PROGRAMME MAJEURE FINANCE

MÉMOIRE DE RECHERCHE

Année Académique 2021-2022

L'INTERVENTION DE L'ÉTAT DANS LES FUSIONS-ACQUISITIONS EN FRANCE DEPUIS 2014

Anastasia Radziszewski

Arthur Ritchie

Mémoire sous la direction de :

M. Nicolas NAILLON

☑ **RAPPORT PUBLIC** ❒ **RAPPORT CONFIDENTIEL**

ABSTRACT :

Bien que la littérature française recommande depuis 1995 la mise en place d'une politique d'intelligence économique, c'est la perte du fleuron Alstom au profit de General Electric en 2014 qui pousse les pouvoirs publics à instaurer un dispositif de contrôle des investissements étrangers en France. Celui-ci est utilisé ponctuellement, sans entraver le principe de libre investissement. Toutefois, à partir de 2018, l'État français renforce à nouveau son arsenal juridique, adopte un discours plus assumé d'intervention franche dans les fusions-acquisitions et en devient un interlocuteur à part entière. Porté par la nécessité de défendre les intérêts français, ce glissement vers une politique volontariste l'expose à intervenir de manière discrétionnaire voire circonstancielle, et risque de fragiliser l'attractivité de la France aux yeux d'investisseurs étrangers. Exalté par la crise du Covid-19, l'État est tenté d'étendre son mandat d'intervention par patriotisme économique, signant le grand retour de l'État interventionniste et actionnaire. Ce patriotisme économique n'a toutefois pas vocation à se transformer en protectionnisme : l'État français n'en a ni les moyens ni l'intérêt. Enfin, la présence institutionnalisée de l'État dans les fusions-acquisitions modifie les dynamiques de l'industrie, plaçant la compréhension des rouages réglementaires et institutionnels au cœur du métier de banquier d'affaires. Cette étatisation et politisation du secteur n'est pas une exception française, il s'agit d'un basculement du monde vers une nouvelle mondialisation consciente de la nécessité de défendre sa souveraineté et ses secteurs stratégiques, vecteurs de puissance à l'échelle mondiale.

REMERCIEMENTS :

Nous tenons à remercier chaleureusement notre superviseur de mémoire M. Nicolas NAILLON pour son implication et son aide précieuse, ainsi que toutes les personnes que nous avons pu rencontrer au cours de nos entretiens qui ont su guider notre réflexion, en particulier :

- Pascal DUPEYRAT, lobbyiste spécialiste des secteurs stratégiques et du contrôle des investissements étrangers, fondateur du cabinet de lobbying et de conseil en affaires publiques Relians
- Sébastien MOYNOT, Directeur Large Cap, Bpifrance
- Nicolas PAQUET, Managing Director, UBS France
- Régis TURRINI, Managing Director, Head of Paris Office, UBS France
- Joffrey URBAIN-CÉLESTIN, Chef du Service de l'Information Stratégique et de la Sécurité Économiques, Direction générale du Trésor

TABLE DES MATIÈRES :

1. Introduction 7

2. À partir de 2014, l'État français met en place un cadre juridique et institutionnel lui permettant de défendre ses secteurs stratégiques 10

2.1. Un rapport ambivalent aux investissements étrangers : opportunités ou menaces ? Qu'en dit la littérature française et étrangère ? 10

2.1.1. L'ambivalence de la France vis-à-vis des investissements étrangers 10

2.1.2. Quels impératifs et objectifs pour le dispositif de contrôle des IEF ? 15

2.1.3. La revue de littérature précise les objectifs d'une politique économique de protection des intérêts nationaux 17

2.2. Les prémisses d'un dispositif de contrôle des investissements étrangers en France aux lendemains du rachat d'Alstom par General Electric 24

2.2.1. L'annonce de l'opération et la surprise des pouvoirs publics 24

2.2.2. Siemens entre dans la course 26

2.2.3. Le bras de fer entre General Electric et l'exécutif 27

2.2.4. La mise en place du décret Montebourg en plein cœur de l'affaire marque l'approfondissement du levier réglementaire de contrôle des IEF 28

2.2.5. La négociation des engagements et le choix de l'offre finale 31

2.3. La prise de conscience internationale de la nécessité d'intervenir dans les secteurs stratégiques 34

2.3.1. À partir de 2014, la France met à niveau son arsenal réglementaire dans une logique de réciprocité 35

2.3.2. La France porte-étendard d'un nouveau souffle européen 38

2.3.3. À partir de 2017, la prise de conscience européenne de la nécessité de coordonner ses efforts 40

2.4. Une intervention de l'État ponctuelle dans les secteurs stratégiques 43

2.4.1. L'État français utilise le dispositif réglementaire afin d'intervenir de manière ponctuelle dans les secteurs stratégiques 43

2.4.2. L'État ne s'affranchit pas pour autant du principe de liberté d'investissement 52

3. Le glissement vers une politique volontariste d'intervention dans l'industrie des fusions-acquisitions 58

3.1. L'État renforce à nouveau son arsenal juridique et élargit ses critères d'intervention 58

3.1.1. Des outils juridiques renforcés entre 2017 et 2021 58

3.1.2. Une évolution des principaux critères d'intervention de l'État 72

3.2. L'État intervient de manière plus franche et assumée dans les fusions-acquisitions 79

3.2.1. La réforme des organes administratifs en charge du contrôle des investissements étrangers en France 79

3.2.2. La montée en puissance de l'État dans son usage de l'arsenal juridique 82

3.3. De l'État régulateur à l'État interlocuteur : un nouvel acteur à prendre en compte dans les fusions-acquisitions 89

3.3.1. SISSE et Multicom 4 : les deux organes institutionnels au cœur de l'intervention de l'État 90

3.3.2. L'État interlocuteur devient incontournable dans les fusions-acquisitions mettant fin à la « logique de guichet » 92

3.3.3. L'État négociateur : vers un nombre croissant de garanties et d'engagements 95

3.4. L'intervention de l'État s'expose à être discrétionnaire et circonstancielle 97

3.4.1. Le dispositif juridique français reste discrétionnaire et entretient un flou autour de ses termes et modalités d'application 97

3.4.2. L'État français s'affranchit parfois du cadre juridique et institutionnel qu'il a mis en place pour intervenir politiquement dans les fusions-acquisitions 100

3.4.3. Encouragé par l'irruption du patriotisme économique dans le débat public, l'État français se montre volontariste dans son intervention dans les fusions-acquisitions 105

4. Vers une étatisation et une politisation de l'industrie des fusions-acquisitions ? 111

4.1. La tentation d'un retour à l'État interventionniste 111

4.1.1. Une extension ponctuelle et assumée du mandat d'intervention de l'État en dehors du dispositif de contrôle des IEF 111

4.1.2. L'État n'a ni la vocation ni l'intention de mener une politique protectionniste 119

4.2. Heurs et malheurs de l'État actionnaire (APE, Bpifrance) 126

4.2.1. L'APE et Bpifrance sont les bras armés de l'État actionnaire lui permettant d'intervenir dans les fusions-acquisitions 126
4.2.2. Suite à la crise du Covid-19, l'État actionnaire prend conscience de son rôle et renforce ponctuellement son intervention 133
4.2.3. L'État actionnaire n'a ni l'ambition ni les moyens de s'ingérer systématiquement dans les fusions-acquisitions 137

4.3. L'intervention de l'État fait évoluer le métier de la fusion-acquisition 140

4.3.1. Banque d'affaires et administration publique, nouveau phénomène de porte tournante ? 141
4.3.2. *Due diligence* du dispositif de contrôle des IEF : un nouveau métier de l'industrie des fusions-acquisitions 144

4.4. L'intervention de l'État dans l'industrie des fusions-acquisitions va dans le sens d'une nouvelle mondialisation 145

4.4.1. Le patriotisme et le retour des frontières économiques 146
4.4.2. L'industrie des fusions-acquisitions : un nouveau champ de confrontations dans un contexte de guerre économique mondiale 151
4.4.3. Vers la fin d'une mondialisation naïve 154

5. Conclusion 159

6. Bibliographie 161

7. Annexes 172

7.1. Annexe 1 : Évolution de la liste des secteurs protégés au titre du dispositif de contrôle des IEF **..... 172**

7.2. Annexe 2 : Historique des Chantiers de l'Atlantique **..... 175**

7.3. Annexe 3 : Comparatif des accords trouvés entre STX et l'État français **176**

7.4. Annexe 4 : Rapport « Le contrôle des investissements étrangers en France en 2021 », mars 2022 **..... 177**

7.5. Annexe 5 : Détails des engagements pris par les investisseurs étrangers dans les opérations de fusion-acquisition d'envergure **..... 178**

1. Introduction

Le 10 février 2022, Emmanuel Macron, Président de la République française, prononce à Belfort, sur le site de General Electric Steam Power, un discours visant à détailler les grandes orientations de la nouvelle politique énergétique française. Il annonce notamment un vaste plan de relance nucléaire avec pour objectif de construire six réacteurs nucléaires de type EPR 2 d'ici 2050. L'image est spectaculaire. Le président prend la parole devant une turbine Arabelle de 70 mètres de long, la plus puissante du monde, destinée à équiper les nouveaux réacteurs nucléaires français.

Figure 1 – Discours d'Emmanuel Macron sur la politique énergétique française, à Belfort, le 10 février 2022

Hasard du calendrier, le discours du quasi-candidat à l'élection présidentielle de 2022 intervient le même jour que l'officialisation du rachat par EDF d'une partie de l'activité de General Electric Steam Power, dont ces mêmes turbines Arabelle. Ce rachat marque le retour sous pavillon français d'un actif technologique hautement stratégique après sa vente par Alstom à l'américain General Electric (GE) en 2014. Cette cession avait été validée par Emmanuel Macron, alors ministre de l'Économie. Fortuité du calendrier ou communication politique rondement menée à quelques mois du premier tour de l'élection présidentielle ? De nombreux observateurs ont considéré que ce rachat par EDF a permis à Emmanuel Macron

de réparer son « *péché originel* »[1] de 2014, qui lui avait été, depuis, régulièrement reproché. À ce propos, le Président de la République a déclaré « *j'étais collaborateur [de François Hollande] à l'époque, et ce n'était pas l'État qui était à la tête d'Alstom. C'était le choix d'une entreprise privée. [...] Malgré tout cela, avec une certaine amertume, l'opération s'est faite* »[2].

La médiatisation de ce rachat, orchestrée par le gouvernement lui-même, en réponse au scandale d'Alstom / GE à partir de 2014, dénote le rôle que joue, peut jouer et doit jouer l'État dans certaines opérations de fusion-acquisition en France. Son mandat d'intervention a été façonné par quelques transactions emblématiques qui ont contribué à son élargissement et son renforcement. En premier lieu, les rumeurs en 2005 d'une offre publique d'achat (OPA) hostile de l'américain PepsiCo sur Danone ont provoqué la réaction immédiate de l'exécutif qui a adopté le décret dit « Villepin » prévoyant une autorisation préalable du ministère de l'Économie en cas d'OPA dans des secteurs définis comme stratégiques, dont la défense, la sécurité informatique ou encore les jeux d'argent. Mais c'est véritablement l'affaire Alstom / GE en 2014 qui marque un tournant dans la politique d'intervention de l'État français. Elle déclenche une prise de conscience collective, de la sphère politique et de l'opinion publique, de la vulnérabilité des entreprises françaises dans les opérations de fusion-acquisition impliquant des capitaux étrangers, ainsi que du rôle de régulateur que l'État français doit jouer. Cette opération amorce également un cycle de renforcement progressif et continu de son mandat d'intervention, qui débute par l'adoption du décret dit « Montebourg » le 14 mai 2014, venant renforcer le décret Villepin. Ce dispositif sera par la suite complété au fil du contexte économique et géopolitique, et au fil surtout du passage sous pavillon étranger de fleurons de l'industrie française (Alcatel-Lucent, STX, SFR, Technip, etc.). Plus généralement, c'est à partir de 2014 que la question de la protection des actifs stratégiques français et du rôle subséquent de l'État s'installe durablement dans le débat public.

L'intervention de l'État français dans les fusions-acquisitions s'effectue en majorité au titre du contrôle des investissements étrangers en France (IEF), dans un objectif initial de protection des intérêts stratégiques du pays. À partir de 2014, cet objectif s'étend progressivement à une logique de patriotisme économique. Nous entendons par intervention de l'État français : les décisions prises et rendues par l'exécutif relevant de l'autorité du

[1] CONESA Elsa. (2022). Le rachat par EDF des anciennes turbines d'Alstom répare un « péché originel » d'Emmanuel Macron. *Le Monde*. [en ligne]. 08 février 2022.

[2] MACRON Emmanuel, Président de la République. (2022). Déclaration sur la politique de l'énergie, à Belfort. 10 février 2022.

gouvernement, de son pouvoir réglementaire et législatif. Nous excluons de notre champ d'analyse les décisions prises par les autorités administratives indépendantes (en premier lieu desquelles l'Autorité de la concurrence et l'Autorité des marchés financiers), bien que, nous le verrons, l'intervention de l'État peut interférer avec celle de ces autorités.

L'intervention de l'État français dans les fusions-acquisitions doit répondre à un double objectif : préservation des intérêts et des actifs stratégiques du pays, et renforcement de l'attractivité de la France comme réceptrice d'investissements étrangers, lesquels sont vitaux pour le développement de son économie. Ces deux objectifs s'opposent a priori. Nous tâcherons dès lors de répondre à cette contradiction initiale : *comment l'État français peut-il et doit-il intervenir dans les fusions-acquisitions au nom de la défense de ses intérêts stratégiques, sans pour autant mettre en péril son attractivité aux yeux des investisseurs étrangers ?*

Nous verrons dans un premier temps que depuis 2014, l'État français a mis en place un cadre juridique et réglementaire lui permettant de défendre ses intérêts dans les secteurs stratégiques. Puis nous verrons que ce renforcement laissait présager un glissement vers une politique volontariste dans le cadre d'opérations de fusion-acquisition, portée par un patriotisme économique grandissant. Enfin, nous nous demanderons si cette étatisation et politisation de l'industrie de la fusion-acquisition, signe du retour ponctuel de l'État français interventionniste et actionnaire, est une singularité française ou s'il s'agit d'un bouleversement plus global de la mondialisation et du libre-échange.

2. À partir de 2014, l'État français met en place un cadre juridique et institutionnel lui permettant de défendre ses secteurs stratégiques

Dans cette partie, nous étudierons le rapport ambivalent que la France entretient avec les investissements directs étrangers, à la fois vitaux pour le financement de son tissu économique mais inquiétants lorsqu'ils s'emparent d'actifs stratégiques. La revue de la littérature montre que de nombreux rapports de l'administration française soulèvent cette ambivalence depuis 1995 et recommandent davantage de vigilance et de contrôle (2.1). Les recommandations de ces rapports ne sont mises en place qu'à partir de 2014, avec la vente controversée d'Alstom à General Electric (2.2). Ce nouveau dispositif de contrôle des IEF n'est toutefois pas une exception française, puisque de nombreux pays développés ont mis en place des dispositifs similaires visant à protéger leurs intérêts stratégiques (2.3). Dès lors, l'État utilise ponctuellement ce dispositif afin d'intervenir dans le cadre de fusions-acquisitions portant atteinte aux intérêts français, sans pour autant s'affranchir complètement du principe de liberté d'investissement (2.4).

2.1. Un rapport ambivalent aux investissements étrangers : opportunités ou menaces ? Qu'en dit la littérature française et étrangère ?

2.1.1. L'ambivalence de la France vis-à-vis des investissements étrangers

Historiquement, la France a toujours fait figure de bon élève de la mondialisation en étant l'une des premières à s'ouvrir aux économies étrangères. À mesure que la réglementation des changes se libéralisait et que le développement de la finance facilitait les opérations internationales et la dispersion internationale des activités, les relations financières avec l'étranger se sont très largement développées. L'article 1 du texte de loi de 1966[3] relative aux relations financières avec l'étranger, adopté sous la présidence de Charles de Gaulle, introduit cette notion de libéralisme économique : *« Les relations financières entre la France et l'étranger sont libres ».* Toutefois, force est de constater que, dès les années 1960, la position

[3] MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES. Loi n°66-1008 du 28 décembre 1966 relative aux relations financières avec l'étranger. Journal Officiel du 29 décembre 1966.

de la France vis-à-vis de ses relations financières avec l'étranger est ambivalente puisque l'article 3, de cette même loi, prend les dispositions suivantes :

« Le gouvernement peut, pour assurer la défense des intérêts nationaux et par décret pris sur le rapport du ministre de l'Économie et des Finances :

1° Soumettre à déclaration, autorisation préalable ou contrôle : […]

c. La constitution et la liquidation des investissements étrangers en France »

Cette loi introduit bien à la fois la notion de liberté investissement et la notion de protection des intérêts nationaux. Dès l'ouverture de son économie sur le marché international, la France envisage un dispositif de contrôle des IEF dans les secteurs relevant de l'intérêt de la Nation.

Cette ambivalence semble s'être accrue après la privatisation des entreprises stratégiques desquelles l'État était actionnaire. En effet, jusqu'en 1986, les activités critiques relevant de l'intérêt national étaient opérées pour la plupart par des entreprises publiques ou parapubliques. Ces activités étaient donc protégées des tentatives de prise de participation de la part d'investisseurs étrangers. Cependant, dès le gouvernement de cohabitation de Jacques Chirac, de nombreuses privatisations sont réalisées en France :

- 1986-1988 (Gouvernement Chirac) : Saint-Gobain, CGE, Havas, TF1, Suez ainsi que de nombreuses banques françaises (Paribas, BTP, BIMP, CCF, Société Générale) sont privatisés.
- 1993-1997 (Gouvernement Balladur et Juppé) : une deuxième vague de privatisations est lancée avec la cession des participations dans le Crédit local de France, la BNP, Rhône-Poulenc, Elf-Aquitaine, les assureurs UAP et AGF, la Seita, Usinor-Sacilor, Total, Renault, Bull ou Péchiney.
- 1997-2002 (Gouvernement Jospin) : France Telecom, Thomson-CSF, Air France ou Eramet ainsi que les banques CIC, Société Marseillaise de Crédit et Crédit lyonnais sont cédés ou partiellement cédés.
- 2004-2005 (Gouvernement Raffarin) : de nouvelles privatisations sont engagées notamment celle de Sagem (futur Safran), France Telecom, les sociétés d'autoroutes SANEF, SAPRR et ASF. Le capital d'EDF et GDF est également ouvert.

Ces privatisations et ouvertures de capital rendent ces entreprises stratégiques vulnérables aux tentatives d'investissement de la part de capitaux étrangers. Elles marquent

également l'irruption de la question de la protection des intérêts nationaux dans le débat public.

La France reste aujourd'hui l'un des plus importants récepteurs d'investissements directs étrangers (IDE) dans le monde. Alors que les flux mondiaux d'IDE se sont contractés de 35% en 2020, le flux d'IDE entrants en France s'est établi à €4Mds en 2020[4] *(voir Figure 2)*. La France est restée, dans cet environnement économique détérioré, une destination attractive pour les investisseurs. En effet, en termes de stock, la France cumulait environ €785Mds d'IDE en 2020, une hausse de 3% par rapport à 2019 *(voir Figure 3)*. La France était le 10ème pays d'accueil dans le monde et le 6ème en Europe en 2020, un classement stable par rapport à 2019. Par ailleurs, en 2020, la France conservait sa place de première destination européenne pour les investissements étrangers avec plus 985 projets annoncés, contre 975 pour le Royaume-Uni et 930 pour l'Allemagne[5] *(voir Figure 4)*. Elle devançait pour la première fois le Royaume-Uni en 2019. Ainsi, depuis 2014, le nombre d'investissements en France a fortement augmenté, alors même que cette période signe le renforcement du dispositif de contrôle des investissements étrangers en France. Signe de l'attractivité des actifs économiques français, les deux-tiers des projets d'investissements dans les activités de production en France sont des projets d'extension[6] et non des projets de création de sites de production.

[4] BANQUE DE France. Base de données. [en ligne].
[5] ERNST & YOUNG. (2021). Baromètre de l'Attractivité de la France : La France dans la course. Juin 2021. 33 p.
[6] BUSINESS FRANCE. (2021). Tableau de Bord de l'Attractivité de la France. 19 janvier 2022. 58 p.

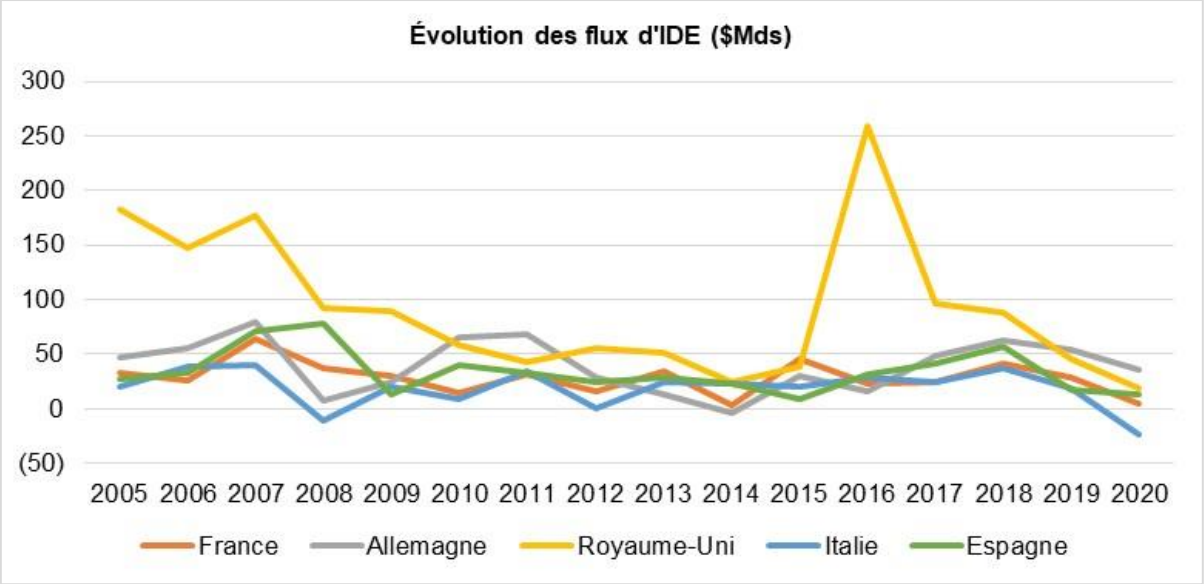


Figure 2 – Évolution des flux d'IDE en $Mds en France, Allemagne, Italie, Espagne et au Royaume-Uni entre 2005 et 2020 (Source : OCDE)

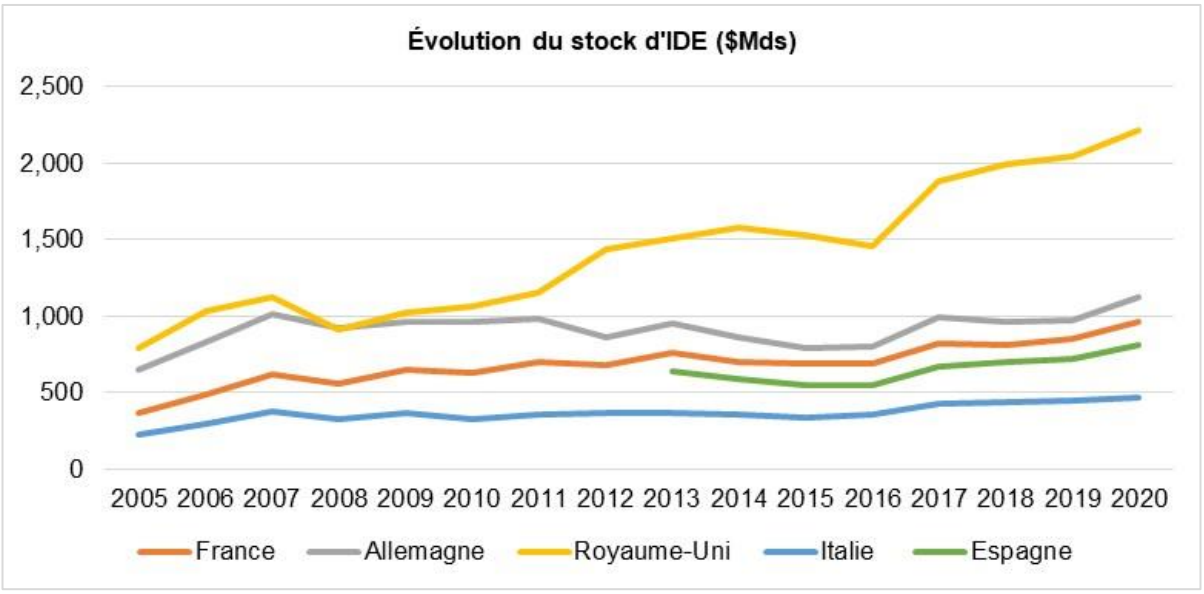


Figure 3 – Évolution du stock d'IDE en $Mds en France, Allemagne, Italie, Espagne et au Royaume-Uni entre 2005 et 2020 (Source : OCDE)

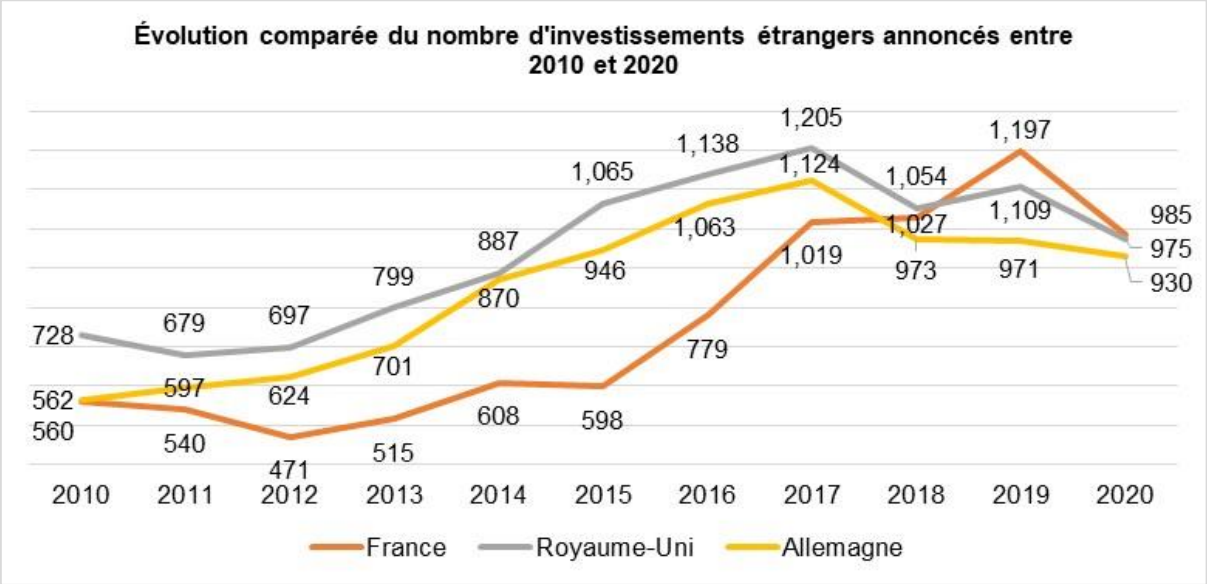


Figure 4 – Évolution comparée du nombre d'investissements étrangers en France, Allemagne et au Royaume-Uni entre 2010 et 2020 (Source : Baromètre EY de l'Attractivité de la France, 2021)

Par ailleurs, il convient de souligner que le stock d'investissements étrangers en France s'élève à plus de 36.6% du PIB en 2020[7]. Les partenaires extérieurs et investisseurs étrangers sont donc indispensables au maintien et au développement du tissu économique français. La France occupe notamment la première place en Europe en matière d'investissements dans les projets de production, et dans les projets d'implantation dans la recherche et le développement (R&D). Elle se distingue notamment dans des secteurs stratégiques comme la santé et les énergies renouvelables. Les investissements dans ces deux secteurs ont progressé respectivement de 40% et 15% en 2020, alors que les flux mondiaux d'investissements reculaient. Le développement de ces secteurs d'avenir repose donc, en partie, sur la capacité de la France à rester attractive et compétitive sur la scène économique internationale. Ainsi, les investissements étrangers servent également de catalyseur à la croissance économique par la création d'emplois, les transferts de technologie, l'amélioration du financement et de la compétitivité des entreprises françaises. Afin d'attirer ces investissements étrangers, la France a mis en place les sommets « *Choose France* », conçus pour présenter les avantages compétitifs de la France. Les déterminants de l'attractivité

[7] OCDE. Base de données. [en ligne].

française sont les suivants : présence de ressources, qualité de l'éducation et de la formation, haut niveau de la main-d'œuvre, qualité des infrastructures, stabilité du cadre politique et juridique. À cela s'ajoute le dynamisme des activités de recherche et d'innovation, ainsi que le positionnement sur les secteurs innovants de l'efficacité énergétique et de la production d'énergies renouvelables.

Cependant, en parallèle de ce dynamisme en matière d'IDE et de cette volonté de les attirer sur le territoire national, des critiques émergent à leur encontre. En effet, ces investissements étrangers représentent une menace potentielle pour la souveraineté de la France. En particulier, une réelle défiance existe à l'égard des investisseurs étrangers, parfois qualifiés d'opportunistes voire de pilleurs[8] par les médias et les politiques français. Plus que les IDE eux-mêmes, ce sont les comportements de certains investisseurs, impliquant destruction d'emplois, transfert de technologie ou démantèlement d'entreprises, qui poussent à ces phénomènes de défiance.

Le constat est donc celui d'une ambivalence, historiquement présente, entre attractivité globale et préservation des intérêts nationaux. La France a toujours été sur une ligne de crête entre libéralisme et protectionnisme, cette ligne de crête est celle du patriotisme économique : valoriser et protéger les actifs stratégiques sans pour autant s'opposer à l'ouverture aux investissements étrangers.

2.1.2. Quels impératifs et objectifs pour le dispositif de contrôle des IEF ?

Face au constat de l'ambivalence française entre libéralisme et protectionnisme, la question est de déterminer quels sont les objectifs de la réglementation française régissant l'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions. Doit-elle privilégier l'ouverture sur le marché commun européen, la liberté d'investissement et l'insertion dans l'économie mondiale, assurant par là même un flux d'IDE lui permettant de développer son tissu économique ? Ou doit-elle privilégier, a contrario, la souveraineté française, les intérêts nationaux en prenant le risque de fermer son économie, d'entraver son dynamisme et son développement ?

[8] MARIN Ludovic. (2018). Exhortations et mises en garde : Le Maire sur une ligne de crête diplomatique. *L'Express*. [en ligne]. 12 janvier 2018.

Pour répondre à cette interrogation, Pascal Dupeyrat introduit en 2018[9] le triptyque suivant : attractivité, prévisibilité et prédictibilité. Ces trois concepts doivent fonctionner de concert pour que le cadre réglementaire soit équilibré, et assure l'attractivité de la France tout en protégeant les secteurs stratégiques. Plus précisément, ces termes font référence aux problématiques suivantes :

- **Attractivité.** Il s'agit de s'assurer que les politiques de contrôle des investissements étrangers ne réduisent les flux d'IDE. À l'échelle mondiale, la liberté d'investissement reste la doctrine économique qui prime et ce, malgré le renforcement de la régulation en matière de sécurité nationale. En effet, malgré un mouvement international de multiplication des dispositifs de contrôle des IDE dès le début des années 2000, leur flux à l'échelle mondiale n'a cessé d'augmenter pour passer de €623Mds en 2001 à €1,604Mds en 2017[10].
- **Prévisibilité**. La procédure prévue par le dispositif de contrôle des IEF doit être claire, lisible et prévisible afin de rassurer l'investisseur étranger sur l'instruction de son dossier de demande d'autorisation préalable. Concrètement, la prévisibilité de la procédure permet à un investisseur de s'assurer qu'à une situation s'applique une règle et donc, que le processus d'examen est équitable. Dans ce sens, nous verrons que le décret dit « Montebourg » et la loi Pacte ont tâché d'améliorer la lisibilité et la prévisibilité du processus de contrôle des IEF.
- **Prédictibilité.** Le dispositif de contrôle des IEF doit reposer sur des précédents d'application afin d'être crédible aux yeux des investisseurs étrangers. L'évolution de la réglementation française ira dans ce sens, par l'établissement d'une liste de secteurs protégés.

En somme, la mise en place d'un dispositif de contrôle des investissements étrangers ne diminue pas nécessairement l'attractivité économique du pays. Si ce dispositif garantit la prévisibilité et la prédictibilité du contrôle de l'État, alors il renforce la crédibilité du pays auprès des investisseurs étrangers.

---

[9] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle, au regard des fusions d'entreprises intervenues récemment, notamment dans les cas d'Alstom, d'Alcatel et de STX, ainsi que les moyens susceptibles de protéger nos fleurons industriels nationaux dans un contexte commercial mondialisé n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.

[10] OCDE. Base de données. [en ligne].

2.1.3. La revue de littérature précise les objectifs d'une politique économique de protection des intérêts nationaux

Une majeure partie de la littérature française sur le sujet, rédigée par l'administration française, confirme l'ambiguïté apparente de la France vis-à-vis des investissements étrangers. La première littérature remonte aux années 1990. Elle fait suite aux vagues de privatisations, et à l'apparition du sujet du contrôle des IEF dans le débat public.

En février 1994, le Commissariat général du Plan publie le rapport *Intelligence économique et stratégie des entreprises*[11]. Tout d'abord, il tente d'éduquer le lecteur sur les différentes pratiques de l'intelligence économique à l'échelle mondiale, entendue comme « *l'ensemble des actions coordonnées de recherche, de traitement et de distribution en vue de son exploitation, de l'information utile [nécessaire à l'élaboration et à la mise en œuvre de la stratégie] aux acteurs économiques* ». L'analyse comparée des systèmes d'intelligence économique fait apparaître que certains pays comme le Japon, la Suède, les États-Unis ou le Royaume-Uni en possèdent un depuis longtemps. En revanche, la politique d'intelligence économique et de gestion de l'information stratégique en France est jugée très en retrait : conception partielle de l'intelligence économique, veille technologique encore balbutiante dans la majorité des PME et PMI, etc. L'analyse de la pratique française fait apparaître l'ampleur des progrès qu'il reste à accomplir afin de doter l'économie française d'un bouclier à la hauteur de celui de ses partenaires ou compétiteurs étrangers. Le rapport de 1994 exprime ainsi la volonté des pouvoirs publics de développer une politique d'intelligence économique en France. Il est frappant de remarquer à quel point les thématiques abordées dans ce rapport sont toujours d'actualité. En particulier, l'intelligence économique, l'information stratégique ou encore la défense de l'intérêt national sont des concepts qui reviendront fréquemment dans le débat public au cours des décennies suivantes.

Près de dix ans plus tard, en 2003, le rapport *Intelligence économique, compétitivité et cohésion sociale*[12] dresse un état des lieux sur la façon dont la France intègre la fonction d'intelligence économique dans son système éducatif et de formation, dans son action

---

[11] COMMISSARIAT GÉNÉRAL DU PLAN. MARTRE Henri. (1994). Rapport officiel : Intelligence économique et stratégie des entreprises. La Documentation française, Collection des rapports officiels. 01 février 1994. 167 p.

[12] CARAYON Bernard. (2003). Rapport officiel : Intelligence économique, compétitivité et cohésion sociale. La Documentation française, Collection des rapports officiels. 01 juillet 2003. 173 p.

publique, et au sein du monde des entreprises. Alors que le rapport Martre en 1994 avait introduit le concept d'intelligence économique et assuré sa notoriété, le rapport de 2003 reconnaît que l'intelligence économique n'occupe pas la place qu'elle mérite dans la politique publique économique. Plusieurs éléments l'expliquent. Tout d'abord, la mise en place d'une politique opérationnelle d'intelligence économique s'inscrit sur le long terme, car il est nécessaire de commencer par identifier les intérêts économiques et technologiques clés qu'il s'agit de défendre. En outre, le rapport souligne les manques institutionnels et culturels qui ont conduit à une latence de l'administration française. Du point de vue institutionnel, le manque de collaboration entre les différents corps de l'administration et l'absence de convergence d'intérêts entre secteur public et privé ont conduit à une défiance collective, chacun défendant les intérêts de son propre groupe. Du point de vue culturel, la haute administration française, issue des meilleures écoles du pays, n'a pas été formée aux changements du monde. Le rapport de conclure que cette latence a laissé la France désarmée face à la brutalité de la compétition mondiale, et Bernard Carayon de résumer :« *Disons-le franchement, les Français ne cultivent pas le réalisme de leurs principaux concurrents pour lesquels il est aussi naturel qu'une respiration de défendre toutes les formes de souveraineté et de progrès de leurs pays »*. Il s'agit ainsi de souligner que, bien avant notre point de départ de 2014, plusieurs rapports ont appelé à la mise en place d'une véritable politique publique d'intelligence économique, visant à renforcer l'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions. En conclusion, le rapport de 2003 suggère la mise en place d'un pilotage de l'intelligence économique efficace donnant de la cohérence aux politiques de protection des intérêts économiques et stratégiques de la France. Pour cela, il propose de mettre en place un cadre politique clair, de réorganiser l'administration afin de mieux inclure la notion de sécurité économique, d'anticiper les menaces, et de traiter activement les agressions concrètes subies par les entreprises françaises. Cependant, aucun texte n'aboutira à la création d'une politique ambitieuse de protection des intérêts stratégiques. Il faudra attendre près de quinze ans pour retrouver certaines propositions dans des textes de loi.

À l'été 2005, la rumeur d'OPA hostile de l'américain PepsiCo sur Danone, fleuron agroalimentaire français[13], fait vivement réagir la classe politique française. S'opposent les défenseurs du libéralisme comme Renaud Dutreil, ministre des PME, et les partisans du patriotisme économique comme le ministre de l'Économie Thierry Breton, qui appelle les

[13] Article archivé non disponible. *Challenges.* 07 juillet 2005.

protagonistes du dossier à la responsabilité[14], ou encore le Premier ministre Dominique de Villepin qui déclare que *« [l'État souhaite] que toute solution, toute stratégie puisse s'inscrire dans la défense des intérêts et dans l'avenir français de Danone »*[15]. Bien que cette OPA hostile sur Danone n'ait finalement pas eu lieu, Dominique de Villepin annonce lors d'une conférence de presse, le 27 juillet 2005, qu'il souhaite que *« les investissements étrangers lorsqu'ils concernent des technologies sensibles touchant notamment à la sécurité et à la défense, y compris dans leurs dimensions technologiques et sanitaires, soient mieux contrôlés ».* Le 30 décembre 2005 est donc publié le premier décret[16] portant sur le contrôle des IEF dans les secteurs critiques.

Cette tentative de rachat amorce une prise de conscience des risques d'une mondialisation non régulée. Dans ce contexte, le rapport *À armes égales*[17] est publié en juillet 2006 afin de formuler des propositions pour que la France soit à armes égales avec ses partenaires et adversaires économiques. La mondialisation a transformé le monde, les barrières technologiques sont tombées, le monde s'est internationalisé, mais contrairement à ce que certains prédisaient, les frontières ne se sont pas effacées. La France, comme l'Europe, a tâché de créer un environnement normatif et économique favorable à l'émergence d'entreprises compétitives, mais doit agir pour que ces entreprises aient des moyens équivalents à ceux de leurs concurrents. Pour cela, le rapport indique que trois domaines d'action sont prioritaires : le financement des PME, l'information mise à disposition des entreprises à travers un renforcement de la politique publique d'intelligence économique, et une meilleure prise en compte des technologies de l'information. Abordant à nouveau la notion d'intelligence économique, le rapport regrette que la définition des secteurs sensibles, vulnérables aux investissements étrangers, soit principalement établie à l'aune d'enjeux sécuritaires et au détriment d'enjeux économiques (dont la création d'emplois ou encore la valeur ajoutée). En outre, le rapport propose une comparaison à l'échelle mondiale des régimes applicables aux investissements étrangers. Le constat est le même que celui des précédents rapports : la France est en retard par rapport aux autres pays développés. Pour

---

[14] BRETON Thierry, ministre de l'Économie. (2005). Prise de parole sur RTL. 21 juillet 2005.

[15] GALINIER Pascal. (2005). Danone : Thierry Breton appelle à calmer le jeu. *Le Monde*. [en ligne]. 21 juillet 2005.

[16] MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE. Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005 réglementant les relations financières avec l'étranger et portant application de l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier. Journal Officiel n°304 du 31 décembre 2005. NOR : ECOX0508949D.

[17] CARAYON Bernard. (2006). Rapport officiel : À armes égales. La Documentation française, Collection des rapports officiels. 26 septembre 2006. 118 p.

pallier ces faiblesses, il recommande la création d'un conseil de compétitivité et de sécurité économique, ainsi que la nomination d'un ministre en charge de la politique d'intelligence économique. Ce rapport met donc en évidence la nécessité de défendre le territoire national sur le plan économique. Une politique de sécurité et d'intelligence économique est nécessaire pour faire face à la réalité du monde libéral. Bien que le motif qui pousse à la rédaction du rapport de 2005 soit différent de celui de 2003, les conclusions sont identiques : la France doit se doter d'une politique d'intelligence économique afin de renforcer son rôle de régulateur dans les fusions-acquisitions, et en particulier dans celles impliquant des investissements étrangers.

Alors que la question de la protection des intérêts français se pose depuis les années 1990, la protection des intérêts européens fait pour la première fois l'objet d'un rapport en 2013. Le rapport d'information sur les « *investissements de provenance extra-communautaires et le contrôle des intérêts stratégiques européens* »[18] constate l'absence d'une politique de protection des intérêts stratégiques à l'échelle européenne, alors même que la responsabilité du contrôle des investissements est l'une des compétences de l'Union européenne (UE), à l'exception des domaines relevant de la défense nationale et de l'ordre public. À l'échelle de l'UE, le constat est donc le même qu'à l'échelle française, celui d'un retard sur les autres grands ensembles économiques.

En mars 2021, le Conseil économique, social et environnemental (CESE)[19] publie un avis, *Pour une stratégie d'investissements directs étrangers en France soutenables et responsables*[20], présenté par Carole Couvert et Christian Nibourel. Si le rapport s'accorde sur l'importance des IDE comme levier essentiel de développement du tissu économique français, il reconnaît l'existence d'une forte critique à leur égard. Les prises de participation abusives, illégales ou inamicales qui ont abouti à des démantèlements d'entreprises, des transferts de technologie, ou des destructions d'emplois sont à l'origine d'une véritable défiance de la part

[18] COMMISSION DES AFFAIRES EUROPÉENNES. LAMBERT Jérôme, ARMAND MARTIN Philippe. (2013). Rapport d'information déposé par la Commission des affaires européennes sur les investissements de provenance extra-communautaires et le contrôle des intérêts stratégiques européens n°1602. 4 décembre 2013. 50 p.

[19] Le Conseil économique, social et environnemental est un organe démocratique qui regroupe 175 membres. Cet organe conseille le gouvernement et le Parlement. Il participe également à l'élaboration et l'évaluation des politiques publiques dans ses champs de compétences.

[20] CONSEIL ECONOMIQUE, SOCIAL ET ENVIRONNEMENTAL. COUVERT Carole, NIBOUREL Christian. (2021). Pour une stratégie d'investissements directs étrangers en France soutenables et responsables. Journal Officiel. 23 mars 2021.

de la population. Il convient donc de mieux contrôler et réguler les IDE pour qu'ils remplissent leurs objectifs initiaux de développement de moyen et long terme. Le rapport propose de mettre en cohérence la politique de contrôle des IDE à l'échelle nationale et européenne avec des engagements en matière sociale et environnementale. Le CESE préconise un changement de mentalité afin d'attirer, à la suite d'une période de crise sanitaire et économique, davantage d'investisseurs vertueux.

La littérature française se concentre ainsi sur la comparaison des dispositifs de contrôle des IDE afin de dresser un constat de la situation française. Les préconisations des rapports cherchent à encourager l'État à renforcer son arsenal réglementaire, à refonder l'architecture du dispositif de contrôle, et à adopter une politique globale d'intelligence économique. Force est de constater que ces recommandations ne seront mises en place que tardivement.

La littérature anglo-saxonne, elle, se concentre davantage sur la dialectique générale entre libéralisme et protectionnisme. En mars 2009, les économistes Maximilian Rowoldt et Dennis Starke publient le papier de recherche *The role of governments in hostile takeovers – Evidence from regulation, anti-takeover provisions and government interventions*[21]. Ils y étudient le rôle joué par les pouvoirs publics dans les prises de contrôle hostiles en analysant 263 OPA hostiles en Europe et en Amérique du Nord entre 2000 et 2014. Les résultats de l'analyse suggèrent que l'État peut influencer la dynamique des OPA hostiles, en particulier en mettant en place des mesures protectionnistes. L'intervention directe des pouvoirs publics dans le cadre d'OPA hostiles est plus probable si l'acquéreur est étranger, s'il s'agit d'une transaction d'envergure, si le taux de chômage ou taux de croissance du PIB sont élevés, signes de motifs d'intervention à la fois protectionnistes et politiques. À noter que toutes les offres hostiles analysées ont échoué lorsque les pouvoirs publics sont intervenus.

Helen J. Berry publie la même année le papier de recherche *Globalisation and the rise of "economic nationalism": takeovers and regulation within the European Union*[22]. La mondialisation et la libéralisation des marchés ont facilité le développement des activités de fusion-acquisition à l'échelle mondiale tout en soulevant des questions concernant la sécurité

[21] ROWOLDT Maximilian, STARKE Dennis. (2016). The role of governments in hostile takeovers – Evidence from regulation, anti-takeover provisions and government interventions. *International Review of Law and Economics.* 03 mars 2016.

[22] J. BERRY Helen. (2009). Globalisation and the rise of 'economic nationalism': takeovers and regulation within the European Union. *International Journal of Economics and Business Research*. 24 mars 2009.

nationale et la perte de souveraineté de secteurs économiques clés. Cet article analyse les difficultés d'harmonisation des politiques économiques européennes dans un contexte mondial de défiance accrue qui a engendré un regain de nationalisme économique. Selon l'auteur, la position actuelle de la France, à l'égard de la restructuration du secteur de l'énergie et la protection des « champions nationaux », est un exemple de ce nationalisme économique.

En septembre 2009, l'économiste Karl P. Sauvant publie pour la Banque mondiale un article de recherche, *FDI protectionnism is on the rise*[23]*.* Alors que de nombreux pays ont libéralisé leur cadre réglementaire en matière d'IDE et mis en place un régime libéral de droit international des investissements ces deux dernières décennies, des signes indiquent que certains pays ont commencé à réévaluer leur approche. Le protectionnisme en matière d'IDE est en hausse, et le filtrage des fusions-acquisitions devient de plus en plus fréquent. Ces politiques de contrôle strict sont justifiées par la protection des intérêts nationaux dans les secteurs stratégiques, ou la protection des champions nationaux ciblés. Il s'agit donc de trouver un équilibre entre droit international des investissements et protectionnisme. L'économiste préconise, dans ce cadre, la création d'un observatoire indépendant du protectionnisme en matière d'IDE, chargé de surveiller les nouvelles mesures protectionnistes et de dénoncer les pays qui les adoptent.

En 2013, les économistes I. Serdar Dinc et Isil Erel publient l'article *Economic Nationalism in Mergers and Acquisitions*[24] qui étudie les réactions des pouvoirs publics aux fusions-acquisitions de grandes entreprises dans l'Union européenne entre 1997 et 2006. L'article démontre l'émergence d'un nationalisme économique généralisé. Dans ce contexte, les pouvoirs publics préfèrent que les entreprises cibles restent sous contrôle national plutôt qu'elles passent sous pavillon étranger. L'intervention gouvernementale n'affecte pas seulement le résultat des fusions qu'elle cible, elle dissuade également les entreprises étrangères d'effectuer d'autres offres de rachats dans le pays en question.

[23] P. SAUVANT Karl. (2016). FDI Protectionism is on the Rise. *World Bank Policy Research Working Paper No. 5052*. 20 avril 2016.

[24] DINC I. Serdar, EREL Isil. (2022). Economic Nationalism in Mergers and Acquisitions. *The Journal of Finance*. 11 mai 2022.

En juin 2016, l'OCDE publie le rapport *Investment Policies Related to National Security : A Survey of Country Practices*[25] rédigé par Frédéric Wehrlé et Joachim Pohl. Il fait le constat d'une prise de conscience des risques que représentent les investissements étrangers pour la sécurité nationale qui conduit de nombreux États à introduire des dispositifs de protection de leurs intérêts nationaux. Le rapport effectue une analyse détaillée des politiques explicites sur le contrôle des IDE mises en place dans 17 pays, et réalise une analyse comparative des différentes approches utilisées (formes de restrictions, définitions du champ d'application, etc.).

En mai 2019, l'économiste Tamas Paragovics publie le papier de recherche *Protection without Protectionism ? Foreign Investment Screening in Europe and the V4 Countries Today: A Comparative Analysis* [26]. Il montre l'intérêt croissant des pouvoirs publics européens pour les mécanismes de filtrage des investissements étrangers afin de limiter l'accès des investisseurs non européens aux industries stratégiques. Bien qu'il ne soit pas nouveau, le renforcement de la surveillance réglementaire dans les principaux pays européens, comme le Royaume-Uni et l'Allemagne, laisse entrevoir un paysage d'investissement plus difficile pour les investisseurs non européens, et en particulier les entreprises chinoises. Ce rapport fournit une analyse des développements récents en matière de réglementation de contrôle des investissements en Europe, avec un accent particulier mis sur les pays du V4 (République Tchèque, Hongrie, Pologne et Slovaquie).

La littérature sur l'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions reflète donc une position ambivalente des économies développées entre libéralisme et protectionnisme. Face aux risques de perte de souveraineté dans les secteurs stratégiques, les pays occidentaux, notamment le Royaume-Uni, le Canada et les États-Unis, mettent en place des systèmes d'intelligence économique et de contrôle des IDE. La France est, elle aussi, concernée par cette ambiguïté, mais force est de constater que, à rebours de ses partenaires économiques, elle tarde à se mettre au niveau.

---

[25] WEHRLÉ Frédéric, POHL Joachim. (2016). Protection without Protectionism? Foreign Investment Screening in Europe and the V4 Countries Today: A Comparative Analysis. *OECD Working Papers on International Investment*. 23 juin 2016.

[26] PARAGOVICS Tamas. (2019). Protection without Protectionism ? Foreign Investment Screening in Europe and the V4 Countries Today: A Comparative Analysis. *Institute of World Economics, Centre for Economic and Regional Studies Hungarian Academy of Sciences*. 23 mai 2019.

2.2. Les prémisses d'un dispositif de contrôle des investissements étrangers en France aux lendemains du rachat d'Alstom par General Electric

Si la littérature française fait le constat d'un retard de la France en matière de politique d'intelligence économique, s'agissant notamment du contrôle des opérations de fusion-acquisition dans les secteurs stratégiques, la vente en 2014 de la branche Énergie du groupe Alstom à l'américain General Electric (GE) marque un tournant. Le passage sous pavillon étranger d'un fleuron industriel français, participant à la souveraineté énergétique et économique du pays, provoque l'émoi de l'opinion publique. Cette affaire pousse les pouvoirs publics à renforcer la procédure de contrôle des IEF de 2005, encore balbutiante.

2.2.1. L'annonce de l'opération et la surprise des pouvoirs publics

Le 23 avril 2014, Bloomberg annonce que des discussions entre General Electric et Alstom sont en cours au sujet du rachat du pôle Energie du groupe français pour un montant d'environ $13Mds (€9.4Mds)[27]. Dès le lendemain, l'information est démentie par Alstom qui déclare dans un communiqué[28] n'être *« informé d'aucun projet d'offre publique de rachat visant son capital »*. Cependant, la semaine qui suit, les médias s'épanchent sur le projet de rachat. Ils déclarent qu'il pourrait être conclu dès la fin de semaine et annoncé le lundi 28 avril suivant, avant l'ouverture de la Bourse de Paris.

La révélation par Bloomberg des discussions en cours entre Alstom et General Electric est une surprise pour l'ensemble de la classe dirigeante. L'État est pris de court et cela influence considérablement la manière dont il intervient. Comme l'expliquera quelques années plus tard David Azéma, directeur général de l'Agence des participations de l'État, « *l'annonce même a modifié les données du problème »* puisque la *« question n'était pas de savoir s'il fallait bouger maintenant ou ne pas bouger, mais s'il fallait tuer quelque chose qui était déjà sur la table* »[29]. C'est pourquoi Jeffrey R. Immelt, PDG de General Electric, est immédiatement

[27] CLOUGH Richard, SUTHERLAND Brooke. (2014). GE's Immelt Pursuing Biggest Deal in Effort to Jump-Start Growth. Bloomberg. [en ligne]. 23 avril 2014.

[28] ALSTOM. (2014). Communiqué de presse. 24 avril 2014.

[29] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.

reçu par Arnaud Montebourg, alors ministre de l'Économie et Manuel Valls, Premier ministre. Manuel Valls est le premier membre du gouvernement à s'exprimer sur le sujet en déclarant : *« Pour Alstom comme pour les autres entreprises, la France est attentive aux emplois, aux technologies et aux centres de décision* »[30]. Cette première intervention du Premier ministre montre que le gouvernement portera toute son attention aux conséquences de l'offre d'achat de General Electric pour les intérêts français. Toutefois, l'État français se rend rapidement compte qu'il ne dispose pas des outils réglementaires nécessaires pour bloquer ou intervenir dans la transaction. En effet, Alstom et General Electric sont deux entreprises privées dans lesquelles l'État n'a pas de participation significative lui permettant d'influer sur la décision. De plus, les secteurs d'activité d'Alstom, énergie et transport, n'entrent pas dans le champ d'application du décret de contrôle des IEF de 2005[31].

C'est donc avec les moyens qu'il possède que l'État s'approprie le dossier et tente de modifier le cours des négociations. Signe qu'il ne soutient pas farouchement l'offre du géant américain, Arnaud Montebourg ne confirme pas les discussions sur un rapprochement éventuel, et déclare même que le *« gouvernement travaille à d'autres solutions et éventualités que celles imaginées seules et sans que le gouvernement n'en ait été informé par Alstom »*[32]. Plusieurs pistes évoquées plus tôt dans l'année par Bercy sont réactivées. Parmi elles figurent l'alliance ou la fusion de certaines activités avec l'allemand Siemens afin de créer une « *grande entreprise franco-allemande pour la transition énergétique* »[33], comme l'évoque François Hollande. Rapidement, Siemens, dont l'exécutif a sollicité une offre alternative, se déclare dans un communiqué, prêt à « *échanger sur les questions stratégiques soulevées par une coopération future* »[34].

---

[30] DE ROULHAC Bruno. (2014). Les investisseurs croient à un rachat d'Alstom. *L'AGEFI*. [en ligne]. 25 avril 2014.

[31] MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE. Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005 réglementant les relations financières avec l'étranger et portant application de l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier. Journal Officiel n°304 du 31 décembre 2005. NOR : ECOX0508949D. Analysé ultérieurement.

[32] PIETRALUNGA Cédric, CHAPERON Isabelle. (2014). Alstom : Arnaud Montebourg exprime « sa vigilance patriotique ». *Le Monde*. [en ligne]. 25 avril 2014.

[33] HOLLANDE François, Président de la République. (2014). Déclaration en introduction à sa conférence de presse sur la feuille de route du gouvernement pour 2014. 14 janvier 2014.

[34] SIEMENS. (2014). Communiqué de presse : Siemens signals Alstom willingness to discuss. 27 avril 2014.

2.2.2. Siemens entre dans la course

Quelques jours après la remise d'offre de rachat de la branche Énergie d'Alstom par General Electric, Siemens fait parvenir au groupe français une lettre d'intention visant la même branche Énergie, à l'exception des turbines nucléaires, pour une valorisation comprise entre $10Mds et $11Mds. Cette solution est plébiscitée par l'exécutif. Pendant plusieurs semaines, General Electric et Siemens se livrent une guerre de communication et d'influence pour séduire Alstom et l'exécutif. Les présidents des deux groupes se succèdent à l'Élysée pour discuter avec le Président de la République et le ministre de l'Économie des éventuels engagements à prendre, notamment en matière de sauvegarde des centres de décision, des pôles d'excellence, et des emplois en France.

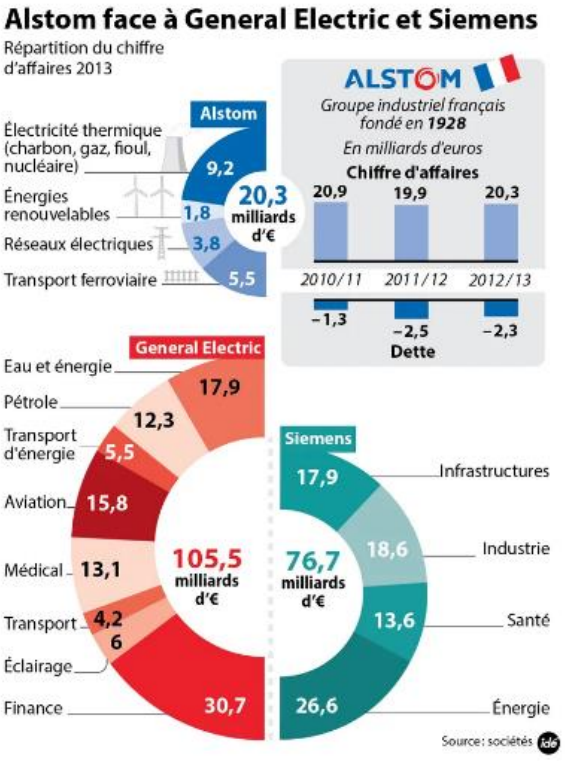


Figure 5 – Comparaison d'Alstom et de ses potentiels acheteurs General Electric et Siemens (Source : Le Point[35])

[35] BONAZZA Patrick. (2014). Alstom déraille, les politiques aussi. *Le Point*. [en ligne]. 25 avril 2014.

2.2.3. Le bras de fer entre General Electric et l'exécutif

L'État français s'invite donc dans le dossier dès l'annonce du 23 avril 2014, refusant d'être mis devant le fait accompli et de laisser un fleuron industriel français être racheté par General Electric sans conditions. C'est un véritable bras de fer qui s'engage entre Arnaud Montebourg et Patrick Kron, PDG d'Alstom. Le ministre de l'Économie fait de ce dossier stratégique son cheval de bataille et multiplie les apparitions dans la presse en développant une rhétorique portée sur la défense des intérêts français et le patriotisme économique. Quelques jours après l'annonce de la transaction, le ministre de l'Économie mentionne pour la première fois publiquement la nécessité de défendre les intérêts stratégiques de la France en déclarant qu'« *il n'y a pas que des intérêts financiers dans ce dossier, il y a aussi des intérêts industriels, sociaux et humains. Le gouvernement a bien l'intention de défendre les intérêts de notre pays* »[36]. Cette notion de défense des intérêts nationaux est réitérée par le Premier ministre quelques jours plus tard, lorsqu'il décrit le rapprochement entre Alstom et General Electric d'« *enjeu stratégique national* » et souligne l'importance que l'État soit « *à la manœuvre* »[37].

En outre, Arnaud Montebourg n'hésite pas à fustiger directement les dirigeants en cause dans l'affaire. Lors de la séance de questions au gouvernement à l'Assemblée nationale, le 29 avril 2014, Arnaud Montebourg s'en prend violemment à Patrick Kron à qui il reproche de ne pas avoir tenu l'exécutif informé des négociations en cours et déclare : *« Depuis le mois de février, j'interroge M. Patrick Kron, président de cette entreprise qui est notre fleuron national, et M. Patrick Kron, alors que je l'ai interrogé dûment, solennellement et sérieusement, m'a toujours dit qu'il n'avait aucun projet d'alliance* »[38]. Il ajoute « *Est-ce que le ministre de l'Économie doit aller installer un détecteur de mensonges dans son bureau ?* »[39]. Face à ces déclarations, Patrick Kron, dément sa volonté de mettre le gouvernement devant le « *fait accompli* », et indique que, quoi qu'il en soit, le processus « *est loin d'être à son terme* » et d'ajouter que *« ce qui a été annoncé n'est que le début et non la fin d'un processus*

---

[36] MONTEBOURG Arnaud, ministre de l'Économie et des Finances. (2014). Déclaration à l'issue d'une réunion avec les fédérations syndicales de la métallurgie et de l'énergie. 28 avril 2014.

[37] VALLS Manuel, Premier ministre. (2014). Discours à l'Assemblée nationale sur le Pacte de responsabilité et de solidarité. 29 avril 2014.

[38] LE GUERNIGOU Yann. (2014). Montebourg annonce une offre imminente de Siemens pour Alstom. *Reuters*. [en ligne]. 29 avril 2014.

[39] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.

d'examen rigoureux, équitable et transparent d'une offre. Toute offre alternative sera examinée avec le même soin ».

De son côté, General Electric met en place une campagne de communication de grande envergure. Le groupe américain s'offre pendant la période de négociations une pleine page de publicité dans plusieurs quotidiens français sous le slogan « Construisons ensemble le futur », mentionnant un passé commun de longue date entre les deux acteurs : « *Entre General Electric et la France, c'est une histoire qui remonte à plus de 100 ans* ». Par ailleurs, la présidente de la filiale française, Clara Gaymard, intervient régulièrement dans les médias (RTL, France Info, i-Télé) pour défendre le projet. À cette communication dans les grands médias, s'ajoute une campagne sur les réseaux sociaux avec des publicités sur Facebook, des tweets ciblant l'activité du groupe en France, et des vidéos promotionnelles sur Youtube. General Electric jouit également du soutien d'une partie de la société civile, en veut pour preuve la lettre adressée à François Hollande par le président de la Chambre de Commerce et de l'Industrie du Territoire de Belfort, fief de General Electric en France, dans laquelle les industriels de l'énergie se disent favorables au rapprochement. C'est enfin le gouvernement lui-même que General Electric essaye de convaincre notamment lors de l'audition par la Commission des affaires économiques de l'Assemblée nationale de son PDG, J. Immelt[40]. Dans son plaidoyer, il met en avant les atouts d'une alliance « *avec Alstom et avec la France* » en insistant sur la complémentarité des deux groupes. Il assure rester « *ouvert à l'alliance économique de l'État français* » dans le domaine du nucléaire.

2.2.4. La mise en place du décret Montebourg en plein cœur de l'affaire marque l'approfondissement du levier réglementaire de contrôle des IEF

C'est donc avec pour toile de fond le rapprochement entre General Electric et Alstom, que l'exécutif met en place, dès mai 2014, de nouvelles armes visant à contrôler les convoitises étrangères sur les entreprises françaises. Puisque les interventions publiques musclées du ministre de l'Économie et du Premier ministre ne suffisent pas à faire pencher la balance du

[40] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.
R. IMMELT Jeffrey, PDG de General Electric. Audition à l'Assemblée nationale. 27 mai 2014.

côté des intérêts français dans le dossier, l'exécutif se donne les outils pour agir et, le 14 mai 2014, est publié le décret dit « Montebourg »[41]. Celui-ci vient modifier l'article R.153 du Code monétaire et financier et le décret de décembre 2005 mis en place par Dominique de Villepin alors Premier ministre, en :

- Élargissant le champ des secteurs protégés, soumis à autorisation préalable par l'ajout de 6 secteurs aux 11 déjà existants *(voir Annexe 1 : Évolution de la liste des secteurs protégés au titre du dispositif de contrôle des IEF)*. Désormais, sont également visées d'autres *« activités […] essentielles à la garantie des intérêts du pays en matière d'ordre public, de sécurité publique ou de défense nationale »* énumérées ci-dessous :
  a. Intégrité, sécurité et continuité de l'approvisionnement en **électricité, gaz, hydrocarbures ou autre source énergétique** ;
  b. Intégrité, sécurité et continuité de l'approvisionnement en **eau** dans le respect des normes édictées dans l'intérêt de la santé publique ;
  c. Intégrité, sécurité et continuité d'exploitation des **réseaux et des services de transport ;**
  d. Intégrité, sécurité et continuité d'exploitation des **réseaux et des services de communications électroniques** ;
  e. Intégrité, sécurité et continuité d'exploitation **d'un établissement, d'une installation ou d'un ouvrage d'importance vitale** au sens des articles L. 1332-1 et L. 1332-2 du Code de la défense ;
  f. **Protection de la santé publique.**
- **Incluant la possibilité d'une subordination de l'accord de l'État français à des engagements** : « *Le ministre chargé de l'économie peut subordonner l'octroi de l'autorisation prévue à l'article L. 151-3 à la cession de toute activité énumérée aux articles R. 153-2 et R. 153-5 exercée par l'entreprise dont le siège social est situé en France à une entreprise indépendante de l'investisseur étranger. »*

[41] MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DU REDRESSEMENT PRODUCTIF ET DU NUMERIQUE. Décret n°2014-479 du 14 mai 2014 relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable. Journal Officiel, n°0112 du 15 mai 2014. NOR : ERNX1411012D.

Il s'agit toutefois de préciser que le décret Montebourg n'est pas une nouveauté réglementaire puisqu'il vient compléter le décret de décembre 2005[42], adopté par Dominique de Villepin, sur les « *Dispositions relatives aux investissements étrangers en provenance de pays tiers et de la Communauté Européenne* ». À noter que le premier volet du décret de 2005 sur la définition d'un investisseur n'est pas modifié, un investissement est le fait pour un investisseur :

- Soit d'acquérir le contrôle d'une entreprise
- Soit d'acquérir directement ou indirectement tout ou partie d'une branche d'activité d'une entreprise dont le siège social est établi en France
- Soit de franchir le seuil de 33,33% de détention directe ou indirecte du capital ou des droits de vote

En revanche, le décret Montebourg vient allonger la liste établie en 2005 des 11 secteurs protégés. Cette première liste incluait uniquement les jeux d'argent, les activités de sécurité privée, les activités de recherche et de production d'antidotes, les matériels d'interception des communications, la sécurité des technologies de l'information et des échanges sur Internet, les biens et technologies à double usage (civile et militaire), la cryptologie et toute industrie fournissant le ministère de la Défense (marchés secret-défense, recherche et commerce en matière d'armement...).

Le décret du 14 mai 2014 prévoit ainsi une extension du champ d'application du dispositif de contrôle des IEF et des pouvoirs confiés à l'exécutif. En particulier, le caractère d'« *importance vitale* » y est défini de manière large, son appréciation est donc variable. Selon Pascal Dupeyrat, ce sont potentiellement plus des deux tiers des entreprises du CAC40 qui entrent dans la catégorie des secteurs stratégiques[43]. Cela étant dit, nous verrons par la suite que la liste des entreprises stratégiques qui font l'objet d'un suivi par les pouvoirs publics est beaucoup plus restreinte.

---

[42] MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE. Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005 réglementant les relations financières avec l'étranger et portant application de l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier. Journal Officiel n°304 du 31 décembre 2005. NOR : ECOX0508949D.

[43] DUPEYRAT Pascal. (2015). *Mondialisation et Patriotisme économique.* Jacques Marie Laffont. 458 p. ISBN : 978-2361240783.

À la suite de la publication du décret, Arnaud Montebourg déclare, le 20 mai 2014, lors d'une audition à l'Assemblée nationale : « *Le choix que nous avons fait, avec le Premier ministre, est un choix de patriotisme économique. Ces mesures de protection des intérêts stratégiques de la France sont une reconquête de notre puissance. C'est la fin du laisser-faire. […] Nous pouvons désormais bloquer des cessions, exiger des contreparties. C'est un réarmement fondamental de la puissance publique. La France ne peut pas se contenter de discours quand les autres États agissent* »[44]. Dans le même entretien, Arnaud Montebourg confirme que le dispositif mis en place par le décret sera pleinement utilisé dans le dossier Alstom / General Electric car « *Alstom entre dans le champ de ce décret comme d'autres entreprises stratégiques. […] S'agissant d'Alstom, il faut rappeler que c'est un maillon essentiel de notre indépendance énergétique* ». L'exécutif prévoit notamment de demander des engagements spécifiques ou d'imposer des conditions à la réalisation des investissements concernés afin de garantir la préservation des intérêts du pays.

2.2.5. La négociation des engagements et le choix de l'offre finale

Le décret Montebourg ne renverse pas totalement le rapport de force dans le dossier, mais permet toutefois à l'État de faire évoluer la structure du projet de rachat, de demander des garanties à l'acheteur, et de n'accepter une offre que si elle respecte les engagements sociaux exigés. Ainsi, peu après la publication du décret, le Président de la République réunit le 19 mai plusieurs membres du gouvernement auxquels il demande de poursuivre leurs efforts afin d'obtenir des candidats au rachat d'Alstom une amélioration de leur offre « *dans l'intérêt de l'emploi, des centres de décision et de l'indépendance énergétique* »[45].

Ce sont donc des offres améliorées qui sont présentées à Alstom en juin 2014. General Electric confirme son offre de rachat de la branche Énergie pour un montant de €12.35Mds, comprenant les activités turbines à gaz et à vapeur, à l'exception de la partie française et nucléaire. Le groupe répond par ailleurs aux inquiétudes de Bercy en s'engageant à créer près de 1,000 emplois nets en France sur 3 ans, et l'entreprise se dit prête à céder son activité de signalisation ferroviaire au groupe français. L'allemand Siemens s'allie quant à lui à

[44] PIETRALUNGA Cédric, REVAULT D'ALLONES David. (2014). Montebourg : « Le décret sur les entreprises, c'est la fin du laisser-faire ». *Le Monde*. [en ligne]. 15 mai 2014.

[45] MALLET Benjamin, PONTHUS Julien. (2015). Alstom – Hollande veut une amélioration des offres. *Les Échos*. [en ligne]. 09 mai 2015.

Mitsubishi et Hitachi. Le trio propose de créer une co-entreprise dans la signalisation ferroviaire, de racheter l'activité turbines à gaz, et de créer une co-entreprise pour le reste de la branche Énergie d'Alstom, valorisant le tout €14.6Mds dont €8.2Mds apportés en numéraire[46]. Par ailleurs, Siemens s'engage à maintenir l'emploi pendant trois ans en France et en Allemagne, et prévoit d'établir en France le siège européen de ses activités dans le gaz.

L'offre de Siemens-Mitsubishi n'aboutit pas pour diverses raisons. Tout d'abord, elle était moins intéressante d'un point de vue financier pour Alstom puisqu'elle ne comprenait que €8.2Mds apportés en numéraire, contre €12.35Mds pour l'offre de General Electric. Par ailleurs, l'offre Siemens-Mitsubishi faisait « *moins de sens d'un point de vue industriel* » selon la Commission d'enquête parlementaire de 2018[47]. En effet, le rapprochement d'Alstom et General Electric permettait aux entreprises de capitaliser sur leurs complémentarités géographiques et sectorielles. De plus, la structuration de l'offre Siemens-Mitsubishi était beaucoup plus complexe. Selon les mots de Nicolas Bonnault, associé gérant chez Rothschild & Co, cette offre représentait un « *démantèlement* » d'Alstom « *entre la partie turbine à gaz qui aurait été acquise par Siemens et les autres activités, qui seraient restées dans un Alstom plus petit confronté aux mêmes défis, en partenariat avec un groupe japonais* »[48]. Enfin, l'offre Siemens-Mitsubishi comportait un risque important au regard du droit de la concurrence. Dans ces conditions, l'exécutif accepte en juin 2014 l'offre de General Electric.

Rappelons ici que la situation financière de l'entreprise Alstom en 2014 lui permettait difficilement de continuer à se développer de manière indépendante sans s'allier à un partenaire, ou sans mener une restructuration lourde. En effet, Alstom connaissait en 2014 de graves difficultés de rentabilité. Au cours de l'année fiscale 2014-2015, les commandes d'Alstom avaient reculé de 10 % par rapport à l'année précédente, et les profits s'étaient effondrés de près de 30 %. Ce résultat était impacté par le coût des restructurations engagées et les charges financières élevées dû à l'endettement important de l'entreprise. Le ratio

[46] Offre réalisée par Siemens – Mitsubishi Heavy Industries, €4.3Mds payés par le groupe allemand pour les turbines à gaz d'Alstom et €3.9Mds reversés par le japonais pour détenir 40% de la division turbines à vapeur, 20% de l'hydroélectrique et 20% des réseaux électriques.

[47] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.

[48] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.

d'endettement net total s'élevait à 26.6x (Endettement net / EBITDA)[49], alors que les créanciers autorisaient l'entreprise à s'endetter à hauteur de 6.0x. Compte tenu de la situation financière critique du groupe et de l'absence de solution alternative, il était difficile de ne pas choisir une des deux options citées ci-dessus.

Ainsi, les discussions engagées par l'exécutif avec General Electric et Alstom aboutissent à la signature, le 21 juin 2014, d'un protocole d'accord entre les trois parties dont les dispositions sont traduites de manière détaillée dans les lettres d'engagement signées le 4 novembre 2014.

L'État obtient les garanties suivantes de la part de General Electric :

- **Un rachat limité aux turbines à gaz et à vapeur :** General Electric renonce à racheter l'ensemble de la branche Énergie d'Alstom et se limite aux activités turbines à gaz et turbines à vapeur (hors nucléaire), valorisées à €7.55Mds. Cette opération permet à Alstom de poursuivre ses autres activités en matière d'énergie et de transport.
- **La création de trois co-entreprises dans l'énergie :** trois co-entreprises détenues à parité (50%-50%) entre General Electric et Alstom sont créées pour opérer les activités de turbines à vapeur nucléaires, énergies renouvelables et réseaux électriques.
- **Un droit de veto sur le nucléaire :** l'État se dote d'un droit de veto et d'autres droits sur la gouvernance sur les questions liées à la sécurité et aux technologies des centrales nucléaires. De plus, les brevets d'Alstom sont placés dans une société détenue à 100% par l'État français.
- **L'entrée de l'État au capital d'Alstom :** l'État doit entrer à hauteur de 20.0% au capital d'Alstom, part rachetée à Bouygues qui en possédait 29.4%, et en devient le principal actionnaire.
- **La cession à Alstom des activités de signalisation ferroviaire de General Electric :** General Electric propose de céder son activité de signalisation ferroviaire (€370M de chiffre d'affaires) à Alstom pour €800M.
- **Engagement à la création de 1,000 emplois industriels en France :** le PDG de General Electric s'engage à créer 1,000 emplois industriels nets sur le territoire français avec pénalités financières en cas de non-respect.

[49] ALSTOM. Document de référence. Rapport financier annuel 2014/2015.

- **Engagement au maintien des centres de décision en France** : General Electric s'engage à maintenir 4 sièges sociaux mondiaux en France, ceux des activités réseaux, hydroélectricité, éolien en mer et turbines à vapeur.
- **Engagement à investir massivement dans la R&D**
- **Engagement à développer le site de Belfort**
- **Engagement à créer une filière industrielle de l'éolien en mer en France**

En somme, c'est en pleine négociation avec le géant industriel américain General Electric que l'État français renforce son arsenal réglementaire lui permettant de défendre ses secteurs stratégiques, et d'intervenir dans les fusions-acquisitions. En particulier, le décret Montebourg étend la liste des secteurs protégés et les domaines de compétences de l'État, lui octroyant notamment la possibilité de demander des engagements à l'acheteur. Le bras de fer avec General Electric se solde donc par une semi-défaite. Certes, une partie des activités d'Alstom passe sous le contrôle de l'industriel américain, mais l'État parvient à imposer des garanties et à se faire entendre. Comme le décrit, quelques années plus tard, Anne Drif, journaliste au quotidien *Les Échos : « Cette affaire politico-industrielle a marqué le grand retour de l'État stratège et du patriotisme économique »*[50].

2.3. La prise de conscience internationale de la nécessité d'intervenir dans les secteurs stratégiques

Ce dispositif de contrôle des IEF est pourtant loin d'être une création française, il s'agit davantage, à partir de 2014, d'une mise à niveau de la France par rapport à ses partenaires commerciaux. En Europe, ensemble économique lui aussi en retard sur le sujet, la France se fait alors le porte-étendard d'une politique de contrôle renforcée dans les secteurs stratégiques à l'échelle du continent.

[50] DUPEYRAT Pascal. (2020). *Sécurité économique et souverainetés industrielles*. Presses Universitaires de France, Questions judiciaires. 300 p. ISBN : 978-2130822394.

2.3.1. À partir de 2014, la France met à niveau son arsenal réglementaire dans une logique de réciprocité

Lorsque la France décide, à partir de 2014, de renforcer ses outils réglementaires de contrôle des IEF, elle ne fait que s'aligner sur les standards internationaux des autres États en matière de contrôle des IDE. Elle souhaite établir un principe de réciprocité afin de protéger ses intérêts stratégiques nationaux. Comme souligné dans la revue de la littérature *(cf. supra, partie 2.1.3)*, dès 2004 le député Bernard Carayon relève qu'à « *l'exception de la Grande-Bretagne, du Canada et des Pays-Bas, l'ensemble des autres grands pays industrialisés dispose d'une législation qui autorise un contrôle gouvernemental pour des motifs de sécurité sur les investissements étrangers dans le domaine de la défense* »[51]. Force est de constater que, par la suite, ces dispositifs de contrôle des IDE n'ont fait que se renforcer. Comme le note la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED), la part des législations nationales réglementant ou restreignant l'investissement est passée de 2% en 2000 à 27% en 2013 *(voir Figure 6)*, portée par une hausse des mesures visant la « *non-approbation d'un certain nombre de projets d'investissement étranger* »[52]. C'est dans ce contexte international que la France a souhaité, pas souci de réciprocité, mettre à niveau son dispositif, encore peu contraignant.

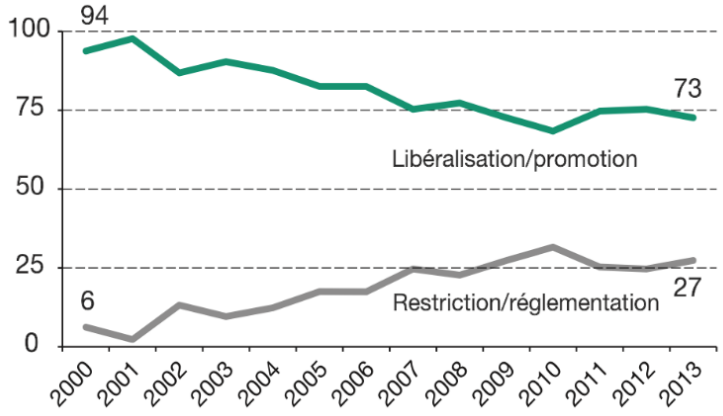


Figure 6 – Évolution des politiques nationales d'investissement entre 2000 et 2013 (en pourcentage) (Source : CNUCED)

[51] COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU CONTROLE BUDGÈTAIRE. CARAYON Bernard. (2004). Rapport d'information déposé en application de l'article 146 du Règlement par la Commission des Finances, de l'Économie Générale et du Plan sur la stratégie de sécurité économique nationale n°1664. 09 juin 2004. 99 p.

[52] CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT. (2014). Rapport sur l'investissement dans le monde 2014– L'investissement au service des objectifs de développement durable : Un plan d'action. 2014. 66 p.

En 2014, les pionniers en matière de contrôle des investissements étrangers sont les États-Unis. Le *Committee on Foreign Investment in the United States* (CFIUS), créé en 1975, en est le vaisseau-amiral. Cette structure interministérielle, administrée par le département du Trésor américain, est chargée d'étudier, au regard des enjeux de sécurité nationale, tous les projets d'investissement étrangers (fusion, acquisition, reprise) portant sur une entreprise américaine. Le CFIUS repose sur un mécanisme d'autorisation préalable et son champ de contrôle est très large. Le champ d'application du CFIUS inclut l'industrie de la défense ainsi que d'autres secteurs considérés comme sensibles comme les *« infrastructures et technologies critiques, le transport (maritime et aérien), l'énergie (notamment nucléaire mais pas seulement), les médias et télécommunications ou bien encore dans le domaine de la finance »*[53]. Les pouvoirs de contrôle et de sanction du CFIUS sont plusieurs fois renforcés, d'abord en 1988, avec l'amendement Exon-Florio. Adopté dans le contexte d'hostilité à la concurrence économique japonaise des années 1980, il autorise le Président des États-Unis à suspendre ou interdire par décret, de manière discrétionnaire, et sur recommandation du CFIUS, l'acquisition d'une entreprise stratégique américaine par des intérêts étrangers, mettant en danger la sécurité nationale. En 2007, le *Foreign Investment and National Security Act* (FINSA) institutionnalise le rôle du CFIUS en mettant en place une procédure systématique de revue des investissements étrangers répondant aux critères de sécurité nationale, avec un protocole strict à respecter pour les investisseurs étrangers souhaitant acquérir une entreprise américaine. En conséquence, et comme le détaille la Commission d'enquête parlementaire de 2018, le CFIUS peut rendre trois types de décisions :

1. L'avis favorable (« *safe harbor* ») : il représente une garantie contre une « *éventuelle remise en question ultérieure de l'opération par le gouvernement* »
2. L'autorisation sous conditions négociées avec l'investisseur (« *mitigation agreement* ») : le CFIUS impose des engagements et des garanties
3. Le refus pur et simple de l'opération : suite aux investigations du CFIUS, en cas de risque avéré d'atteinte à la sécurité nationale des États-Unis, le Président peut décider de suspendre ou interdire l'opération par décret (« *Executive Order* »). Cette décision n'a pas à être motivée et ne peut faire l'objet d'un recours judiciaire. Même s'il est rarement utilisé, ce droit de veto possède une forte portée dissuasive.

[53] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.

Le CFIUS américain a souvent servi de modèle en matière de contrôle des investissements étrangers. Il est notamment cité comme exemple dans le rapport d'information de l'Assemblée nationale « *portant sur la stratégie de sécurité économique nationale* »[54] de 2004, en raison de sa longévité, des ressources importantes dont il bénéficie, de l'appui des services d'intelligence économique de l'Administration dont il dispose, et de son pouvoir discrétionnaire couplé à son application systématique.

C'est dans ces conditions que d'autres pays choisissent également de renforcer leurs dispositifs de contrôle des IDE dans les années 2000. C'est le cas du Canada, qui faisait jusque là office d'exception parmi les grandes puissances économiques. En 2009, le pays adopte la *Loi Investissement Canada* qui l'autorise à suspendre ou à interdire des investissements étrangers mettant en danger la sécurité nationale. Compte tenu des critères retenus, un rapport du Sénat en conclut que « *le Canada est classé parmi les pays de l'OCDE les plus restrictifs à l'investissement étranger* »[55]. De la même manière, bien qu'il n'existe pas de dispositif de contrôle des IDE spécifique au Royaume-Uni, et en particulier pas de mécanisme d'autorisation préalable, le pays vote en 2002 l'*Enterprise Act*, prévoyant 3 exceptions permettant à l'État de contrôler les investissements en lien avec les intérêts publics du pays : la sécurité nationale, la pluralité des médias et la stabilité financière du pays. La décision finale revient à l'exécutif, qui peut suspendre ou interdire un investissement. Enfin, en Allemagne, depuis 2009, l'État fédéral peut contrôler les investissements étrangers en cas d'atteinte à l'ordre public et la sécurité, si ces investissements dépassent 25% des droits de vote d'une entreprise. Le contrôle a lieu a posteriori, et peut mener à une interdiction et une annulation de l'investissement.

Bien que contraires aux principes de libre-échange tels que définis et promus par l'Organisation mondiale du commerce (OMC), ces mesures protectionnistes visant à limiter, suspendre ou bloquer les investissements étrangers ont pu se multiplier librement à partir des années 2000. En effet, ces mesures sont encadrées par des clauses d'exception et de

---

[54] COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU CONTROLE BUDGÈTAIRE. CARAYON Bernard. (2004). Rapport d'information déposé en application de l'article 146 du Règlement par la Commission des Finances, de l'Économie Générale et du Plan sur la stratégie de sécurité économique nationale n°1664. 09 juin 2004. 99 p.

[55] SÉNAT. BOURQUIN Martial. (2018). Rapport d'information fait au nom de la mission commune d'information sur Alstom et la stratégie industrielle du pays n°551. Tome II : Faire gagner la France dans la compétition industrielle mondiale. 06 juin 2018. 404 p.

dérogation dans les traités internationaux régissant le commerce international, au titre de la protection des intérêts essentiels de la souveraineté nationale. Prenons, par exemple, l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT) de 1994 qui régit les règles de libre-échange, et qui donne naissance à l'OMC en 1995. Cet accord inclut des exceptions d'application dans son article 21, et prévoit qu'« *aucune disposition du présent Accord ne sera interprétée comme empêchant une partie contractante de prendre toutes mesures qu'elle estimera nécessaires à la protection des intérêts essentiels de sa sécurité* »[56], tout en omettant de définir précisément ces « *intérêts essentiels* ». De la même manière, l'article 3 du Code de l'OCDE de la libération des mouvements de capitaux autorise les pays membres à prendre les mesures nécessaires au maintien de l'ordre public et à la protection des intérêts essentiels de sa sécurité[57].

2.3.2. La France porte-étendard d'un nouveau souffle européen

La publication du décret Montebourg en mai 2014, visant à renforcer le dispositif de contrôle des IEF, est accueillie avec réserve par le Commissaire européen chargé du Marché intérieur, Michel Barnier. Il annonce que la Commission européenne va étudier le décret, qualifié de protectionniste, afin de s'assurer qu'il n'entrave pas le principe de libre circulation des capitaux. Il déclare que « *l'objectif de protéger les intérêts essentiels stratégiques dans chaque État membre est essentiel dès qu'il s'agit de sécurité ou d'ordre public. Mais nous devons vérifier si [cet objectif] est appliqué de manière proportionnée sinon cela reviendrait à du protectionnisme* »[58].

Déjà en 2005, le décret Villepin, introduit suite aux rumeurs d'OPA hostile de PepsiCo sur Danone et désignant pour la première fois des secteurs stratégiques pour lesquels une autorisation préalable de la part de l'État est nécessaire, avait suscité l'émoi de Charlie

[56] Accord Général sur les Tarifs douaniers et le Commerce. Article 2. Exceptions concernant la sécurité. 15 avril 1994.

[57] OCDE ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOP. Codes de l'OCDE de la libération des mouvements de capitaux et des opérations invisibles courantes.01 janvier 2003. ISBN 978-92-64-03558-4.

[58] Décret Alstom : Bruxelles met en garde contre la tentation protectionniste. *Les Échos*. [en ligne]. 15 mai 2014.

McCreevy, prédécesseur de Michel Barnier. Il considérait ce décret « *discriminatoire, disproportionné* »[59], et contraire aux principes de libre-échange.

Finalement, c'est à l'aune de l'augmentation de la concurrence internationale et d'un besoin de cohérence face à une résurgence de multiples dispositifs de contrôle des IDE que la Commission européenne approuve le décret Montebourg. Elle le déclare compatible avec les traités européens, tout en reconnaissant qu'il constitue une entrave à la libre circulation des capitaux, et qu'il doit être appliqué de manière appropriée et proportionnée. Cette réaction nuancée de la Commission est cohérente « *face au constat de son incapacité à proposer l'élaboration d'une législation permettant de contrôler les investissements extra-Union européenne* », note Anne Biache dans la revue Sorbonne OFIS[60], laissant place à un « *véritable vide juridique* ». Cette absence de procédure de filtrage des investissements européens est également couplée à une politique de la concurrence de l'UE jugée souvent trop stricte et dogmatique. Elle repose sur des principes idéalistiques du libre-échange et du libéralisme *« empreint de naïveté »*, dont « *l'application trop zélée empêche la concentration d'entreprises conduisant à la création de champions nationaux et européens* »[61]. Son application empêche l'UE de protéger ses intérêts stratégiques et économiques. Ce vide juridique ne peut être alors comblé que par des lois prises à l'échelon national, au risque d'un manque de coordination au niveau communautaire des dispositifs de contrôle des IDE.

Dans ce contexte, la France s'est voulue l'initiatrice d'une réflexion communautaire sur la mise en place d'un dispositif harmonisé de filtrage des IDE au niveau européen. Ce projet est porté par Emmanuel Macron lors de la campagne présidentielle de 2017. Comme nous l'enseigne Pascal Dupeyrat : « *d'une manière générale, l'ancien ministre de l'Économie estimait que le bon niveau de protection des entreprises stratégiques ne se situe pas en France, mais en Europe. L'idée sous-jacente étant de construire sur le modèle des États-Unis, un CFIUS européen. Cette approche s'est traduite par l'inscription dans le programme présidentiel d'un point intitulé « Nous construirons une Europe qui protège nos industries stratégiques. Nous voulons un mécanisme de contrôle des investissements étrangers en*

[59] DE MEYER Karl. (2006). Bruxelles s'oppose toujours au nouveau décret anti-OPA français. *Les Échos*. [en ligne]. 06 octobre 2006.

[60] BIACHE Anne. (2014). La défense des intérêts nationaux français face aux capitaux étrangers. *Revue Sorbonne OFIS*. [en ligne]. Novembre 2014.

[61] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.

Europe afin de préserver nos secteurs stratégiques ». Elle s'est concrétisée en 2017 par le soutien apporté par la France au projet de règlement de filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union européenne, projet définitivement adopté en 2019 »[62].

2.3.3. À partir de 2017, la prise de conscience européenne de la nécessité de coordonner ses efforts

La Commission européenne le confirme dans un rapport de travail portant sur une proposition d'établissement d'un cadre pour le filtrage des IDE au niveau communautaire, daté de septembre 2017[63] : l'UE possède l'un des régimes les plus ouverts du monde en matière d'investissements. Par ailleurs, collectivement, les États membres sont les moins restrictifs en matière d'investissements étrangers. Cet état de fait est confirmé par le FDI Regulatory Restrictiveness Index, indicateur de l'OCDE mesurant le niveau d'ouverture des pays en termes d'investissements étrangers pour l'année 2015 *(voir Figure 7).* La Commission européenne reconnaît qu'il existe, en conséquence, très peu d'obstacles pour empêcher un investisseur étranger d'acquérir une entreprise européenne. Ceci pose un véritable problème lorsque ces investissements étrangers menacent la sécurité ou l'ordre public d'un État membre. Dans ce cas de figure, la Commission reconnaît que de tels investissements doivent être contrôlés, suspendus voire interdits. Enfin, si la Commission européenne reconnaît que 12 États membres ont mis en place des mécanismes nationaux de contrôle des investissements étrangers, dont la France, le Royaume-Uni et l'Allemagne, elle confirme qu'au niveau européen « *aucun mécanisme de filtrage n'existe* ».

---

[62] DUPEYRAT Pascal. (2020). *Sécurité économique et souverainetés industrielles*. Presses Universitaires de France, Questions judiciaires. 300 p. ISBN : 978-2130822394.

[63] COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL. Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union européenne. 13 septembre 2017. SWD (2017) 297 final.

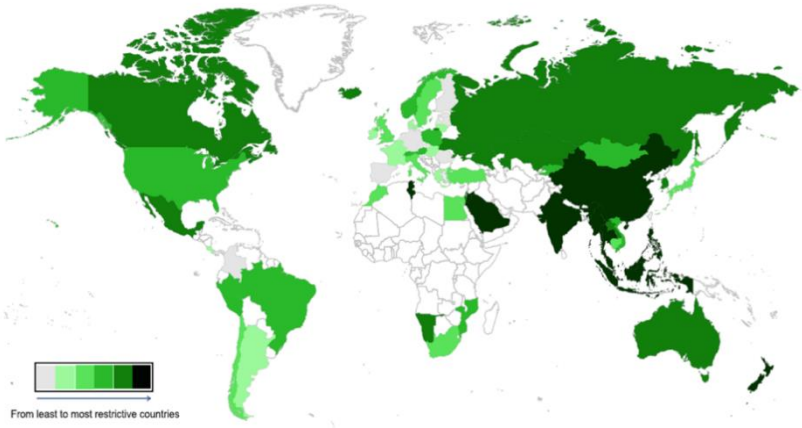


Figure 7 – 2015 FDI Regulatory Restrictiveness Index (Source: OCDE)

Cette prise de conscience de la vulnérabilité des pays membres de l'UE s'est également faite au fil de quelques rachats par des investisseurs étrangers de fleurons industriels européens identifiés comme stratégiques et symboliques. Ces rachats ont provoqué un fort émoi des citoyens européens et de la classe politique européenne. Citons à cet effet le rachat du port public grec du Pirée par le groupe chinois Cosco, et attardons-nous plus longuement sur le rachat de l'allemand Kuka par le chinois Midea.

En 2016, Kuka, fleuron de la robotique allemande, créé en 1898, passe sous le contrôle du groupe chinois Midea, spécialiste dans la production d'appareils électroménagers et de climatiseurs. Ce rachat est vécu comme une véritable humiliation par l'opinion publique, et met en avant l'impuissance de l'État fédéral à s'y opposer. À la suite d'une entrée au capital en février 2016 et d'une OPA à €4.5Mds lancée en mai, dont les termes sont acceptés par les dirigeants et la majorité des actionnaires de l'entreprise, le chinois Midea détient, le 8 août, 94.5% du capital de Kuka. L'État fédéral allemand essaye de tout faire pour annuler cette offre et protéger l'un de ses fleurons industriels. Il cherche notamment un repreneur de nationalité européenne pour éviter tout transfert de technologie, rompant avec sa tradition de libéralisme économique. Toutefois, l'État ne parvient pas à interdire la vente, comme la loi fédérale allemande le permet depuis 2009. Ceci s'explique par le caractère non-stratégique du secteur d'activité de Kuka (les secteurs stratégiques ne comprennent alors que la défense, l'énergie et les télécoms), et les garanties offertes par Midea (maintien de l'emploi et du siège social en Allemagne). L'exécutif n'a alors pas d'autre choix que de valider la vente, déclarant que « *l'étude du dossier n'a mis au jour aucune raison de croire que le rachat menacerait*

l'ordre public ou à la sécurité nationale en Allemagne »[64]. À ce premier affront s'ajoute également l'acquisition du fabricant de machines-outils Krauss Maffei par le chinois Chem China pour €925M. Forte de cette prise de conscience de sa vulnérabilité face aux investissements étrangers, l'Allemagne, pourtant chantre de la liberté d'investissement, décide de renforcer son dispositif anti-OPA en 2017, en élargissant la liste des secteurs stratégiques au sein desquels l'État possède un droit de veto en cas d'acquisition par un investisseur étranger de plus de 25% d'une entreprise allemande.

Enfin, la prise de conscience et le changement de doctrine des pays européens quant au contrôle des IDE ont été la conséquence inattendue de l'évolution des relations sino-américaines. Face à la menace grandissante que représente l'économie chinoise et la détérioration de ses relations avec les États-Unis, l'administration de Donald Trump décide en 2018 de renforcer son mécanisme de contrôle des investissements grâce au *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* (FIRRMA), actant la plus profonde réforme du CFIUS depuis 10 ans pour des motifs de sécurité nationale. Si le FIRRMA renforce les prérogatives du CFIUS, et rend plus strict encore le protocole à respecter pour tout investisseur étranger désireux d'investir aux États-Unis, il adopte surtout une position très simpliste : la quasi-interdiction des investissements chinois aux États-Unis dans les secteurs stratégiques. En outre, le dispositif de contrôle des États-Unis ne s'arrête pas aux frontières du pays. Les États-Unis peuvent intervenir en dehors de leur territoire lorsqu'un investissement menace leur sécurité nationale. Comme le précise Pascal Dupeyrat : « *Le FIRRMA précise que les États-Unis regarderont les opérations de pays tiers si elles menacent leur sécurité nationale. Si un investisseur chinois veut acheter une entreprise de semi-conducteurs en France, la législation américaine peut intervenir en dehors de ses frontières pour interrompre la transaction. La logique sous-jacente veut que s'ils bloquent les opérations chinoises sur leur territoire, ce ne soit pas pour que l'Europe récupère les investissements et que les technologies partent en Chine. Washington invoquera sa position d'allié* »[65]. Cette intuition est confirmée par Anne Drif : « *si les États-Unis faisaient déjà barrage sur leur territoire à toute incursion jugée hostile à leur intérêt national, ils entendent désormais exercer, au même titre que l'anti-corruption, aussi leur toute-puissance extraterritoriale en Europe pour que les gouvernements « alliés » renforcent leur dispositif de filtrage des acquisitions*

[64] MINISTÈRE ALLEMAND DE L'ÉCONOMIE ET DE L'ÉNERGIE. (2016). Déclaration. 17 août 2016.

[65] DUPEYRAT Pascal. (2022). Contrôle des investissements étrangers en France : quelles conséquences pour le marché des fusions-acquisitions ? *Décideurs Magazine*. [en ligne]. 27 janvier 2022.

étrangères »[66]. C'est ainsi que les pays européens, dont la France, sont désormais également incités par les États-Unis à s'organiser pour renforcer leurs dispositifs de contrôle des IDE.

En conclusion, le renforcement de l'arsenal réglementaire relatif au contrôle des IEF ne peut se comprendre en s'affranchissant du contexte international. Par souci de réciprocité, la France a entamé cette mise à niveau. Elle est ensuite devenue porte-étendard d'un nouveau souffle au niveau européen, avant que les astres ne s'alignent et qu'elle soit portée par une prise de conscience européenne à partir de 2017, soutenue par les États-Unis. Comme le résume avec justesse Mathias Audit et Matthias Fekl, « *l'Europe a longtemps pratiqué une forme de naïveté, face à des concurrents qui, à l'Est comme à l'Ouest, poursuivaient leurs intérêts sur la scène internationale de manière beaucoup plus déterminée et offensive »*[67]*.* À l'image de ses voisins européens, la France n'a pas toujours semblé en mesure, ou n'a pas eu la volonté, d'appliquer l'intégralité de son dispositif réglementaire afin de se prémunir d'opérations indésirables. À cela, elle a préféré un respect strict de la liberté d'investissement.

2.4. Une intervention de l'État ponctuelle dans les secteurs stratégiques

Doté de ce nouvel arsenal réglementaire, l'État français intervient ponctuellement dans les secteurs stratégiques afin d'obtenir des garanties de la part d'investisseurs étrangers, sans pour autant s'affranchir du principe de liberté d'investissement.

2.4.1. L'État français utilise le dispositif réglementaire afin d'intervenir de manière ponctuelle dans les secteurs stratégiques

Le décret Montebourg du 14 mai 2014 offre à l'exécutif un arsenal d'outils juridiques contraignants permettant de contrôler les investissements étrangers en France. Il est utilisé pour la première fois dans le cadre du rachat d'Alstom par General Electric. Par la suite, l'État

[66] DRIF Anne, DUPEYRAT Pascal. (2020). *Sécurité économique et souverainetés industrielles*. Introduction. Presses Universitaires de France, Questions judiciaires. 300 p.

[67] AUDIT Mathias, FEKL Matthias. (2021). Investissements, contrôle, souveraineté, attractivité : la quadrature du cercle. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.

français souhaite poursuivre son application afin de défendre les intérêts stratégiques de son économie, et d'asseoir cette nouvelle « *doctrine de dissuasion* »[68].

Malheureusement, aucune statistique sur l'application du dispositif de contrôle des IEF n'est rendue publique entre 2014 et 2019 comme le souligne, le 14 mars 2019, le sénateur Olivier Cadic dans le cadre d'une question écrite au gouvernement. Il demande, à cet effet, un « *état statistique, depuis novembre 2014, du nombre de refus et d'autorisations (sans condition ou sous condition)* » et le cas échéant, des précisions sur les « *types de services et d'industries concernés* », ainsi que « *l'origine des investisseurs par zones géographiques* »[69], afin de disposer de données objectives pour évaluer la performance du décret Montebourg. En réponse, le ministère de l'Économie et des Finances assure, le 30 mai 2019, que « *depuis son entrée en vigueur, ce décret a pleinement été mis en œuvre par la Direction générale du Trésor, placée sous l'autorité du ministre chargé de l'Économie »*[70], sans toutefois donner davantage de détails sur les opérations dans un souci de préservation de la confidentialité de l'instruction des dossiers. Une telle réponse avait déjà été formulée par Agnès Pannier-Runacher, secrétaire d'État auprès du ministre de l'Économie et des Finances, qui déclarait, le 6 février 2019, que *« le dispositif Montebourg est régulièrement utilisé chaque année, pour plus de dossiers qu'on ne le croit, et donne lieu à des décisions du gouvernement »*. Elle a ajouté ne pas vouloir *« laisser planer une ambiguïté sur ce dispositif des investissements étrangers en France »*[71].

Si le décret Montebourg n'a pas été utilisé par l'État pour bloquer une prise de participation hostile par l'exercice de veto qu'il prévoit, il est possible d'identifier a posteriori plusieurs exemples dans le cadre desquels il a été appliqué afin d'obtenir des garanties de la part d'investisseurs étrangers souhaitant acquérir une entreprise française stratégique. En particulier, le décret du 14 mai 2014 a permis à l'État français de défendre ses intérêts stratégiques dans le cadre d'une vague de fusions d'entreprises emblématiques : Alstom / General Electric (*cf. supra, partie 2.2)*, Alcatel-Lucent / Nokia, et STX / Fincantieri, comme

---

[68] DUPEYRAT Pascal. (2015). Fusions-acquisitions dans les secteurs stratégiques : la nouvelle donne française. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mars-avril 2015.

[69] CADIC Olivier. (2019). Question écrite n°09362. Journal Officiel du Sénat. 14 avril 2019. p.1364.

[70] MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE. (2019). Réponse à la question de Phillipe Dallier. Journal Officiel du Sénat. 30 mai 2019. p.2862.

[71] RUNACHER-PANNIER Agnès, secrétaire d'État auprès du ministre de l'Économie et des Finances. (2019). Réponse au Sénateur Olivier Cadic. Séance du 07 février 2019 (compte rendu intégral des débats). 07 février 2019.

rapporté par la Commission d'enquête parlementaire chargée *« d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle, au regard des fusions d'entreprises intervenues récemment, notamment dans les cas d'Alstom, d'Alcatel et de STX, ainsi que les moyens susceptibles de protéger nos fleurons industriels nationaux dans un contexte de commercial mondialisé »*[72]. La Commission d'enquête parlementaire propose un « *examen rigoureux* » de ces trois opérations. Nous développerons les éléments principaux de ces opérations emblématiques ci-après, et les compléterons par l'étude de deux autres opérations : les rachats de Leroy-Somer et Morpho-Safran.

Fusion d'Alcatel-Lucent et Nokia

Alcatel est une entreprise française, née de la nationalisation et de la restructuration de la Compagnie générale de l'électricité (CGE) en 1981, dont les filiales de télécommunications fusionnent avec celles du groupe public Thomson, sous le nom d'Alcatel. La Commission d'enquête parlementaire de 2018 rappelle qu'au cours de son histoire, des *« erreurs stratégiques ont engendré des difficultés très importantes pour Alcatel »*. En particulier, la stratégie d'entreprise sans usine ou « *fabless* », mise en place par Serge Tchuruk, qui consistait à fermer ou externaliser la quasi-totalité des usines et sites de productions, n'a pas fonctionné. Alcatel a alors pris du retard sur la téléphonie mobile, puis a subi de plein fouet l'éclatement de la bulle internet au début des années 2000, provoquant des « *problèmes de soutenabilité d'endettement* ». La fusion, en 2006, avec l'entreprise américaine Lucent qui « *avait pour but d'aider Alcatel à faire face à toutes ces difficultés et permettre de constituer le leader mondial des équipements de réseaux télécom, devant Ericsson et Nokia* » a été un échec, rapporte la Commission d'enquête. Depuis, le groupe a « *accumulé les pertes et enchaîné les plans de restructuration* » et n'a « *jamais dégagé de bénéfices, hormis en 2015, ni distribué de dividendes* ». Dans ces conditions, et comme le rapportent les sénateurs, « *la fusion avec l'entreprise finlandaise Nokia, annoncée le 15 avril 2015, ne fut pas une surprise* ». Elle a permis de « *créer un leader européen des technologies innovantes dans les réseaux et les services connectés et de mieux résister à la concurrence suédoise (Ericsson), américaine (Cisco) et surtout chinoise (Huawei)* ». Enfin, le rapport conclut que « *cette fusion faisait sens, sur le plan industriel puisqu'elle pérennisé l'activité d'Alcatel-Lucent et a permis au groupe de*

[72] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.

disposer, aujourd'hui, de portefeuilles de produits et d'implantations géographiques complémentaires ».

Si cette opération est une réussite, c'est en grande partie grâce à l'application du décret Montebourg, introduit quelques mois auparavant, qui prévoyait l'autorisation préalable de la part du ministre de l'Économie pour toute acquisition dans le secteur des télécoms et a permis à l'État français d'obtenir des garanties essentielles de la part de Nokia. La Commission d'enquête parlementaire indique que trois importantes garanties sont obtenues :

1. *Un « droit de regard de l'État en cas de vente d'ASN »*

La filiale « *Alcatel Submarine Networks* » (ASN) d'Alcatel, spécialisée dans les câbles sous-marins de télécommunications, était considérée par l'État comme particulièrement stratégique car maître de toute la chaîne de valeur : fabrication des câbles en fibre optique, pose et réparation. Comme le rappelle la Commission d'enquête, « *la maîtrise des flux de données et le contrôle de leur intégrité sont essentiels au rayonnement économique et stratégique de la France* ». En ce sens, l'État était en position de force grâce au décret Montebourg lui permettant d'imposer un « *droit de regard en cas de vente d'ASN par Nokia* ».

Dans ces conditions, au printemps 2018, suite à l'annonce de Nokia de sa volonté de vendre sa filiale ASN, l'État a pu exercer son droit de regard afin de garantir la défense de ses intérêts stratégiques. Il est notamment intervenu dans le calendrier de vente, la structuration de l'opération, l'approbation de l'identité de l'acquéreur et la négociation des engagements. Des discussions ont alors eu lieu entre Nokia et le français Ekinops, puis avec Orange et Bpifrance, avant que Nokia ne se rétracte et investisse €360M dans sa filiale sur trois ans, profitant de la bonne santé du marché des câbles sous-marins.

2. *Des « engagements en termes d'emplois »*

Comme le rappelle la Commission d'enquête parlementaire, « *Nokia s'est engagé, en 2015, à maintenir le niveau d'emploi des filiales ALU-International (R&D, services généraux et fonctions support) et Bell Labs (recherche fondamentale) à 4,200 salariés pendant au moins deux ans après le rachat, soit jusqu'en janvier 2018* ». Nokia s'est également « *engagé à embaucher 500 ingénieurs supplémentaires pour la R&D d'ici la fin de l'année 2018* ». Le rapporteur de la Commission d'enquête confirme en 2018 que « *les recrutements avançaient*

avec un rythme soutenu » et que le groupe a effectivement démontré son intention de tenir ses engagements.

3. L'implantation en France du « pilotage d'activités de recherche majeures »

Le ministère de l'Économie obtient de Nokia l'engagement que le pilotage de la recherche de pointe et de l'innovation du groupe soit localisé en France. Le rapporteur de la Commission se félicite en 2018 que « *la gouvernance de plusieurs divisions importantes de Nokia [soit] bien assurée en France* ».

À la suite de l'accord trouvé entre l'État français et le groupe finlandais, le ministre de l'Économie Emmanuel Macron se dit satisfait de l'opération : « *c'est une bonne opération pour Alcatel-Lucent. Parce que c'est une opération d'avenir, parce que nous construisons, avec ce rapprochement, la reconquête d'Alcatel-Lucent, qui était une entreprise en très grande difficulté il y a deux ans* »[73]. Par ailleurs, il se félicite des garanties obtenues : « *il n'y aura aucune destruction d'emplois en France. Le nombre d'emplois sera le même et même plus élevé. Nous avons eu tous les engagements de la part de Nokia* ». La réussite des discussions est donc le fruit de mois de pourparlers avec l'État français dans le cadre du dispositif Montebourg permettant de préserver les intérêts nationaux très en amont, contrairement au dossier Alstom au cours duquel l'État français a été mis devant le fait accompli.

Rachat de STX par Fincantieri

STX France, également connu sous le nom des Chantiers de l'Atlantique, est une entreprise française de construction navale. L'entreprise s'est développée en plusieurs grandes étapes et a rencontré de nombreuses difficultés à partir du début des années 2000 *(voir Annexe 2 : Historique des Chantiers de l'Atlantique)*, allant jusqu'au placement en redressement judiciaire de son actionnaire majoritaire coréen *STX Offshore & Shipbuilding* en 2016.

En conséquence, note le rapporteur de la Commission d'enquête, « *la volonté des créanciers de STX Offshore & Shipbuilding de céder STX France afin de résorber cette dette a constitué une occasion unique de procéder à une recomposition du marché autour d'un ou*

[73] MACRON Emmanuel, ministre de l'Économie. (2015). Déclaration à l'issue d'une rencontre à l'Élysée entre François Hollande et les dirigeants de Nokia et Alcatel-Lucent. 14 avril 2015.

deux « champions » européens ». C'est le groupe italien Fincantieri qui se propose à la reprise de STX, cherchant à diversifier son activité vers les navires spécialisés et les paquebots. Or, comme le rappelle la Commission d'enquête, « *la construction navale [étant] une activité économique essentielle aux yeux de tout pays disposant de frontières ouvertes sur la mer et souhaitant jouer le rôle d'une puissance maritime* », de nombreux opposants s'expriment contre l'acquisition des Chantiers de l'Atlantique par l'italien Fincantieri. Ces opposants font valoir les « *risques d'un transfert de technologie hors d'Europe, Fincantieri s'étant rapproché du Chinois China State Shipbuilding Corporation (CSSC) pour la construction de navires de croisière pour la compagnie Carnival, destinés au marché chinois.* ».

C'est dans ces conditions que l'État français, toujours actionnaire de 33.34% du capital de STX France, entame en 2017 des discussions avec l'italien Fincantieri. L'utilisation du décret Montebourg dans les négociations, et en particulier la menace d'utilisation du droit de préemption qu'il prévoit afin de nationaliser temporairement STX France, permet à l'exécutif de signer, le 6 avril 2017, un accord plutôt avantageux avec Fincantieri, prévoyant notamment que le constructeur italien reste minoritaire pendant au moins 8 ans et un droit de veto pour l'État français *(Voir Annexe 3 : Comparatif des accords trouvés entre STX et l'État français)*.

Rachat de Leroy-Somer par Nidec

Leroy-Somer est une entreprise française, spécialiste mondial des moteurs électriques et alternateurs industriels, fondée en 1919. Elle est devenue en 1990 une filiale de l'américain Emerson Electric. L'acquisition de Leroy-Somer par Nidec, fabricant japonais de moteurs électriques pour l'automobile, est annoncée le 1er février 2017 pour $1.2Mds.

Cette acquisition intervient après l'annonce, en juillet 2015, d'Emerson Electric de sa volonté d'étudier des « *options stratégiques* »[74] pour l'avenir de sa filiale française, en raison de son taux de rentabilité jugé décevant. Le processus de vente entamé, deux repreneurs étrangers se distinguent rapidement pour sa reprise : le japonais Nidec, ainsi que le chinois Wolong Electric. Compte tenu du caractère stratégique des activités de Leroy-Somer, l'industriel fournit des moteurs électriques à des navires et des sous-marins de l'armée française et représente le premier employeur privé de Charente avec 2,030 employés et 7

[74] EMERSON ELECTRIC. Extrait d'un courrier à destination des salariés français du groupe. Juillet 2015.

usines[75], un accord préalable de l'État français sur l'identité de l'acquéreur est nécessaire dans le cadre du décret sur le contrôle des IEF[76]. En conséquence, l'acquisition est validée par l'État français en échange de garanties sur l'emploi et le maintien d'une partie des capacités industrielles du groupe en France[77].

Rachat de la filiale Morpho de Safran par Oberthur Technologies

Le 17 mai 2016, Safran, groupe industriel et technologique français présent dans les domaines de l'aéronautique, de l'espace et de la défense, annonce engager la vente de sa filiale sécurité Morpho, rebaptisée Safran Identity & Security à l'occasion de l'opération. Cette annonce est faite dans le cadre de la « *revue stratégique* » de ses actifs, révélée en mars 2016[78]. Cette revue stratégique avait pour objectif de recentrer Safran sur son activité historique de construction aéronautique.

Morpho est l'un des leaders mondiaux de l'identification automatique des individus, numéro 1 mondial dans la fabrication de documents d'identité biométrique et dans les systèmes d'identification automatisés pour la reconnaissance faciale, l'iris de l'œil ou les empreintes digitales. L'entreprise est numéro 2 pour la fabrication de terminaux de jeux et paris, et numéro 3 pour la fabrication de cartes à puce. Elle réalise un chiffre d'affaires de €1.9Mds en 2015, compte 8,600 salariés, et équipe notamment l'armée française.

Cette annonce suscite l'intérêt de nombreux investisseurs, parmi lesquels des industriels français (Atos, Gemalto, Oberthur) et étrangers (le japonais NEC, l'allemand G&D)[79] ainsi que des fonds d'investissement français (Eurazeo, Astorg, PAI Partners, Wendel) et étrangers (KKR, CVC, Apollo, Carlyle, Bain Capital). Compte tenu du fort aspect technologique de l'activité de Morpho « *touchant à la souveraineté et la sécurité* » du pays[80], des risques d'un

[75] GRASLAND Emmanuel. (2016). Un géant japonais met la main sur la maison Leroy-Somer. *Les Échos*. [en ligne]. 02 août 2016.
[76] CASSESE Mike. (2016). Trois candidats à la reprise de Leroy Somer. *Reuters*. [en ligne]. 08 juillet 2016.
[77] RIETSCH Hélène. (2017). Leroy Somer : le plan de Nidec pour préserver les 2,300 emplois en Charente. *Sud-Ouest*. [en ligne]. 09 septembre 2017.
[78] DRIF Anne, TREVIDIC Bruno. (2016). Safran envisage une vente globale de son pôle sécurité. *Les Échos*. [en ligne]. 25 mars 2016.
[79] GUILLERMARD Véronique. (2016). Safran engage la vente de Morpho. *Le Figaro*. [en ligne]. 17 mai 2016.
[80] BONHOMME François. (2016). Question écrite n°23397. Journal Officiel du Sénat. 06 octobre 2016. p.4242.

transfert de technologie à l'étranger, mais aussi de la présence de l'État dans l'actionnariat de Safran à hauteur de 15.5% du capital et 24.0% des droits de vote, l'État français se saisit rapidement du dossier. Il fait valoir ses intérêts stratégiques et impose des garanties au futur acquéreur dans le cadre du dispositif Montebourg, alors même que Morpho ne réalise que 10% de son chiffre d'affaires en France, et seulement 1% avec l'État français. En réponse à une question du député Jacques Myard demandant si l'État français allait « *s'opposer à ce bradage de [ses] intérêts industriels de défense* »[81], le ministre de la Défense Jean-Yves Le Drian confirme que la France a « *les moyens, grâce au décret relatif aux investissements étrangers […] d'assurer la sécurité de [ses] intérêts* ».

Au terme d'un processus de vente engagé par les banques Lazard et Société Générale, plusieurs offres indicatives d'achat sont reçues par Safran. Des sources proches du dossier indiquent que plusieurs investisseurs étrangers ont « *opté pour une offre conjointe avec un acteur français* »[82], à l'image de l'offre conjointe de Bain Capital et Ardian, afin de faciliter l'obtention de l'autorisation préalable de l'État français dans le cadre du décret Montebourg sur les IEF. Très rapidement, Advent International, fonds d'investissement américain, associé à Bpifrance et Gemalto, spécialiste franco-néerlandais de la sécurité numérique, se détachent comme les deux prétendants favoris à la reprise de la filiale sécurité de Safran. Le fonds Advent, propriétaire à 90% d'Oberthur Technologies, spécialiste français de solutions de sécurité embarquée, pour les secteurs du paiement, des télécommunications et de l'identité, souhaite fusionner sa participation avec Morpho afin de donner naissance à un champion européen de la sécurité.

Preuve de l'efficacité du décret Montebourg dans la préservation des intérêts stratégiques français, Oberthur Technologies, adossé au fonds Advent et en association avec Bpifrance, multiplie les engagements et les garanties auprès de l'État français. Il s'engage au « *maintien de l'emploi pendant deux ans, [à la] conservation du site de production de terminaux de Saint-Étienne-du-Rouvray en Seine-Maritime et [à l'] augmentation de 10% des effectifs de R&D dans les trois ans à venir* »[83]. Ces engagements permettent de rassurer l'État quant à la nationalité américaine d'Advent, propriétaire d'Oberthur. En face, Gemalto paraît moins apte à remplir les critères de l'État français en vue d'une autorisation préalable à l'acquisition de

[81] MYARD Jacques. (2016). Question à une séance de questions au gouvernement. 06 avril 2016.
[82] GUILLERMARD Véronique. (2016). Gemalto et Oberthur en bonne position pour reprendre Morpho. *Le Figaro*. 17 juin 2016.
[83] Morpho : ultimes manœuvres avant rachat. *La Lettre A*. [en ligne]. 29 septembre 2016.

Morpho. En effet, Gemalto est une « *société de droit néerlandais cotée aux Pays-Bas, avec un conseil d'administration non français et si Gemalto avale Morpho par le biais d'une OPA, les deux sociétés seront sorties du périmètre du décret Montebourg et les intérêts français ne seront plus préservés* »[84].

Finalement, Safran annonce, le 29 septembre 2016, entrer en négociations exclusives avec le fonds d'investissement Advent, associé à Bpifrance, afin de combiner Morpho et Oberthur Technologies pour participer à la création d'un champion européen des technologies de l'information. Cette offre est retenue à la fois par le vendeur, il s'agit de l'offre la mieux-disante valorisant la cible à €2.4Mds, et par l'État français au vu des garanties concédées par Oberthur Technologies. Oberthur Technologies garantit :

- Le maintien de l'emploi et des sites de production en France : le nouvel ensemble aura son siège et une partie des activités de R&D de pointe en France.
- La préservation des intérêts français : Advent s'engage auprès du ministère de l'Économie à conserver dans une entité française la propriété intellectuelle des technologies de Morpho[85].
- La présence de Bpifrance au capital en tant qu'actionnaire minoritaire.

À travers ces 4 exemples (Alcatel, STX, Leroy-Somer, Morpho), il apparaît que l'État français a effectivement su utiliser les outils réglementaires mis en place par le décret Montebourg en 2014 afin d'asseoir la crédibilité de sa politique de contrôle des investissements étrangers et de défense de ses intérêts stratégiques. L'intervention de l'État français a été ponctuelle, restreinte aux secteurs définis par le décret du 14 mai 2014, et si elle n'a mené à aucun rejet (officiel) d'opérations, elle a toutefois permis d'obtenir des garanties non négligeables de maintien de l'emploi de France et de préservation des intérêts stratégiques français. À la question d'Olivier Marleix demandant s'il existe à Bercy « *une culture de négociation, voire de rapport de force pour tout ce qui a trait aux investissements étrangers* » et si le « *laisser-faire* », auquel le décret Montebourg devait mettre fin, « *était et reste une pratique courante du ministère de l'Économie dans ce genre de dossiers* », la réponse d'Arnaud Montebourg, ancien ministre de l'Économie, confirme notre première conclusion : « *C'est tout l'art du ministère de l'Économie que d'être à l'écoute, mais aussi de*

[84] Morpho : ultimes manœuvres avant rachat. *La Lettre A*. [en ligne]. 29 septembre 2016.
[85] CHAPERON Isabelle, DUTHEIL Guy. (2016). Safran vend sa filiale biométrie à Oberthur. *Le Monde*. [en ligne]. 29 septembre 2016.

savoir dire « non ». C'est une dialectique délicate, digne d'un équilibriste : vous recevez les dirigeants du CAC 40 et, en même temps, vous ne leur permettez pas de faire n'importe quoi »[86]. Les quatre exemples étudiés confirment que les dirigeants des entreprises concernées n'ont pas pu faire comme bon leur semblaient dans la vente d'actifs stratégiques ou leur fusion avec un acteur étranger. Toutefois, aucun refus ferme, tel que le décret Montebourg l'envisage, n'avait à ce stade été formulé.

2.4.2. L'État ne s'affranchit pas pour autant du principe de liberté d'investissement

La volonté de l'État français de protéger ses actifs stratégiques par une intervention dans les fusions-acquisitions ne peut s'exempter du principe de liberté d'investissement, reconnu par la France depuis la loi de 1966 relative aux relations financières avec l'étranger *(cf. supra, partie 2.1.1)*. Ce principe est aujourd'hui toujours inscrit dans le Code monétaire et financier, à l'article L. 151-1. Ce sont les articles L. 151-2, L. 151-3 et L. 151-4 du même Code qui introduisent un cadre législatif dérogatoire d'autorisation préalable permettant au ministre de l'Économie d'autoriser, de refuser ou de modifier tout investissement étranger qui participe à « *l'exercice de l'autorité publique* » ou – même à titre exceptionnel – est de nature à « *porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale* »[87]. La liste des activités concernées, comme le précise le Code monétaire et financier, est définie dans un décret en Conseil d'État. Ce cadre de liberté d'investissement garantit ainsi a priori qu'acquéreur et vendeur sont libres d'acheter et de vendre.

Compte tenu de ce principe général de libre investissement, la charge de la preuve incombe à l'État. Il lui appartient de prouver qu'un investissement constitue une véritable menace à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale, afin de le sanctionner d'un refus. Il s'agit alors de préciser une confusion fréquente quant au rôle de la doctrine d'intervention de l'État français en matière de fusions-acquisitions : il s'agit bien d'un contrôle de sécurité nationale, davantage que d'un contrôle des investissements étrangers. L'État doit se demander s'il possède une raison objective de refuser un

[86] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.

[87] Code monétaire et financier. PARTIE LÉGISLATIVE. LIVRE IER : LA MONNAIE. TITRE V : LES RELATIONS FINANCIÈRES AVEC L'ÉTRANGER. Chapitre Ier : Dispositions générales. Article L151-3.

investissement, en tant que menace avérée à la sécurité nationale. Si tel n'est pas le cas et étant donné la rareté de telles situations, l'État préfère imposer des garanties à l'investisseur comme le maintien des centres de décision et de R&D sur le territoire national ou le maintien de l'emploi. C'est la raison pour laquelle le décret Montebourg n'a jamais donné lieu à des rejets fermes d'opérations. Les exemples de SFR et Technip illustrent cette doctrine.

Rachat de SFR par Numericable

Le 21 février 2013, le groupe français Vivendi, spécialisé dans les médias et la communication, annonce sa volonté de se séparer partiellement de sa filiale télécoms SFR via un rapprochement avec le câblo-opérateur Numericable. Numericable est une société luxembourgeoise de télécoms cotée aux Pays-Bas dont le premier actionnaire est Altice, propriété du français Patrick Drahi. Le nouvel ensemble SFR et Numericable serait alors en mesure de mutualiser ses coûts fixes, très élevés dans le secteur des télécoms, de profiter de synergies commerciales, et d'être mieux armé dans la guerre des prix lancée par le néo-opérateur Free.

Cette opération ferait toutefois une victime collatérale : Bouygues Telecom, le plus petit opérateur télécom français et le plus affaibli par la guerre des prix. Face à ce constat, le ministre du Redressement Productif, Arnaud Montebourg, décide de soutenir une contre-offre de la part de Bouygues Telecom permettant à ses yeux de : rationaliser le secteur des télécoms français en passant de 4 à 3 acteurs, et conserver SFR sous pavillon français. Le ministre multiplie alors les prises de parole pour défendre l'offre de l'opérateur français et faire le procès de Numericable : « *il y a un certain nombre de problèmes [avec Numericable] : surendettement, absence de concurrence dans le câble, problèmes fiscaux. Ces problèmes, nous allons les traiter maintenant !* », déclare-t-il le 14 mars 2014. Il insiste également sur tous les points qui suscitent l'émoi des politiques et de l'opinion publique : « *Numericable a une holding au Luxembourg, son entreprise est cotée à la bourse d'Amsterdam, sa participation personnelle est à Guernesey dans un paradis fiscal de Sa Majesté la reine d'Angleterre, et lui-même [Patrick Drahi] est résident suisse !* »[88]. Quelques semaines plus tard, Vivendi annonce accepter l'offre d'Altice / Numericable qui « *correspond au projet industriel le plus*

[88] MONTEBOURG Arnaud, ministre du Redressement Productif. (2014). Prise de parole sur Europe 1. 14 mars 2014.

porteur de croissance, le plus créateur de valeur pour les clients, les salariés et les actionnaires, et répondant le mieux aux objectifs de Vivendi »[89].

Cet exemple démontre avec force les limites de la doctrine d'intervention de l'État français dans les fusions-acquisitions. S'il peut donner des recommandations, faire valoir ses intérêts et soutenir publiquement l'un des acheteurs, une entreprise privée reste libre de sa décision finale et l'État ne peut s'y opposer, même si elle va à l'encontre de ses préférences. Il faut également noter que les arguments utilisés par A. Montebourg, à savoir le surendettement de l'acquéreur, l'absence de concurrence et les problèmes fiscaux, ne s'inscrivent pas dans son mandat de ministre de l'Économie, mais s'inscrivent dans le mandat respectif des actionnaires et des créanciers, de l'Autorité de la concurrence et de l'administration fiscale. Suite à cet échec, A. Montebourg justifie sa prise de position en faveur de Bouygues Telecom, faisant valoir que « *dans un secteur régulé par la puissance publique, la vente du 2ème opérateur de téléphonie mobile français ne peut être considérée isolément, ou réduite à une opération strictement privée. L'État a exprimé sa vision industrielle du secteur et indiqué ses exigences en matière d'emplois et d'investissement* ». Sans succès, donc.

Enfin, devant l'absence de raison objective de refuser l'investissement d'Altice et de preuve véritable témoignant d'une atteinte à la sécurité nationale ou à l'ordre public, A. Montebourg ne peut appliquer le décret du 14 mai 2014 qui prévoyait une autorisation préalable obligatoire de l'État en cas d'investissement étranger dans le secteur des télécommunications. L'État français obtient toutefois des garanties de la part d'Altice sur le maintien de l'emploi sur le territoire national, à hauteur de 8,500 emplois chez SFR et 2,400 chez Numericable, pour une durée de 36 mois. Emmanuel Macron, le 28 octobre 2014, quelques semaines après son entrée en fonction à Bercy, n'a alors d'autre choix que donner son feu vert au rachat.

Fusion de Technip et FMC Technologies

Le 19 mai 2016, Technip, entreprise française spécialisée dans l'ingénierie, la construction et les services pour l'industrie parapétrolière, annonce sa fusion avec l'américain FMC Technologies. L'opération se veut être un « mariage entre égaux ». Le nouveau groupe

[89] VIVENDI. (2014). Communiqué de presse : Signature de l'accord définitif de rapprochement entre SFR et Numericable. 20 juin 2014.

baptisé TechnipFMC est domicilié à Londres dans une volonté de neutralité, coté à New-York et à Paris, et gouverné par les anciens dirigeants des deux entreprises. Il profite d'un portefeuille de clients et d'activités complémentaires, et de nombreuses synergies dans un secteur parapétrolier fortement touché par la chute du cours du pétrole.

Malgré tout, cette fusion est vécue par l'opinion publique comme une nouvelle perte d'un fleuron de l'industrie française, contre laquelle l'État français n'est pas intervenu pour faire valoir ses intérêts. Cet émoi s'explique par plusieurs constats. Tout d'abord, à la suite de l'opération, le siège de l'entreprise n'est plus localisé en France. De plus, l'appellation « fusion entre égaux » étonne, compte tenu du différentiel de chiffre d'affaires entre les deux groupes, $13.5Mds en 2015 pour Technip contre $6.4Mds pour FMC, ainsi que du carnet de commandes, $16.0Mds pour Technip, contre $4.0Mds pour FMC. L'opinion publique considère davantage cette opération comme l'absorption de Technip par FMC qu'un « mariage entre égaux ». Incapable d'identifier de risque avéré d'atteinte aux intérêts stratégiques nationaux, l'État français approuve la fusion par le biais de Bpifrance, actionnaire minoritaire détenant environ 7% du capital de Technip. Cette décision des pouvoirs publics est confirmée par Emmanuel Macron, ministre de l'Économie : « *Il est faux de dire qu'il s'agit d'une délocalisation. […] Quelle était la solution alternative ? Que Technip et FMC Technologies soient rachetés par les champions anglo-saxons ou norvégiens du secteur. Il s'agit donc d'une bonne opération, que nous avons accompagnée, par le truchement de la BPI, qui est actionnaire de Technip* »[90]. L'État français a toutefois obtenu des garanties sur le maintien de l'emploi en France, le maintien du principal centre de R&D ainsi que le siège de trois des cinq activités de TechnipFMC en France et affirme que Bpifrance resterait un actionnaire durable de l'entreprise.

L'issue de cette fusion est moins heureuse qu'espérée. Très rapidement, le comité exécutif français est phagocyté par les Américains qui détiennent 8 sièges sur 12 en 2017, et les décisions sont progressivement prises depuis Houston. En 2019, TechnipFMC annonce sa scission en deux entités distinctes, selon un périmètre légèrement différent de celui précédant la fusion. L'entité française, Technip Énergies, retrouve son siège social en France mais est cotée aux Pays-Bas. Elle se retrouve orpheline de son activité « *subsea* »

[90] MACRON Emmanuel, ministre de l'Économie. (2016). Réponse à la question n°3975 du député Jean-Claude Bouchet. Journal Officiel du Sénat. 25 mai 2016.

d'exploration et d'exploitation des fonds marins, alors qu'il s'agissait du seul acteur français à opérer dans ce secteur hautement stratégique.

Les exemples de SFR et Technip illustrent parfaitement le conditionnement de l'intervention de l'État français dans les fusions-acquisitions à une atteinte avérée à la sécurité nationale, dans une volonté de respect du libre investissement et du droit à la propriété privée. Dans la pratique, le dispositif de contrôle des IEF est principalement dissuasif, par la sévérité des sanctions qu'il prévoit. Il sert davantage à obtenir des garanties auprès des investisseurs, à ralentir et à encadrer les investissements qu'à les bloquer. Auditionné en 2017 par la Commission d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle, Arnaud Montebourg confirme ce sentiment : « *On aurait ainsi pu éviter l'alliance entre Technip et FMC. Technip est une entreprise extrêmement prospère. Présente au CAC 40, elle emploie des dizaines de milliers d'ingénieurs dans le monde. Issue de l'Institut français du pétrole (IFP) et bénéficiant des brevets que la puissance publique lui a permis d'obtenir, cette entreprise est l'une des toutes premières en matière d'équipement pour le pétrole et le gaz. Technip a fusionné avec FMC, entreprise texane quasiment en faillite, et nous avons maintenant un outil industriel très abîmé. Il aurait été normal que Technip rachète FMC, mais l'entreprise a au contraire déménagé son siège social à Houston, après avoir distribué au conseil d'administration de quoi obtenir son silence* ».

Ainsi, malgré l'élaboration à partir de 2014 d'un dispositif de contrôle des IEF et des largesses d'interprétation qu'il permet, l'État français n'a pas la volonté de bloquer une opération d'envergure, car ce dispositif n'est appliqué que ponctuellement dans le cadre d'opérations stratégiques afin d'obtenir des garanties de la part des investisseurs étrangers. C'est à l'aune du sentiment d'impuissance de l'État français, n'ayant pas pu protéger ses fleurons industriels (Alstom, Alcatel, STX, SFR, Technip, mais également Lafarge, Essilor, Rhodia, etc.) que le dispositif de contrôle des IEF a été durement jugé à partir de 2016. Tout d'abord, comme le résume Pascal Dupeyrat[91], le dispositif de contrôle des IEF souffre d'un problème de prévisibilité compte tenu du manque de lisibilité des textes, de la procédure et du pouvoir discrétionnaire du ministre de l'Économie. Ensuite, il souffre d'un problème de prédictibilité, parce qu'il ne repose sur aucun précédent de refus net d'un investissement de

[91] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.

la part de l'État français et sur une définition floue de la notion d'intérêt stratégique. Ainsi, le dispositif français est peu crédible aux yeux des investisseurs étrangers et donc, peu dissuasif. Finalement, les garanties que l'État français impose sont rarement suivies d'effets sur le long terme[92].

Lorsqu'Arnaud Montebourg déclare en juin 2016, à propos du décret de 2014 : « *C'est ce qui nous permettrait par exemple de bloquer le rachat de Technip, d'empêcher que Safran vende à des étrangers sa filiale Morpho […] ou que la filiale d'Alcatel qui est partie chez Nokia et qui a câblé 50% des câbles sous-marins dans le monde reste à Calais sous contrôle français* », il confirme avec vigueur, par l'utilisation du conditionnel, que c'est bien par absence de volonté politique que l'État français n'a pas appliqué le décret du 14 mai 2014 dans sa pleine mesure afin de bloquer un investissement étranger.

[92] Cela a été le cas lors du « *mariage entre égaux* » entre Technip et FMC qui a été suivi par une prise de pouvoir de la part des Américains et la prise de contrôle de la filiale « *subsea* » suite à la scission en 2019. Cela a également été le cas suite au rachat d'Alcatel-Lucent par Nokia, qui s'engagea à maintenir l'emploi en France mais annonça quelques années plus tard en 2020 supprimer plus de 1 200 postes en France.

3. Le glissement vers une politique volontariste d'intervention dans l'industrie des fusions-acquisitions

Porté par ces quelques expériences humiliantes de perte de fleurons industriels et un contexte international favorable à un filtrage des IDE plus strict, l'État français adopte à partir de 2017 un discours volontariste plus assumé d'intervention dans les opérations de fusion-acquisition, reflétant un changement de doctrine et une volonté politique de faire valoir ses intérêts de manière plus vigoureuse. Tout d'abord, l'État renforce à nouveau son arsenal réglementaire et élargit ses critères d'intervention dans les fusions-acquisitions (3.1). Fort d'un volontarisme politique assumé, l'État utilise cet arsenal juridique à sa pleine mesure et intervient de manière plus franche dans les fusions-acquisitions (3.2). En conséquence, l'État devient un interlocuteur à part entière dans les opérations de fusion-acquisition (3.3). Toutefois, l'intervention de l'État s'expose à être discrétionnaire et circonstancielle, bien que portée par une nécessité politique de défendre les intérêts stratégiques du pays (3.4).

3.1. L'État renforce à nouveau son arsenal juridique et élargit ses critères d'intervention

À la suite de la mise en place du décret Montebourg en 2014, les fondements juridiques du dispositif de contrôle des IEF sont posés. Depuis, l'État a continué à réviser ce dispositif et à le renforcer pour simplifier la procédure et l'instruction des dossiers, et adapter la liste des secteurs protégés aux problématiques contemporaines tout en se questionnant sur les principaux critères d'intervention sous-jacents.

3.1.1. Des outils juridiques renforcés entre 2017 et 2021

Commission d'enquête parlementaire de 2018

C'est au regard des importantes opérations de fusion-acquisition françaises des précédentes années, notamment General Electric / Alstom, Nokia / Alcatel-Lucent et Fincantieri / STX, que l'Assemblée nationale lance en octobre 2017 une Commission d'enquête parlementaire. Elle est chargée « *d'examiner les décisions de l'État en matière de*

politique industrielle ainsi que les moyens susceptibles de protéger nos fleurons industriels nationaux dans un contexte commercial mondialisé »[93].

Comme l'explique Pascal Dupeyrat[94], la formulation de l'objet d'investigation de l'enquête n'est pas anodine puisque celle-ci vise « *les décisions de l'État* ». La Commission pointe donc un enjeu de taille, qui est de savoir si, malgré l'appartenance des entreprises cibles au champ d'intervention du décret de 2014, l'État a failli dans la protection des intérêts essentiels de la Nation. C'est donc à l'aune du devoir assigné au ministre, évoqué dans l'article L.151-3 du Code monétaire et financier, qui est de « *s'assurer que l'investissement projeté ne portera pas atteinte aux intérêts nationaux* », que la Commission cherche à s'assurer de la bonne application de cette loi.

La Commission d'enquête débute en novembre 2017 pour une durée de 6 mois avec pour champ d'investigation à minima 12 opérations de fusion-acquisition. Parmi les opérations analysées, on retrouve en premier lieu : General Electric / Alstom, Nokia / Alcatel, Fincantieri / STX, mais également Holcim / Lafarge, Advent-Oberthur / Safran ou encore FMC / Technip. Il s'agit bien des plus grosses opérations de fusion-acquisition réalisées en France les années précédant le début de l'enquête. Le rapport de la Commission d'enquête, rendu le 18 avril 2018, est un rapport complet qui analyse les trois cas de fusions-acquisitions emblématiques pour établir un bilan et dresser une liste de recommandations. Parmi les recommandations formulées par la Commission, on retrouve les suivantes : (i) améliorer le processus de contrôle des IDE sensibles, (ii) utiliser des leviers juridiques et réglementaires pour promouvoir les intérêts industriels français, (iii) renforcer l'intelligence économique, et (iv) promouvoir une politique industrielle plus offensive à l'échelle de l'Union européenne. Nous les étudions plus en détail ci-après.

Dans la section **« *Améliorer le processus de contrôle des IDE sensibles* »**, la Commission invite à :

- **Mieux définir ce qui est stratégique**

[93] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.

[94] DUPEYRAT Pascal. (2017). Politique industrielle : une Commission d'enquête parlementaire qui sert (pour une fois). *Les Échos*. [en ligne]. 14 novembre 2017.

Deux visions s'opposent clairement : une vision restrictive des secteurs protégés et une vision extensive, potentiellement très englobante. Le rapporteur préconise l'adoption d'une vision restrictive. Il s'agit de définir de façon très précise les secteurs ou les technologies concernés en les nommant et les listant, comme le fait le décret Montebourg. Cependant, l'inconvénient d'une telle définition est qu'il faille sans cesse revoir la définition et adapter le texte réglementaire. Nous reviendrons sur cette qualification « stratégique » de l'actif par la suite.

- **Établir une procédure qui soit davantage lisible, claire et transparente**

  L'exécutif prend, à l'époque, une décision dans un délai de deux mois à compter du dépôt du dossier, au terme duquel l'absence de réponse formelle vaut autorisation, et ce, quelle que soit la transaction. Le rapporteur estime qu'il faudrait, comme le font déjà de nombreux États, différencier les délais d'instruction en fonction des transactions pour améliorer la prévisibilité de la procédure.

  Par ailleurs, la Commission invite à mettre en place un suivi parlementaire en s'inspirant du système mis en place aux États-Unis par le CFIUS. En effet, le CFIUS remet un rapport annuel au Congrès contenant une liste de l'ensemble des transactions ayant fait l'objet d'un filtrage l'année précédente. Par ailleurs, pour chaque transaction importante, un document signé du CFIUS et du ministre compétent est remis à un comité spécifique du Congrès. Ce document atteste de l'absence d'inquiétude non résolue à avoir concernant la transaction. Selon la Commission, il faut donc mettre en place un système de suivi parlementaire efficace qui respecte les impératifs de confidentialité et de contrôle démocratique. Ce droit de regard du Parlement serait une garantie pour l'exécutif que les préconisations des différents départements ministériels ne sont plus soumises au seul arbitrage de l'autorité hiérarchique ou des seuls cabinets ministériels. Comme le déclare Olivier Marleix, président de la Commission, « *S'il n'y a pas ce contrôle parlementaire, les choses sont gérées dans un entre-soi, et même parfois dans un à-peu-près* »[95]. Les implications pour les investisseurs sont diverses. Certes, il s'agit d'une garantie supplémentaire de se voir appliquer un processus objectif, mais cela nécessite pour certaines opérations sensibles ou d'envergure d'être appréhendées au plus tôt par les parlementaires.

- **Étendre le décret dit « Montebourg » à des technologies et cas d'usage**

[95] PINEAU Elizabeth, ROSE Michel. (2018). Des députés pour un contrôle des investissements étrangers en France. *Reuters*. [en ligne]. 21 mars 2018.

Le rapporteur propose d'étendre la liste des secteurs protégés aux secteurs d'avenir, notamment les technologies liées à l'intelligence artificielle, au spatial, au stockage des données ainsi qu'aux semi-conducteurs. Par ailleurs, il estime nécessaire de réévaluer à échéance régulière la pertinence de la liste, et les technologies qui doivent être considérées comme stratégiques. Cependant, pour éviter tout risque protectionniste, il convient de définir des cas d'usage pour identifier les situations sensibles dans lesquelles l'État peut être légitime à intervenir.

Dans la section **« *Utiliser des leviers juridiques et réglementaires pour promouvoir les intérêts industriels français* »**, il est préconisé de :

- **Étendre les engagements demandés aux repreneurs et s'assurer de leur respect**
  Il s'agit notamment d'étendre les conditions à l'achat, listées à titre illustratif dans l'article R.153-9 du Code monétaire et financier, c'est-à-dire diversifier les garanties pouvant être demandées à l'investisseur étranger. Par ailleurs, la Commission d'enquête demande que soit remis au Parlement, comme le fait le CFIUS, une liste des conditions imposées aux investisseurs l'année précédant la remise du rapport.
- **Renforcer le suivi des engagements**
  Un suivi renforcé est nécessaire afin de mettre en œuvre les sanctions prévues à l'article L.151-3 du Code monétaire et financier, en prévoyant explicitement dans la réglementation le suivi des engagements. Le rapporteur suggère notamment de généraliser le recours aux cabinets d'expertise indépendants pour s'assurer du respect des engagements pris par les investisseurs.

Dans la section **« *Renforcer l'intelligence économique* »**, le rapporteur préconise de :

- **Élargir le champ d'intervention de l'intelligence économique**
  La Commission salue la création du Service à l'Information Stratégique et à la Sécurité Économiques (SISSE) par le décret n°206-66 du 29 janvier 2016. Ce service est chargé :
  - D'identifier les secteurs, les technologies et les entreprises relevant des intérêts économiques, industriels et scientifiques de la France,
  - De concourir à l'élaboration de la position du gouvernement en matière d'IDE,
  - D'informer les autorités de l'État des opérations présentant une menace pour les intérêts nationaux.

Cependant, le rapporteur regrette que les missions du SISSE soient principalement défensives. Il voudrait que les fonctions de veille et d'anticipation soient également mises au service d'une expansion « *offensive* » des entreprises françaises à l'étranger.

- **Mobiliser tous les acteurs de l'intelligence économique**

  Il s'agit de décloisonner l'intelligence économique en améliorant la coordination des différents acteurs de la communauté du renseignement. Par ailleurs, il importe que l'intelligence économique ne soit pas « *hors-sol* », ce qui implique donc la mise en place d'un dispositif d'intelligence économique territorial avec des délégués à l'information et à la sécurité économiques (DISSE) dans les régions.

Dans la section **« *Promouvoir une politique industrielle plus offensive à l'échelle de l'Union européenne* »**, le rapport préconise de :

- **Soutenir la proposition de règlement européen établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers en l'amendant**

  Les avancées de la proposition de règlement du Parlement européen pour établir un cadre de filtrage des IDE dans l'Union européenne[96] sont louables, car la Commission européenne reconnaît par ce règlement la nécessité pour une Europe ouverte de protéger les secteurs stratégiques de rachats en provenance de pays tiers. Cependant, le rapporteur demeure circonspect sur la mise en œuvre réelle de ce règlement et sa timidité. Ainsi, il importe de définir de manière commune à l'ensemble des pays de l'Union européenne ce qui relève des intérêts stratégiques, au-delà de la diversité des États membres. Le rapporteur propose une résolution européenne affirmant le soutien de l'Assemblée nationale à la proposition de règlement et invitant l'Union européenne à aller plus loin en matière de protection des intérêts communs.

Le rapport de la Commission souhaite bousculer le cadre réglementaire et juridique existant, et en élaborer une véritable refonte en prenant en compte les enjeux et les problématiques rencontrés lors des trois fusions-acquisitions industrielles analysées. Bien que le rapport fasse un constat objectif des décisions prises dans le cadre de ces 3 fusions-acquisitions et des écueils existants dans la réglementation, certains députés dénoncent, de manière plus virulente, les manquements de l'État, notamment dans l'affaire General Electric

[96] COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL. Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union européenne. 13 septembre 2017. SWD (2017) 297 final.

/ Alstom. C'est le cas du député Les Républicains Olivier Marleix, qui déclare, dans son avant-propos au rapport de la Commission : « *J'ai acquis la conviction qu'en autorisant la vente d'Alstom à GE, l'État a failli à préserver les intérêts nationaux* ». Olivier Marleix note que cette fusion n'exprime qu'un *« laisser-faire »* de l'État, qui est arrivé à une telle défaillance à protéger ses intérêts par *« cécité, imprévision et entre-soi »*.

Face aux retombées médiatiques des conclusions du rapport de la Commission d'enquête, le ministre de l'Économie, Bruno Le Maire, s'empare du dossier et se dit prêt à accéder aux demandes des membres de la Commission. En particulier, il se déclare prêt à inclure le Parlement au terme des procédures de fusions-acquisitions : « *Je souhaiterais que le Parlement soit informé de manière plus régulière et dans le cadre de dispositions qui ne relèvent pas d'une Commission d'enquête* »[97]. Il annonce également vouloir refondre le Service de l'Information Stratégique et de la Sécurité Économiques (SISSE) au sein de la Direction générale des Entreprises (DGE) : *« La scission entre les deux entités aujourd'hui n'est pas très efficace »,* explique-t-il, ajoutant *« Je souhaite que demain le CISSE [Commissaire à l'information stratégique et à la sécurité économiques] soit le DGE [Directeur général des Entreprises], en liaison avec le Secrétariat général de la défense et de la sécurité nationale ».*

En somme, le rapport de la Commission d'enquête conçoit l'architecture d'un nouveau mécanisme de contrôle des IEF. Certaines des dispositions mises en avant figurent, dès mai 2018, dans le projet de loi « Pacte » (*Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises*), porté par Bruno Le Maire.

Loi Pacte 2019

C'est le volet sur la réforme du dispositif de contrôle des IEF de la loi Pacte qui transpose juridiquement une partie des propositions faites par la Commission d'enquête de 2018. Ce volet de la loi Pacte comprend le décret n°2019-1590 du 31 décembre 2019, et l'arrêté du 31 décembre 2019.

[97] DRIF Anne. (2018). Bruno Le Maire prêt à associer le parlement au contrôle des acquisitions étrangères. *Les Échos*. [en ligne]. 13 avril 2018.

Il s'agit d'une réforme du dispositif d'autorisation préalable pour les investissements étrangers afin d'améliorer la préservation des intérêts stratégiques du pays. Les 3 axes de la réforme sont les suivants :

- **Protéger les secteurs sensibles de manière plus restrictive et inclure les secteurs d'avenir**

  La liste des secteurs dits protégés est allongée pour inclure les secteurs au cœur des enjeux contemporains. Le décret du 29 novembre 2018[98] avait déjà étendu le contrôle des IEF à de nouveaux secteurs, notamment dans le domaine technologique. Étaient désormais visées les sociétés ayant des activités de R&D dans les secteurs de la cybersécurité, l'intelligence artificielle (IA), la robotique, la fabrication additive (impression 3D) ou les semi-conducteurs, ainsi que celles ayant des activités d'hébergement de données, qu'il s'agisse de grands groupes ou de start-ups. Avec la loi Pacte, le dispositif d'autorisation préalable est élargi à : (i) la production, la transformation ou la distribution de produits agricoles, lorsque celles-ci contribuent aux objectifs de sécurité alimentaire nationale, (ii) à l'édition, l'impression ou la distribution des publications de presse d'information politique et générale, et des services de presse en ligne d'information politique et générale. Enfin, pour protéger de manière plus efficace les secteurs sensibles, le seuil de contrôle, à partir duquel l'investisseur se doit de demander une autorisation préalable, est abaissé de 33% à 25% des droits de vote.

- **Mieux prévenir ou sanctionner les manquements**

  Le ministre de l'Économie se voit confié de nouveaux pouvoirs de police et de sanction (pouvoirs d'injonction) pouvant être exercés lorsqu'un investissement est réalisé sans autorisation ou dans le non-respect des conditions fixées. Comme le souligne Pascal Dupeyrat[99], il est à noter un véritable changement de vocabulaire dans le nouvel article L.151-3-1 du Code monétaire et financier qui souligne le renforcement des pouvoirs d'injonction du ministre. Désormais, le ministre « *prend* » une ou plusieurs mesures d'injonction alors que la version antérieure du texte, il « *pouvait enjoindre* » des

[98] MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES. Décret n°2018-1057 du 29 novembre 2018 relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable. Journal Officiel n°0278 du 01 décembre 2018. NOR : ECOT1816712D.

[99] DUPEYRAT Pascal. (2020). *Sécurité économique et souverainetés industrielles*. Presses Universitaires de France, Questions judiciaires. 300 p. ISBN : 978-2130822394.

injonctions à l'égard de l'investisseur méconnaissant la réglementation. Les différentes mesures qu'il peut prendre sont les suivantes :

- Retrait de son autorisation
- Respect des conditions figurant dans l'autorisation dans un délai fixé par le ministre
- Exécution des prescriptions en substitution de l'obligation non exécutée (y compris rétablissement de la situation antérieure, ou cession de tout ou partie des activités sensibles concernées) et ce dans un délai fixé par le ministre

Le caractère contraignant de ces injonctions est renforcé, puisqu'elles peuvent être assorties d'une astreinte d'un montant journalier maximum de €50,000.

Par ailleurs, l'éventail des mesures d'injonction à la disposition du ministre de l'Économie, en cas de méconnaissance de la réglementation ou d'absence de demande d'autorisation préalable, est élargi, et prévoit notamment une :

- Suspension des droits de vote attachés aux droits sociaux acquis par l'investisseur qui aurait dû faire l'objet d'une autorisation préalable
- Limitation ou interdiction de distribution des dividendes attachés aux droits sociaux acquis par l'investisseur qui aurait dû faire l'objet d'une autorisation préalable
- Suspension, restriction ou interdiction temporaire de la libre disposition de tout ou partie des actifs liés aux activités sensibles concernées
- Désignation d'un mandataire chargé de veiller, au sein de l'entreprise cible de l'investissement, à la protection des intérêts nationaux

À cela s'ajoute une sanction pécuniaire dissuasive en cas d'investissement sans autorisation préalable allant jusqu'au double du montant de l'investissement réalisé, 10% du chiffre d'affaires annuel de l'entreprise objet de l'investissement irrégulier, €5M pour les personnes morales, et €1M pour les personnes physiques. L'absence de sanction à l'intention des entreprises qui ne respecteraient pas leurs engagements constituait une carence importante du dispositif jusque-là en place.

Enfin, un changement substantiel est opéré par la loi Pacte : la possibilité pour l'État de créer une « *golden share* » dans les secteurs économiques jugés sensibles. Cette mesure avait été réintroduite par la loi Macron n°2015-99 du 6 août 2015 et conférait à l'État, agissant en tant qu'actionnaire, des prérogatives hors du commun dans le capital d'une entreprise. Ces prérogatives incluent le droit de veto sur certaines décisions, notamment la fermeture d'usines en France, la délocalisation de certaines activités, ou encore la délocalisation des centres de décision et de R&D. Avec cette

modification, il est possible de transformer une action ordinaire en « *golden share* » lorsque la société concernée relève du périmètre de l'Agence des participations de l'État au 1er janvier 2018[100] ou qu'au moins 5% de son capital est détenu, directement ou indirectement, dès le 1er janvier 2018, par Bpifrance ou ses filiales.

- **Accroître la transparence du contrôle des IEF**

  Cet objectif passe par la mise en place d'une procédure de demande d'autorisation strictement encadrée. Tout d'abord, il revient désormais à l'entité de droit français, objet du projet d'investissement, de saisir le ministre. L'investisseur peut toujours déposer une demande préalable d'examen, mais il doit justifier de l'accord de l'entité cible. Par ailleurs, le nouvel article R.151-6 du Code monétaire et financier prévoit un délai de réponse de 30 jours ouvrés et le défaut de réponse du ministre chargé de l'Économie est réputé valoir rejet de l'autorisation. Il s'agit d'une modification substantielle du texte puisqu'auparavant, l'absence de réponse du ministre sous 2 mois était réputée valoir autorisation. Par ailleurs, les nouveaux articles du Code monétaire et financier, et l'arrêté publié le 31 décembre 2019, encadrent de manière détaillée la procédure d'autorisation préalable avec des lignes directrices strictes. De plus, à l'aune des recommandations faites par la Commission d'enquête parlementaire de 2018, la loi Pacte met en place un droit de regard parlementaire relatif au dispositif de contrôle des IEF. L'article L.151-7 du Code monétaire et financier met en place un droit de regard dévolu à un groupe parlementaire doté de pouvoirs spécifiques. Les personnes qualifiées de cette délégation parlementaire possèdent les pouvoirs suivants :

  - Entendre les ministres compétents, le CISSE et les directeurs des administrations centrales concernées, dans leurs champs de compétences respectifs au sujet des opérations ayant fait l'objet d'une demande d'autorisation préalable.
  - Procéder à des investigations concernant l'action du gouvernement en matière de protection et de promotion des intérêts économiques, industriels et scientifiques de la Nation, ainsi qu'en matière de contrôle des IEF. Cependant, ces investigations ne peuvent pas porter sur des opérations faisant l'objet d'une procédure d'autorisation préalable en cours d'instruction. Cette disposition vient

[100] MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE. Décret n°2004-963 du 09 septembre 2004 portant création du service à compétence nationale Agence des participations de l'État. Journal Officiel n°211 du 10 septembre 2004. NOR : ECOZ0400043D.

troubler la compréhension du rôle du Parlement. En effet, la loi Pacte tâchait de mettre en place un système de suivi des décisions du ministre de l'Économie. Cet élément de langage semble n'autoriser qu'un contrôle a posteriori.

En définitive, la loi Pacte renforce les outils à disposition de l'exécutif dans le cadre de son intervention dans les fusions-acquisitions et la protection des intérêts nationaux en élargissant leur champ d'application à de nouveaux secteurs. Le ministre de l'Économie se voit doté de nouvelles prérogatives, à travers notamment la consolidation de son pouvoir d'injonction, de mesures conservatoires, et de sanctions. Quant au Parlement, la loi Pacte l'inclut désormais dans le dispositif de contrôle des IEF en lui accordant un droit de regard.

Filtrage européen des investissements directs étrangers

En parallèle de la loi Pacte, sous l'impulsion de la France, de l'Allemagne et de l'Italie, un mécanisme de filtrage des investissements étrangers à l'échelle de l'Union européenne est mis en place dès 2019[101]. Le mécanisme est largement adopté par le Parlement européen et le Conseil européen, respectivement le 14 février 2019 et le 5 mars 2019. Il cherche à concilier respect des règles de souveraineté nationale et surveillance des investissements étrangers sensibles à l'échelle de l'Union européenne. Le dispositif européen est donc pensé pour ne pas être contraignant. Il permet aux États membres de :

- **Partager les analyses des enjeux et des risques que peuvent présenter certains projets d'investissement sur le territoire européen**
  Les informations partagées entre États membres sur un projet d'investissement doivent contenir les données suivantes : structure de l'investissement, valeur approximative, cible, objectifs, domaines d'activité, origine du financement des investissements sur la base des informations disponibles. Suite à cela, les États membres disposent d'un délai restreint pour émettre un avis ou un commentaire sur la transaction, mais la décision finale revient à l'État concerné par l'investissement sensible.
- **Signaler tout investissement étranger potentiellement sensible**

[101] PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL. Règlement (UE) 2019/452 du Parlement européen et du Conseil du 19 mars 2019 établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union. Document 32019R0452.

> Le mécanisme de filtrage porte exclusivement sur les investissements dits sensibles. Il s'agit d'investissements dans des entreprises opérant dans des secteurs critiques susceptibles de porter atteinte aux intérêts des États membres de l'Union européenne. Ces secteurs sont listés dans une liste non exhaustive d'infrastructures « *critiques* », semblable à la liste que l'on retrouve dans les textes réglementaires français. Par ailleurs, les États membres ont également la tâche de scruter les investissements étrangers ciblant les programmes européens, notamment Galileo, Copernicus ou encore Horizon 2020.

Cette directive européenne a également pour objectif d'inciter l'ensemble des pays de l'Union européenne à mettre en place leurs propres mécanismes de filtrage des IDE. En effet, en 2018, seuls 14 pays disposent de tels mécanismes visant les domaines sensibles *(voir Figure 8)*. Pour rappel, la France s'est dotée d'un véritable mécanisme de filtrage en 2014. Il existe donc un risque de voir des investisseurs non européens prendre le contrôle d'entreprises localisées dans des États membres ne contrôlant pas les investissements étrangers.

La France est l'une des premières contributrices au nouveau mécanisme de coopération pour le filtrage des acquisitions étrangères dans l'Union européenne. Elle a notifié plus de la moitié des signalements recensés par l'UE : 108 signalements entre octobre 2020 et octobre 2021 sur les entreprises françaises sur un total de 265 recensés par l'UE[102] sur les entreprises européennes. Cette participation active au mécanisme de filtrage européen permet d'insuffler une dynamique à l'échelle européenne et de pousser de nombreux États membres à se doter d'un dispositif de contrôle.

[102] DIRECTION GÉNÉRALE DU TRESOR. (2022). Rapport annuel : Le contrôle des investissements étrangers en France en 2021. 17 mars 2022. 18 p.

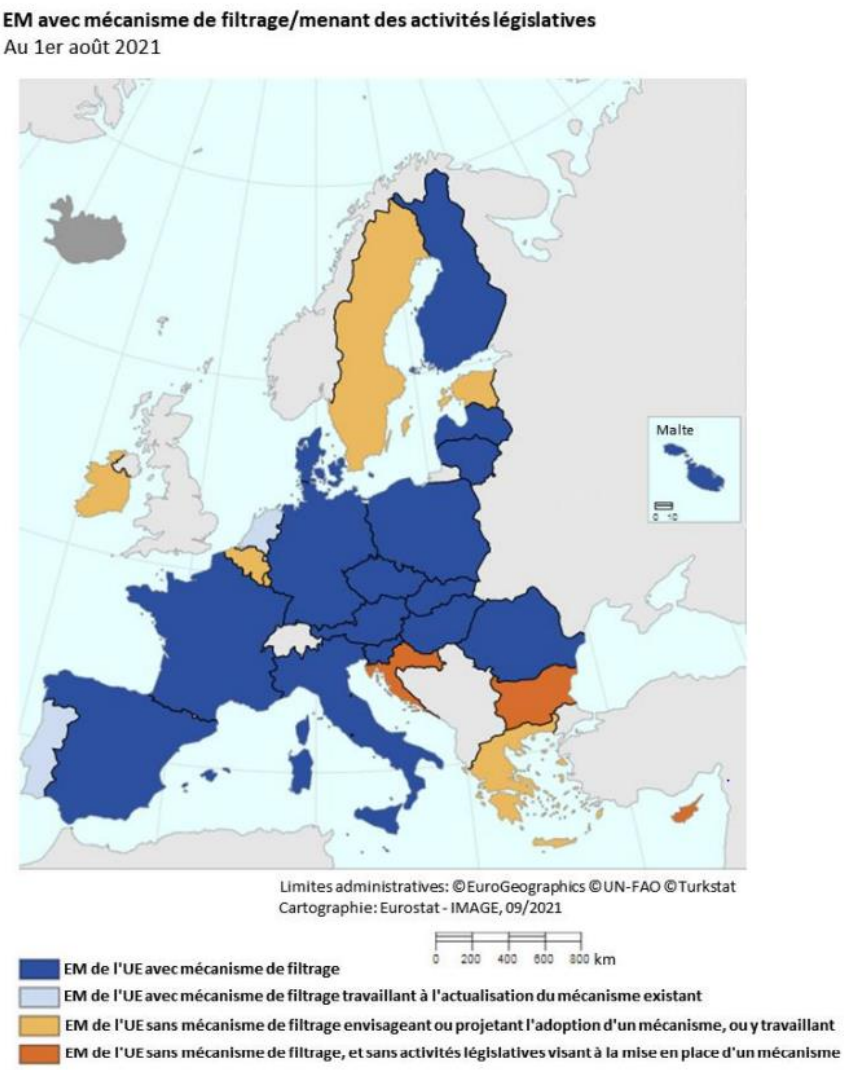


Figure 8 - Carte de l'Union européenne répertoriant les dispositifs de filtrage des IDE mis en place par les États membres (Source : Commission européenne[103])

Modification de la loi Pacte et du mécanisme de filtrage européen face à la crise du Covid-19

La loi Pacte ainsi que le mécanisme de filtrage européen sont mis à l'épreuve lors de la crise du Covid-19. En effet, cette crise sanitaire et économique démontre le caractère stratégique des activités de recherche dans la santé et des activités de biotechnologies qu'il

[103] COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL. (2021). Rapport annuel sur le filtrage des investissements directs étrangers. 23 novembre 2021. SWD (2021) 334 final. 22 p.

faut, dès lors, inclure dans la liste des secteurs protégés. Par ailleurs, la pandémie provoque une forte volatilité des marchés financiers et une chute des capitalisations boursières, fragilisant de nombreux secteurs et mettant en lumière le besoin de protéger certaines entreprises stratégiques contre le risque de faillite et contre les prises de participation et rachats opportunistes.

Face à ce constat, la Commission européenne incite, en mars 2020[104], les États membres à être vigilants, et à utiliser tous les outils dont ils disposent au niveau national et européen pour éviter que la crise actuelle n'entraîne une perte de contrôle d'actifs et de technologies critiques. Elle encourage donc les États membres, qui ne disposent pas de tels mécanismes, à les mettre en place dès que possible, et à *« utiliser toutes les autres options disponibles pour traiter les opérations d'investissement de nature à engendrer un risque pour la sécurité ou l'ordre public dans l'Union européenne »*. En ce sens, plusieurs États membres renforcent leur réglementation, c'est le cas de l'Espagne, l'Italie ou l'Allemagne mais aussi de la France.

S'agissant de la France, le ministre de l'Économie, Bruno Le Maire, annonce le 29 avril 2020[105] une adaptation de la procédure de contrôle des IEF. Dans la foulée, des décrets et arrêtés sont publiés pour modifier la version initiale de la loi Pacte[106] : l'arrêté du 27 avril 2020 relatif aux IEF, le décret n°2020-892 du 22 juillet 2020 et l'arrêté du 10 septembre 2021 relatif aux IEF. Ils renforcent le mécanisme de contrôle des IEF par : (i) une extension du champ d'application du dispositif de contrôle aux biotechnologies et aux énergies renouvelables, et (ii) un abaissement du seuil de déclenchement de la procédure de contrôle de 25% à 10% pour tous les investisseurs non européens jusqu'à la fin de l'année 2020. Cette dernière mesure est finalement prolongée jusqu'à fin 2022. En abaissant le seuil de déclenchement de la procédure pour les investisseurs non européens à 10%, la France s'aligne avec certains

---

[104] COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU CONSEIL EUROPÉEN, AU CONSEIL, À LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, À LA BANQUE EUROPÉNNE D'INVESTISSEMENT ET À L'EUROGROUPE. (2020). Réaction économique coordonnée à la flambée de COVID-19. 13 mars 2020. COM (2020) 112 final.

[105] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2020). Déclaration sur le plan de reprise de l'économie. 29 avril 2020.

[106] Volet sur le dispositif de contrôle des IEF de loi Pacte comprenant un arrêté et un décret.
MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES. Décret n°2019-1590 du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France. Journal Officiel n°0001 du 01 janvier 2020. NOR : ECOT1932857D.
MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES. Arrêté du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France. Journal Officiel n°0001 du 01 janvier 2020. NOR : ECOT1937237A.

voisins européens comme l'Allemagne ou l'Espagne. À noter qu'à la différence des autorités françaises, cette mesure est pérenne pour les autorités allemandes et espagnoles.

En définitive, la Commission d'enquête parlementaire de 2018 initie un cycle de renforcement progressif des outils juridiques à disposition de l'État français dans son intervention dans les fusions-acquisitions. C'est finalement la crise sanitaire du Covid-19 qui agit comme le catalyseur ultime de la prise de conscience collective quant à la nécessité de défendre la souveraineté économique et industrielle à l'échelle française et européenne. Elle dicte un renforcement franc du dispositif de contrôle des IEF se matérialisant par l'élargissement du champ d'intervention de l'État *(voir Figure 9)* et qui a vocation à s'inscrire sur la durée.

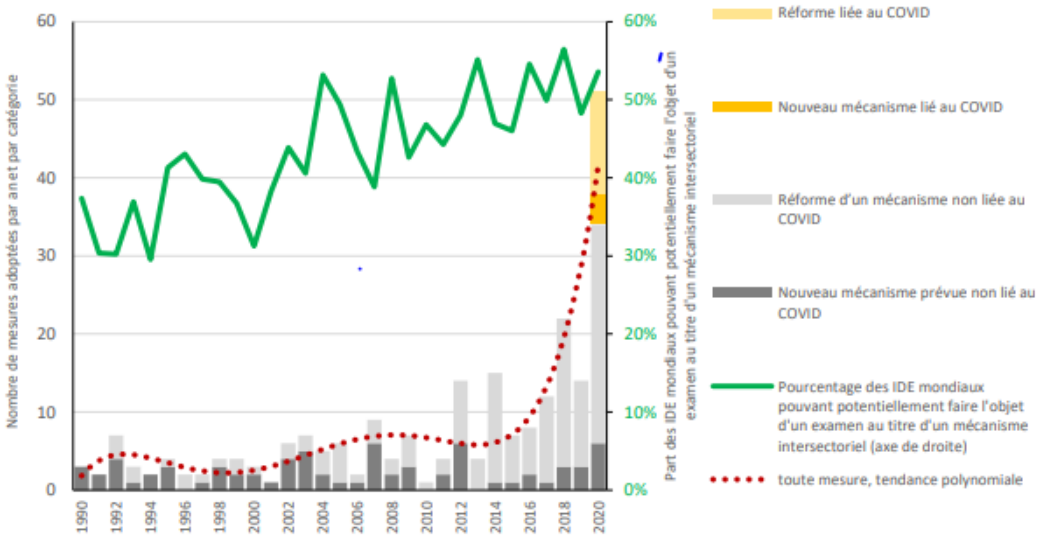


Figure 9 - Graphique sur l'introduction et la réforme des politiques en matière d'acquisition et de propriété visant à sauvegarder les intérêts essentiels de sécurité de 1990 à 2021. (Source : OCDE[107])

[107] OCDE ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOP. (2021). Projet sur la liberté d'investissement. Évolutions des politiques de l'investissement dans 62 économies : 16 octobre 2020 – 15 mars 2021. 15 octobre 2021. 12 p.
Les données couvrent les 62 économies participant à la Table ronde sur la liberté d'investissement hébergée par l'OCDE. Un nouveau mécanisme ou une réforme d'un mécanisme existant est « lié(e) au COVID-19 » lorsque les pouvoirs publics ont expressément justifié sa mise en place, au moins en partie en invoquant la pandémie ou ses répercussions. Les prévisions du Secrétariat de l'OCDE sont basées sur les déclarations des pouvoirs publics.

3.1.2. Une évolution des principaux critères d'intervention de l'État

L'évolution du cadre juridique s'est faite en parallèle d'une évolution des critères d'intervention de l'État. Si le cadre juridique du dispositif de contrôle des IEF explicite certains critères d'intervention, il laisse une marge d'appréciation et d'interprétation aux pouvoirs publics sur d'autres critères. Reprenons ci-dessous les principaux critères d'intervention, à savoir la nature de l'opération, la nationalité de l'investisseur et le caractère stratégique de la cible.

Nature de l'opération

L'État n'intervient pas dans toutes les opérations de prise de participation. En effet, l'article R.151-2 du Code monétaire et financier définit un investissement comme le fait pour un investisseur, mentionné à l'article R.151-1 :

1. D'acquérir le contrôle, au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce, d'une entité de droit français,
2. D'acquérir tout ou partie d'une branche d'activité d'une entité de droit français,
3. De franchir, directement ou indirectement, seul ou de concert, le seuil de 25% de détention des droits de vote d'une entité de droit français.

Dans le cadre de la crise sanitaire liée au Covid-19, le seuil de demande d'autorisation préalable est abaissé à 10% en juillet 2020 jusqu'à la fin de l'année 2020[108]. Cette mesure est prolongée à deux reprises par le décret du 28 décembre 2020[109] et par le décret du 22 décembre 2021[110]. À ce jour, le seuil de 10% d'enclenchement du dispositif de contrôle est étendu jusqu'au 31 décembre 2022. Toute prise de participation minoritaire de moins de 10%

[108] MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. Décret n°2020-892 du 22 juillet 2020 relatif à l'abaissement temporaire du seuil de contrôle des investissements étrangers dans les sociétés françaises dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé. Journal Officiel n°0179 du 23 juillet 2020. NOR : ECOT2012085D.

[109] MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. Décret n°2020-1729 du 28 décembre 2020 modifiant le décret n°2020-892 du 22 juillet 2020 relatif à l'abaissement temporaire du seuil de contrôle des investissements étrangers dans les sociétés françaises dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé. Journal Officiel n°0315 du 30 décembre 2020. NOR : ECOT2032167D.

[110] MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. Décret n°2021-1758 du 22 décembre 2021 prorogeant l'abaissement temporaire du seuil de contrôle des investissements étrangers dans les sociétés françaises dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé. Journal Officiel n°0299 du 24 décembre 2021. NOR : ECOT2133077D.

du capital ou des droits de vote de l'entreprise n'engendre, de ce fait, pas l'intervention de l'État.

Caractère « étranger » de l'investissement

Parmi les critères d'intervention, le caractère « étranger » de l'investissement est primordial. Il s'agit de faire une distinction claire entre un investisseur français et étranger. Cependant, à l'heure de l'internationalisation des économies, il est difficile de définir un investissement dit « étranger » car la localisation géographique n'est pas suffisante à la définition. En effet, faut-il prendre en compte la nationalité de la majorité des actionnaires ? La domiciliation de la maison mère ? La domiciliation de la filiale ? Le décret n°2019-1590 du 31 décembre 2019 sur les investissements étrangers[111] tente de répondre en partie à ces questions en définissant l'investisseur étranger comme :

1. *« Toute personne physique de nationalité étrangère ;*
2. *Toute personne physique de nationalité française qui n'est pas domiciliée en France au sens de l'article 4 B du Code général des impôts ;*
3. *Toute entité de droit étranger ;*
4. *Toute entité de droit français contrôlée par une ou plusieurs personnes ou entités mentionnées au présent 1°, 2° ou 3°. »*

Toutefois, l'article R151-2 du Code monétaire et financier, créé par ce même décret, dispense les entreprises de nationalité d'un des États membres de l'Union européenne de demander une autorisation pour les prises de participation supérieures à 25%, puis 10%, sans acquisition de contrôle. Le dispositif de contrôle fait donc une distinction entre les potentiels acheteurs européens et non européens.

Malgré un texte unique pour tous les investisseurs non européens, toutes les nationalités ne suscitent pas les mêmes réactions de la part des médias et l'exécutif. En particulier, les investissements chinois et américains sont perçus comme une véritable menace pour la souveraineté de l'Europe et de la France. Depuis plusieurs années, les prises de participation, rachats ou tentatives de rachat chinois démontrent l'appétit croissant des investisseurs chinois

[111] MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES. Décret n°2019-1590 du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France. Journal Officiel n°0001 du 01 janvier 2020. NOR : ECOT1932857D.

pour les entreprises françaises. En 2005, la Chine réalisait 12 transactions de plus de $100M[112] à l'échelle mondiale. En 2018, elle en réalisait un peu plus de 1,400. De la même manière, l'année 2018 constitue l'apogée du nombre de transactions chinoises de plus de $100M réalisées sur le territoire français avec plus de 8 transactions de plus de $100M *(voir Figure 10).*

Figure 10 – Évolution du nombre d'investissements chinois en France de plus de $100M (Source : The American Enterprise Institute)

C'est, en partie, la présence grandissante des investisseurs chinois sur le continent européen qui pousse l'Union européenne à mettre en place un filtrage des investissements étrangers. Nous l'avons vu, suite à l'acquisition de l'entreprise de robotique allemande Kuka par le chinois Midea pour €4.6Mds en 2016, l'Allemagne, longtemps réticente à une directive européenne sur le sujet, change de position.

Parmi les transactions emblématiques qui ont causé une réaction forte de la part des médias et de l'exécutif français figure le rachat du Club Méditerranée. En 2010, le conglomérat chinois Fosun acquiert une participation totale d'environ 7% dans le Club Med pour développer des clubs haut de gamme en Chine. Trois ans plus tard, Axa Private Equity et Fosun annoncent déposer une OPA amicale sur le groupe, soutenue à l'époque par Henri Giscard d'Estaing, PDG du groupe. Face à cette offre de rachat, Henri Giscard d'Estaing se veut rassurant : *« Au Club Med, nous sommes avant tout des pionniers et la multiculturalité est l'une de nos valeurs de base ».* Il confirme également avoir averti les pouvoirs publics

[112] THE AMERICAN ENTERPRISE INSTITUTE. The China Global Investment Tracker (CGIT).

rapidement après l'annonce officielle du projet de rachat de ce fleuron du tourisme français. Déjà à l'époque, une structure permettant aux grands dirigeants du groupe d'augmenter leur participation au capital du Club Med avait été mise en place afin de rassurer le ministre du Redressement Productif, sans pour autant que d'autres garanties ne soient exigées. Malgré les déclarations de Giscard d'Estaing visant à rassurer le public, la presse française n'a cessé de questionner cette prise de contrôle chinoise pendant toute la durée des négociations, titrant notamment : « *Le Club Med cède au chant des sirènes d'une OPA franco-chinoise* »[113], « *La Chine continue de placer ses pions en France* »[114], « *Toujours plus chinois* »[115], « *Club Med : faut-il avoir peur du « dragon » chinois ?* »[116] .

Plus récemment, la vente du fabricant de micro-connecteurs de cartes à puces, Linxens, au chinois Tsinghua, durant l'été 2017, pour une valorisation de €2.2Mds, a fait fortement réagir. À l'époque, l'opération n'avait pas fait l'objet d'une instruction par les autorités françaises. En effet, la précédente opération impliquant le fabricant de semi-conducteurs avait été autorisée car elle ne présentait pas de menace pour les intérêts nationaux français au regard des technologies visées par la transaction. Toutefois, cet activisme chinois a poussé Bruno Le Maire à qualifier certains investissements chinois de « *pillage* »[117], lors de la visite d'Emmanuel Macron en Chine en janvier 2018. Les décrets relatifs au contrôle des IEF qui ont suivi se sont, dès lors, inscrits dans le sens d'un renforcement de l'arsenal législatif pour bloquer ces investissements étrangers, et notamment chinois.

En définitive, la nationalité du potentiel acquéreur est un élément important dans l'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions. Il est du ressort de l'État d'effectuer une analyse des risques, tout en sachant que certaines nationalités soulèvent des menaces plus importantes en termes de fuite d'informations stratégiques et de démantèlement des technologies françaises. Toutefois, la prise de décision de l'exécutif reste discrétionnaire et n'est pas rendue publique.

---

[113] MENOU Benoît. (2013). Le Club Med cède au chant des sirènes d'une OPA franco-chinoise. *L'AGEFI*. [en ligne]. 27 mai 2013.

[114] BORDET Marie. (2013). Investissements : la Chine continue de placer ses pions en France. *Le Point*. [en ligne]. 28 mai 2013.

[115] BORDET Marie. (2013). Toujours plus chinois. *Le Point*. [en ligne]. 30 mai 2013.

[116] PALIERSE Christophe. (2013). Club Med : faut-il avoir peur du « dragon » chinois ? *Les Échos*. [en ligne]. 31 mai 2013.

[117] MARIN Ludovic. (2018). Exhortations et mises en garde : Le Maire sur une ligne de crête diplomatique. *L'Express*. [en ligne]. 12 janvier 2018.

Profil du potentiel acheteur

Le profil de l'acheteur peut également peser dans la balance, notamment s'il s'agit d'un fonds d'investissement ou d'un industriel. En effet, le potentiel de développement industriel de l'entreprise cible, les éventuelles synergies et dis-synergies de l'opération sont analysés par l'exécutif dans le cadre de sa prise de décision. En particulier, le rachat par un fonds d'investissement peut soulever des questions quant au développement industriel de la cible. L'arrêté du 10 septembre 2021 relatif aux investissements étrangers en France confirme l'importance pour les autorités françaises de l'ambition stratégique de l'acheteur pour la cible française. À cet effet, depuis janvier 2022, il est demandé à l'investisseur étranger d'indiquer la stratégie globale prévue pour l'entreprise cible, qui serait entreprise en France, en Europe, et dans les secteurs concernés par l'investissement.

Caractère stratégique de l'entreprise cible

Enfin, si le caractère stratégique de l'entreprise est clé dans le cadre de l'intervention de l'État, il est difficile, voire illusoire, d'en définir précisément les caractéristiques tant le terme de « stratégique » possède une multiplicité de définitions. À ce titre, la Commission d'enquête parlementaire de 2018[118], consciente de cette difficulté, choisit de poser la question suivante lors de toutes les auditions qu'elle mène : « *Qu'est ce qui est stratégique pour vous ?* ». Si la question peut paraître triviale, elle est cruciale afin d'élaborer une liste de critères objectifs permettant de définir un investissement stratégique et d'exclure certains secteurs ou entreprises, car comme le déclare Arnaud Montebourg lors de son audition[119] : « *Si tout est stratégique, rien ne l'est. Définir des entreprises stratégiques impose de faire des choix* ».

Dans son rapport, la Commission d'enquête met en lumière un certain consensus dans les réponses formulées lors des auditions : une entreprise stratégique interviendrait dans un **domaine lié à la souveraineté de l'État.** Toutefois, cette souveraineté ne repose pas uniquement sur le secteur de la défense et de la sécurité. À titre d'exemple, l'enquête

[118] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.

[119] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.

#FiersdeNosIndustries, organisée par la même Commission d'enquête, visant à définir les caractéristiques d'une entreprise stratégique du point de vue des entreprises, montre que seulement 15% des sondés définissent une entreprise stratégique comme une entreprise exerçant une activité qui touche à la sécurité nationale ou à la défense. Plus généralement, pour les sondés, c'est la détention d'un « *savoir-faire exceptionnel* »[120] qui justifie le caractère stratégique d'une entreprise. C'est parce que la définition du terme « stratégique » ne repose plus seulement sur cette notion de sécurité que Nicolas Dufourcq, directeur général de Bpifrance, propose lors de son audition, une nouvelle définition. Il s'agit de distinguer les **actifs participants ou non de la puissance française**. Pour lui, il ne faut pas laisser partir sous pavillon étranger les entreprises qui, sans relever directement de secteurs stratégiques liés à la souveraineté nationale, participent à la puissance française et contribuent à sa propagation dans le monde.

En complément et afin d'élaborer une liste complète de critères définissant une entreprise stratégique, Pascal Faure, directeur général à la Direction générale des Entreprises (DGE), propose trois critères pour identifier ces entreprises :

- L'existence d'une composante liée à la souveraineté ou à la continuité de la vie de la Nation dans l'entreprise
- L'existence d'une technologie ou d'un savoir-faire indispensable à la préservation des atouts économiques de la France
- L'importance systémique de l'entreprise, définie par le fait que sa fragilisation pourrait mettre en péril toute une chaîne de valeur.

Dès lors, cette mutation dans la définition d'une entreprise stratégique permet d'envisager une **approche davantage sectorielle, prenant la forme d'une liste de secteurs protégés** et d'y inclure des secteurs, ne participant a priori pas à la souveraineté de l'État français, mais assurant sa puissance. C'est par exemple le cas de l'industrie agro-alimentaire ou encore le secteur de l'édition. Cette approche sectorielle est évolutive, car les secteurs stratégiques d'hier ne sont pas ceux d'aujourd'hui, mais elle doit idéalement aboutir à une **liste restreinte de secteurs protégés.** À la suite des entretiens réalisés, la Commission d'enquête parlementaire s'accorde sur cette vision restrictive. Toutefois, il est important de signaler

[120] Pour 83% des acteurs ayant répondu au questionnaire, une pépite est stratégique quand elle détient un savoir-faire exceptionnel.

l'augmentation importante du nombre de secteurs dits stratégiques au fil des décrets *(voir Figure 11)*, qui pourrait aboutir à l'écueil suivant : vouloir tout considérer comme stratégique.

	Nombre de secteurs stratégiques
Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005	11
Décret n°2014-479 du 14 mai 2014	16
Décret n°2018-1057 du 29 novembre 2018	18
Décret n°2019-1590 du 31 décembre 2019	23
Arrêté du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France	30
Arrêté du 27 avril 2020 relatif aux investissements directs étrangers	31
Arrêté du 10 septembre 2021 relatif aux investissements étrangers en France	32

Figure 11 – Évolution du nombre de nombre de secteurs considérés comme stratégiques au titre du dispositif de contrôle des IEF (Source : Direction générale du Trésor)

À cette remarque, il faut préciser que le filtrage des IEF ne s'opère pas sur l'ensemble des entreprises des secteurs protégés. La liste des entreprises considérées comme stratégiques ne recense que quelques milliers d'entreprises qui possèdent une technologie unique, ou qui ont un potentiel à développer ces technologies vitales, ou encore qui possèdent un savoir-faire français remarquable participant de la puissance du pays à l'international. L'administration publique réalise donc une cartographie qui ne couvre pas l'ensemble des entreprises des secteurs protégés.

En somme, les critères d'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions ont progressivement évolué pour s'adapter au contexte économique et politique. En ce qui concerne la nature de l'opération, le seuil de déclenchement du dispositif de contrôle a été abaissé. À propos de la nationalité de l'investisseur, certaines nationalités, du fait du contexte géopolitique, ont soulevé plus de questions de la part de l'exécutif. Quant au caractère stratégique de l'actif, la liste des secteurs stratégiques a été allongée. Toutefois, les critères d'évaluation restent, à souhait, subjectifs et discrétionnaires, offrant de ce fait une marge de manœuvre à l'État dans sa doctrine d'intervention. Dans ce contexte, l'interprétation de la réglementation est cruciale pour permettre aux investisseurs étrangers de comprendre les véritables critères d'intervention de l'État.

3.2. L'État intervient de manière plus franche et assumée dans les fusions-acquisitions

Nous venons de le détailler, à partir de 2018, un travail important est réalisé afin de renforcer le cadre juridique à disposition de l'État dans son intervention dans les fusions-acquisitions. L'enjeu est de savoir si : (i) la volonté de réformer les organes liés au dispositif de contrôle s'est traduite par un changement réel d'organisation de l'administration, et si (ii) cet arsenal juridique a été utilisé à sa pleine mesure.

3.2.1. La réforme des organes administratifs en charge du contrôle des investissements étrangers en France

Tout d'abord, l'évolution du corpus législatif et réglementaire depuis 2018 a eu pour objectif de réformer les organes administratifs au cœur du dispositif de contrôle des IEF et de simplifier la procédure de demande d'autorisation préalable.

Concrètement, à partir de 2019, une nouvelle architecture transversale est mise en place, avec, en son cœur, le Service de l'Information Stratégique et de la Sécurité Économiques (SISSE). Le SISSE est dirigé par M. Joffrey Célestin-Urbain, chef du service depuis octobre 2018. Les missions du SISSE se définissent autour de trois axes : la gestion de l'information stratégique, la mise en œuvre des instruments de sécurité économique, et la promotion des intérêts économiques de la Nation. La première mission du SISSE est d'organiser la détection des alertes de sécurité économique et d'en coordonner le traitement, c'est-à-dire l'ensemble des actions qui permettent d'éteindre la menace identifiée ou de la rendre acceptable. En particulier, le SISSE est chargé de récolter de l'information sur les opérations d'investissements étrangers présentant des risques pour la souveraineté française et d'en alerter l'exécutif. Les sources d'alerte sont multiples et peuvent provenir des :

- Délégués à l'information stratégique et à la sécurité économiques (DISSE), délégués intégrés à la Direction générale des Entreprises (DGE), et placés sous l'autorité conjointe du CISSE[121] et du Directeur de la DREETS[122].
- Services de renseignement avec des sources d'information provenant des banques d'affaires ou des entreprises cibles.
- Bases de données internes à l'administration.
- Outils de Big Data permettant de traiter une quantité importante d'informations sur Internet et de faire remonter celles qui pourraient constituer des alertes.

L'ensemble de ces sources d'alerte génère de multiples informations et signaux qui sont par la suite filtrés. Ce filtrage consiste à identifier les entreprises et technologies dits « SECO », c'est-à-dire qui sont identifiés comme stratégiques par le SISSE. Ensuite, un profil de risque de la transaction est dressé selon la nationalité et la nature de l'acheteur, le périmètre et la structure de la transaction, ainsi que les risques de fuite d'informations et de transferts de technologies stratégiques. Il s'agit donc d'un traitement systématique de tous les signaux d'alerte générés par des menaces étrangères. Si l'alerte est considérée comme sérieuse, elle est remontée aux organes de décisions suivants *(voir Figure 12)* :

- Le Conseil de défense et de sécurité nationale (CDSN) : il est composé du Premier ministre, du ministre de la Défense, du ministre de l'Intérieur, du ministre de l'Économie et du Budget et du ministre des Affaires étrangères. Le CDSN est présidé par le Président de la République. Il s'agit d'un organe stratégique restreint dont les compétences couvrent l'ensemble des questions de défense et de sécurité nationale.
- Le Comité de liaison en matière de sécurité économique (COLISE) : il a été institué dans le but d'assurer une meilleure cohésion entre les services de l'État et une meilleure coordination des actions menées par l'administration publique. Ce comité interministériel a pour objectif d'assurer la mise en œuvre et le suivi des orientations fixées par le CDSN. En particulier, le CISSE, également directeur général des entreprises, est chargé de l'animation du COLISE et la mise en œuvre de la politique de sécurité économique.

[121] Commissaire à l'information stratégique et à la sécurité économiques (CISSE).
[122] Direction régionale de l'économie, de l'emploi, du travail et des solidarités (DREETS).

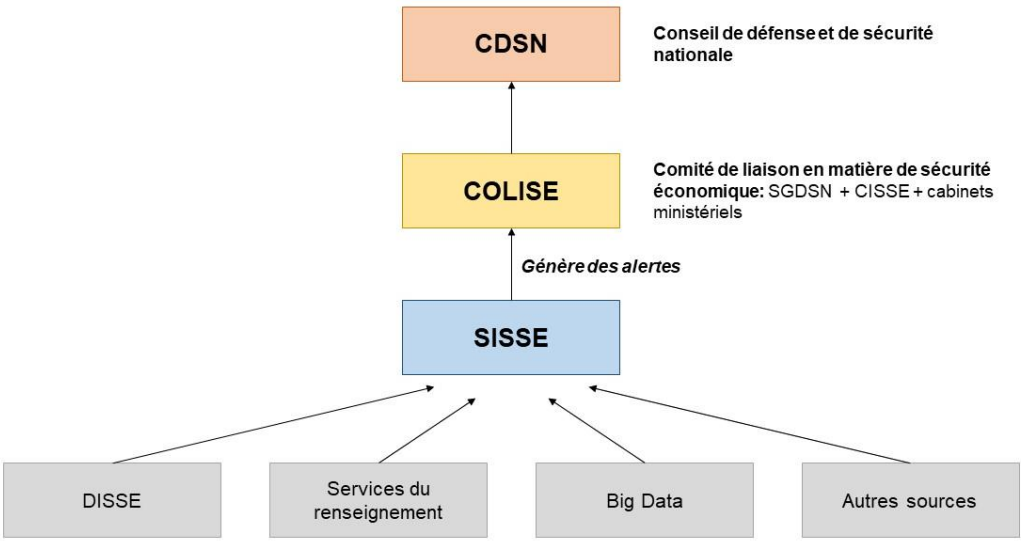


Figure 12 – Cartographie de la gouvernance de la politique de sécurité économique comprenant le contrôle des acquisitions stratégiques à risque pour la souveraineté (Source : Direction générale du Trésor)

À noter que l'architecture décrite ci-dessus est celle de la remontée et du traitement des signaux d'alerte. Concernant la procédure de traitement des demandes d'autorisation, l'architecture inclue le bureau du Multicom 4. Sa mission et sa structure sont décrites ultérieurement.

La grande absente de l'architecture du dispositif de contrôle des IEF est la délégation parlementaire à la sécurité économique (DPSE). La création de la DPSE avait été adoptée par les députés en septembre 2018. Cette délégation avait pour mission de suivre l'action du gouvernement en matière de : protection et promotion des intérêts économiques industriels et scientifiques de la Nation, et d'autorisation préalable des investissements étrangers. Cependant, cette proposition n'a pas reçu le soutien de la délégation parlementaire au renseignement car celle-ci estimait couvrir déjà, en partie, les prérogatives de la DPSE, notamment s'agissant du contrôle de l'action du gouvernement en matière de renseignement économique. À la suite du passage au Sénat du texte législatif introduisant cette nouvelle délégation parlementaire, la DPSE a été vidée de sa substance initiale, et compte aujourd'hui seulement quatre élus qui ont un seul droit de regard a posteriori sur l'action du gouvernement. Les conflits internes entre les deux délégations n'ont donc pas permis l'émergence d'une délégation indépendante pour la sécurité économique.

Ainsi, l'architecture des organes de prise de décisions au titre du contrôle des IEF est une architecture favorisant le partage de l'information stratégique et la collégialité de la politique de sécurité économique pour garantir l'efficacité du dispositif. Cette nouvelle architecture dispose d'une forte dimension opérationnelle puisqu'elle cherche à mobiliser l'ensemble des ministères et des hautes autorités de l'État. Elle s'articule autour de la volonté de favoriser l'appropriation du dispositif de contrôle par la technostructure afin de contribuer à un changement de mentalité quant à l'importance de la protection des intérêts de la France face aux IEF. Cette structure est également censée faciliter la convergence d'intérêts et la communication notamment lorsque le cadre réglementaire est appliqué dans des opérations d'envergure et médiatisées.

3.2.2. La montée en puissance de l'État dans son usage de l'arsenal juridique

L'analyse statistique des opérations ayant fait l'objet d'un examen au titre du contrôle des IEF permet de comprendre qu'un véritable tournant s'est opéré en 2019 *(voir Figure 13)*. L'État a démontré une volonté accrue d'intervenir dans les fusions-acquisitions et d'imposer des conditions au rachat. En effet, suite à la mise en place de la loi Pacte en 2019, on note une augmentation de 23,7%, puis de 19,3% du nombre de dossiers examinés par la Direction générale du Trésor. À date, plus de 800 alertes ont été remontées aux autorités publiques sur de potentiels investissements portant atteinte à la souveraineté du pays.

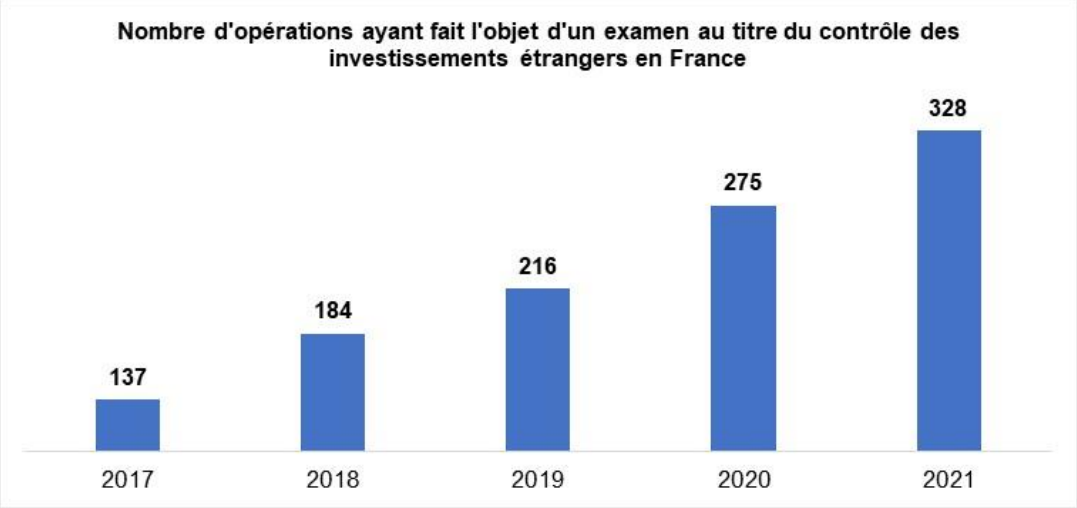


Figure 13 – Évolution du nombre d'opérations ayant fait l'objet d'un examen au titre du contrôle des IEF (Source : Direction générale du Trésor)

Par ailleurs, il est intéressant de rendre compte de la mutation sectorielle des autorisations au titre du contrôle des IEF à partir de 2019 *(voir Figure 14).* Les opérations faisant l'objet d'une autorisation peuvent être classées en trois catégories :

- Activités de nature à porter atteinte aux intérêts de la défense nationale : il s'agit d'activités sensibles telles que décrites dans l'article R.151-3 du Code monétaire et financier. Ces activités relèvent principalement du secteur de la défense et de la sécurité et incluent les secteurs de l'armement, les biens et technologies à double usage, les activités de cryptologie, les activités de recherche et développement portant sur des technologies critiques.
- Activités portant sur des infrastructures, biens ou services essentiels pour garantir notamment l'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'approvisionnement en énergie, eau, l'exploitation des réseaux et services de transport, l'exercice des missions de police nationale, la protection de la santé publique ou encore la sécurité alimentaire et les investissements dans les activités de recherche et développement qui leurs sont liés et qui portent sur certaines technologies critiques.
- Activités relevant des deux secteurs à la fois, c'est notamment le cas de l'aéronautique dont les activités peuvent être à la fois civiles et militaires. Ces activités sont donc classées dans une subdivision « mixte ».

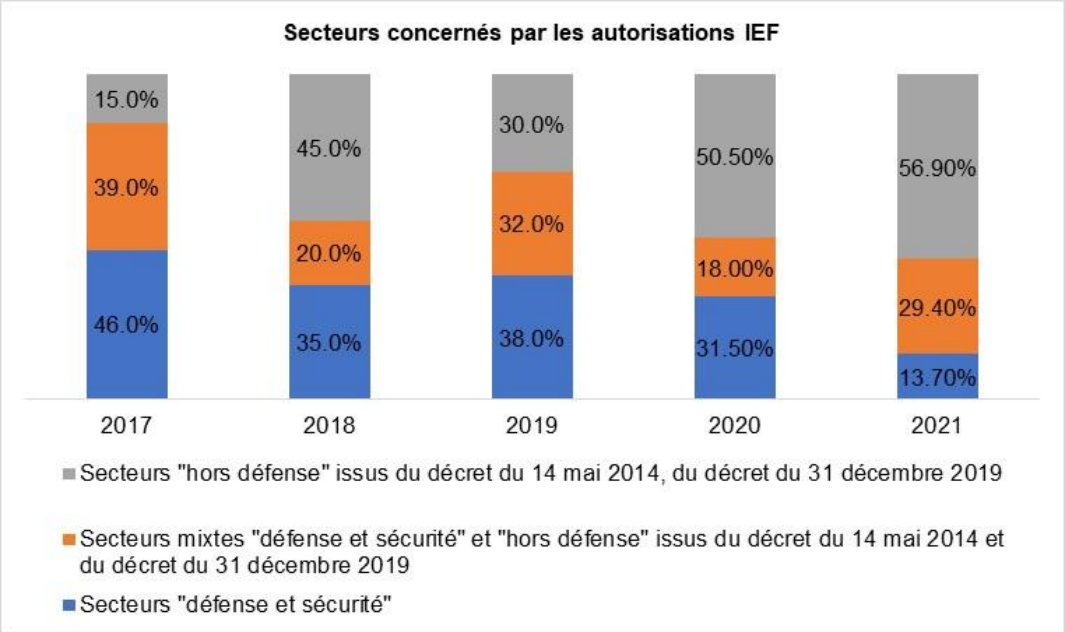


Figure 14 – Évolution sectorielle des dossiers déposés au titre du dispositif de contrôle des IEF (Source : Direction générale du Trésor)

La répartition sectorielle des dossiers témoigne de l'augmentation des dossiers dans les secteurs « hors défense » s'expliquant en partie par les élargissements successifs des secteurs visés par le dispositif de contrôle. Ces secteurs ne relèvent pas de la défense nationale, mais participent directement ou indirectement à l'exercice de l'autorité publique ou sont de nature à porter atteinte à l'ordre public et à la sécurité publique.

En outre, le rapport détaillé sur le contrôle des IEF publié en mars 2022[123] nous permet d'analyser en détail l'utilisation faite du dispositif de contrôle *(Voir Annexe 4 : Rapport « Le contrôle des investissements étrangers en France en 2021 », mars 2022)*. En 2021, sur 328 dossiers déposés, 124 opérations sensibles ont été autorisées. Ces investissements concernaient une activité de nature à porter atteinte à l'ordre public, la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale. Parmi ces investissements autorisés, 67 l'ont été sous conditions, fixées par le ministre, afin de préserver les intérêts nationaux portant, par exemple, sur le maintien du siège et des centres de recherche sur le territoire français. Afin de s'assurer du respect de ces engagements, un rapport annuel est désormais demandé aux entreprises ayant fait l'objet d'une autorisation sous conditions, auquel s'ajoute un système de contrôle échantillonné qui permet de contrôler aléatoirement les engagements pris (accès aux documents, rapports du groupe, visite de ses sites industriels). La suspicion de manquement peut aboutir à une procédure d'injonction de la part de l'État et peut mener à des sanctions.

En somme, l'analyse statistique des dossiers de demande d'autorisation montre qu'il existe depuis 2019 une volonté étatique affirmée à utiliser l'arsenal juridique à la disposition de l'État afin d'imposer et de faire appliquer des engagements aux investisseurs étrangers. Ce volontarisme politique d'intervention dans les fusions-acquisitions s'est traduit de manière encore plus vigoureuse dans le cadre de quelques opérations emblématiques.

Photonis / Teledyne : signe de la volonté de l'État de renforcer son contrôle des IEF

L'exemple le plus marquant de l'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions depuis 2019 est le refus du rachat de Photonis par l'entreprise américaine Teledyne en décembre 2020. Photonis est une entreprise française spécialisée dans la conception, le développement et la fabrication de capteurs à technologie électro-optique. Elle figure en particulier parmi les

[123] DIRECTION GÉNÉRALE DU TRESOR. (2022). Rapport annuel : Le contrôle des investissements étrangers en France en 2021. 17 mars 2022. 18 p.

leaders mondiaux des technologies de vision nocturne à usage militaire. L'entreprise compte plus de cinq usines, 1,000 salariés et réalise environ €150M de chiffre d'affaires en 2020. Ce veto de la part de l'État intervient au terme de plus d'un an de négociations entre Teledyne et le propriétaire de Photonis, le fonds d'investissement français Ardian.

Fin 2019, 17 députés alertent le Premier ministre de la nécessité de maintenir les actifs stratégiques du secteur de la défense dans le giron français, se souciant plus particulièrement du sort de Latécoère et Photonis. En effet, Ardian avait reçu fin décembre plusieurs offres engageantes de la part d'entreprises américaines pour le rachat de Photonis. Edouard Philippe, dans un courrier de réponse aux députés du 8 janvier 2020, affirme qu'il s'agit bien d'une préoccupation importante de son gouvernement et annonce un renforcement du dispositif de contrôle. Cependant, le Premier ministre renvoie les députés au suivi mené par la Direction générale des Entreprises, dans le cadre du dispositif de contrôle IEF, pour ce qui est de l'arbitrage ultime sur les deux opérations Latécoère et Photonis.

Durant ce même mois de janvier, plusieurs articles de presse[124] confirment l'intérêt d'au moins trois industriels américains pour la reprise de Photonis. C'est une source d'embarras pour le gouvernement et le ministère de l'Économie qui n'ont pas réussi à protéger cette pépite française de l'armement. Par ailleurs, le ministère des Armées, qui s'est fortement mobilisé sur le dossier, ne parvient pas à trouver une solution française pour le dossier. Safran et Thales déclinent l'appel des pouvoirs publics à candidater, et aucun autre acteur français ne formule d'offre de reprise. C'est un échec qui est d'autant plus critiqué que le Président de la République, Emmanuel Macron, insistait lors de son discours à l'École de Guerre[125], le 7 février 2020, sur l'importance de retrouver une politique de souveraineté au niveau européen pour ces infrastructures critiques en déclarant « *la bonne utilisation de ces outils de souveraineté commune nécessite, d'abord et avant tout, bien évidemment des investissements, une politique industrielle, des standards de souveraineté, beaucoup plus forte et ambitieuse* ».

En février 2020, alors qu'Ardian entre en négociations avec le groupe américain d'ingénierie et d'électronique Teledyne pour la vente de Photonis, Bruno Le Maire maintient

[124] BAUER Anne, DRIF Anne. (2020). La piste américaine se confirme pour la cession d'actifs sensibles. *Les Échos*. 24 janvier 2020.

[125] MACRON Emmanuel, Président de la République. (2020). Déclaration sur la stratégie de défense et de dissuasion. 07 février 2020.

qu'« *aucune décision* »[126] n'a encore été prise et que l'ensemble des options industrielles sont étudiées. Le ministre de l'Économie essaye alors coûte que coûte de trouver un repreneur français, en demandant aux entreprises industrielles de se « *relever les manches* »[127] pour chercher une solution française à Photonis. En particulier, le Premier ministre demande à Thales d'étudier à nouveau le dossier en rappelant que l'État détient une part au capital du groupe français (25.7% du capital et 35.0% des droits de vote).

Le 31 mars 2020, Teledyne est informé par l'Office des investissements étrangers de la France d'un avis négatif oral du ministre de l'Économie et des Finances concernant sa demande d'autorisation d'investissement étranger. Cet avis oral doit encore être confirmé par écrit. Bercy précise qu'il ne s'agit pas « *d'un veto formel mais demande à Ardian de trouver un autre repreneur, de préférence français et incite Thales et Bpifrance à investir dans ce dossier* ». Mi-juin, le sort de l'entreprise reste en suspens : la proposition de rachat par Teledyne est toujours bloquée et aucune alternative n'a été trouvée. La situation est d'autant plus critique que la crise du Covid-19 a affaibli financièrement les entreprises susceptibles de pouvoir s'aligner sur l'offre de €510M de Teledyne. Le ministère des Armées ainsi que le ministère de l'Économie et des Finances travaillent conjointement à une solution qui préserve le caractère souverain des activités de Photonis.

Face à l'impossibilité de prononcer un rejet ferme sur le simple motif que Teledyne est une société étrangère et faute de solution française, l'État est dans l'obligation, mi-juillet, d'autoriser le rachat de Photonis par Teledyne. Cependant, aux yeux du ministère des Armées, les engagements classiques de maintien de l'activité de R&D en France et de soutien de l'emploi ne suffisent pas. Des garanties supplémentaires sont exigées :

- L'entrée au capital de Bpifrance assortie d'une « *golden share* » permettant à Bpifrance d'exprimer son veto concernant les opérations et la gestion des activités européennes, notamment la revente à un tiers des activités sans la faveur de l'État français
- La création d'un comité de sécurité, composé de représentants qualifiés du ministère des Armées et de Bercy, ayant pour but de limiter la fuite d'informations sensibles vers

[126] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2020). Déclaration sur l'émission Grand Matin de Sud Radio. 14 février 2020.
[127] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2020). Déclaration sur BFM Business. 4 mars 2020.

l'actionnaire étranger et de permettre à l'État d'exprimer son veto sur les décisions sensibles

- L'accès physique limité à des zones protégées : il s'agit d'un dispositif limitant l'accès à certaines zones aux seules autorités françaises dans le but d'empêcher la fuite d'informations sensibles
- Le contrôle de certains contrats par le comité de sécurité : certains contrats sensibles avec les clients français, l'OTAN et certains partenaires européens restent sous le contrôle du comité de sécurité avec l'impossibilité pour l'acheteur d'interférer.

Ces garanties permettent à l'État d'encadrer en partie la vente de cet actif stratégique afin de limiter la fuite d'informations stratégiques et d'assurer le maintien des technologies vitales sur le sol français. Reste à Teledyne d'accepter ces engagements.

Le 28 septembre 2020, après examen des conditions demandées par le ministère de l'Économie et des Finances, Teledyne décide de mettre fin à son projet de rachat de Photonis. Dans un communiqué de presse, l'entreprise affirme que « *l'acquisition potentielle selon les modalités proposées par le ministère de l'Économie et des Finances n'est pas faisable* ». Pour autant, quelques semaines plus tard, un nouvel accord de principe est conclu entre Ardian et Teledyne pour un montant revu à la baisse (€425M), une baisse de 15% sur la précédente offre. Bien que Teledyne accepte de respecter toutes les conditions imposées par l'État, l'exécutif appose son veto le 18 décembre 2020. Les motifs évoqués par le gouvernement, et plus particulièrement par la ministre des Armées, Florence Parly, sont : la nature de l'activité de Photonis et les mécanismes proposés dans le cadre du processus d'investissement en France, considérés insuffisants pour assurer la souveraineté et la protection des actifs stratégiques à long terme.

À plusieurs égards, cette intervention dans le cadre du dispositif de contrôle des IEF est une rupture par rapport aux interventions précédentes. Tout d'abord, il s'agit du premier veto de l'État français d'une acquisition par une entreprise d'un pays allié et déjà largement implantée en France (Teledyne compte 800 employés en France). Par ailleurs, l'État utilise pour la première fois son arsenal juridique au maximum de ses capacités. Comme indiqué par le décret n°2019-1590 du 31 décembre 2019, l'absence de réponse sous un délai de 1 mois vaut refus du ministre de l'Économie. Enfin, ce veto pourrait bien constituer un élément de jurisprudence : l'État privilégie un acteur national au détriment d'un acteur étranger sérieux et ce, même s'il accepte toutes les garanties demandées par l'État.

Cette jurisprudence est confirmée par l'intervention de l'État dans le rachat de la PME Fichou par un acteur indien. Fichou est un industriel essentiel de la base industrielle et technologique (BITD) française, produisant des composants optiques de précision pour les avions de combat et les satellites militaires. Le fonds Definvest, fonds d'investissement du ministère des Armées, créé afin de sécuriser le capital d'entreprises d'intérêt stratégique dans le secteur de la défense, avait investi €500,000 dans l'entreprise à l'été 2018. La Direction générale de l'Armement a donc suivi attentivement la reprise de la PME et a apposé son veto sur l'offre de reprise par une entreprise indienne. L'État a préféré construire avec le groupe français HEF, industriel stéphanois, une solution française à la reprise de Fichou, menant au rachat par HEF des parts détenues par le ministère des Armées.

L'intervention de l'État, à la fois dans Photonis et Fichou, n'est pas anodine puisqu'elle démontre un fléchage des rachats d'entreprises stratégiques. Dès lors, sont favorisés les acteurs français ou des acheteurs connus des autorités ne présentant pas de risques pour la souveraineté française. Si ces deux opérations constituent des éléments de jurisprudence pour les secteurs de la défense de la sécurité nationale, il est à noter qu'il existe un manque de jurisprudence sur l'intervention de l'État dans les opérations en dehors du domaine de la défense, alors même que ces opérations représentent 57% des demandes d'autorisation en 2021. Comme l'explique Pascal Dupeyrat[128], le manque de jurisprudence est notamment dû au fait que ces opérations soient liées au pouvoir discrétionnaire de l'État, qui souhaite conserver une part d'appréciation du cadre juridique.

STX / Chantiers de l'Atlantique

Enfin, le tournant opéré par les pouvoirs publics dans la gestion du dossier des Chantiers de l'Atlantique démontre le volontarisme politique assumé de l'État dans son intervention dans les fusions-acquisitions. Rappelons qu'en avril 2017, l'État avait signé avec Fincantieri un accord avantageux sur la reprise de l'entreprise française en difficulté. Le 27 juillet 2017, l'État français décide toutefois de mettre en œuvre son droit de préemption et de monter temporairement à 100% du capital de l'entreprise. C'est à cette occasion que STX France est renommé Chantiers de l'Atlantique. La Commission d'enquête note que cette décision a permis à la France « *de faire valoir ses intérêts stratégiques, de faire évoluer les rapports de*

[128] DUPEYRAT Pascal. (2020). *Sécurité économique et souverainetés industrielles*. Presses Universitaires de France, Questions judiciaires. 300 p. ISBN : 978-2130822394.

force avec l'entreprise Fincantieri et ainsi d'obtenir en septembre 2017 un accord plus avantageux que celui conclu en avril 2017 ». L'État obtient en particulier des garanties solides, ainsi qu'une baisse de la part de la partie italienne dans le capital de 54.66% à 50% et une hausse de la part du français Naval Group *(voir Annexe 3 : Comparatif des accords trouvés entre STX et l'État français).* L'utilisation du droit de préemption, prévu par le décret Montebourg, débouche sur la nationalisation temporaire de STX français. Il est la preuve d'un changement de doctrine de l'intervention de l'État. L'exécutif ne se contente plus de garanties de la part d'investisseurs étrangers, il fait désormais preuve d'une volonté politique assumée d'utiliser tous les moyens à sa disposition afin de protéger les intérêts économiques français lorsque le contexte le commande.

En définitive, un véritable changement de paradigme s'opère à partir de 2019 : l'État monte en puissance dans son intervention dans les fusions-acquisitions, et utilise l'arsenal juridique à sa disposition à sa pleine mesure. L'État se préoccupe davantage des problématiques de contrôle des IEF. Il impose des conditions et des garanties aux investisseurs étrangers, et est prêt à appliquer son droit de veto dans les opérations les plus critiques. Le pouvoir politique et la technostructure s'approprient le dispositif de contrôle des IEF, qui occupe une place de plus en plus importante dans la vie économique française.

3.3. De l'État régulateur à l'État interlocuteur : un nouvel acteur à prendre en compte dans les fusions-acquisitions

Progressivement, l'État intervient de manière de plus en plus franche dans les fusions-acquisitions. Cependant, face au constat, fait dans la première partie, d'une défiance accrue entre le secteur privé et public, son intervention n'a pas vocation à s'effectuer de manière autoritaire et unilatérale. Il s'agit davantage d'une intervention qui s'intègre dans le cadre d'une discussion entre l'État et l'investisseur. L'État régulateur devient État interlocuteur ; le SISSE et le bureau Multicom 4 sont les organes institutionnels au cœur de la procédure. Comme le précise Pascal Dupeyrat[129], *« on ne peut plus se lancer dans une opération avec des investisseurs étrangers dans un secteur stratégique sans penser à l'intervention de Bercy »*.

[129]MANGERE Anne-Gabrielle. (2022). Contrôle des investissements étrangers en France : quelles conséquences pour le marché des fusions-acquisitions ? *Décideurs Magasine*. [en ligne]. 27 janvier 2022.

3.3.1. SISSE et Multicom 4 : les deux organes institutionnels au cœur de l'intervention de l'État

Le Service de l'information stratégique et de la sécurité économiques (SISSE) et le bureau Multicom 4 sont au cœur de l'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions. Le SISSE a une mission transversale : piloter la politique de sécurité économique, au sens de la protection des actifs économiques stratégiques de la Nation face aux menaces étrangères. Le SISSE joue donc le rôle de tour de contrôle dans le cadre de la nouvelle politique de sécurité économique où tous les acteurs économiques sont garants de la souveraineté économique du pays. Cela implique au quotidien la coordination des autres services de la Direction générale aux Entreprises, du ministère de l'Économie, et de toutes les administrations concernées au plan national comme local (régional et départemental). De son côté, le bureau Multicom 4, composé d'une équipe de cinq hauts fonctionnaires, est dirigé par Marie-Anne Lavergne depuis décembre 2020. Ce bureau a la charge exclusive de la procédure de contrôle des IEF. Il s'occupe de (i) l'élaboration de la réglementation, (ii) de la mise en œuvre opérationnelle de la procédure et en particulier de l'instruction des demandes d'avis et d'autorisation, et (iii) de l'élaboration de propositions de décisions au ministre de l'Économie, en lien avec ses pouvoirs de police et de sanction. À noter que le bureau Multicom 4 fait également appel aux ministères compétents lors de son instruction des dossiers d'investissement étranger.

Ainsi, le SISSE et le bureau Multicom 4 disposent de rôles complémentaires et sont les interlocuteurs privilégiés à trois stades du contrôle des IEF :

- **En amont de la transaction**. Comme analysé précédemment, le SISSE agit en amont de la procédure de demande d'autorisation en faisant remonter les alertes *(cf. supra, partie 3.2.1)*. Le SISSE peut également rendre un avis informel sur une transaction envisagée. Il est de plus en plus fréquent que les entreprises fassent appel au SISSE en amont de potentielles transactions pour s'assurer de la conformité de leur projet avec les impératifs de souveraineté économique et de défense des intérêts français. Cette discussion préalable, en dehors de toute procédure d'instruction, permet d'éviter aux potentiels vendeurs de se lancer dans une opération « perdue d'avance », qui ne serait pas autorisée dans le cadre du dispositif de contrôle des IEF, et d'engager des frais inutiles.

En ce sens, le SISSE rencontre ponctuellement des fonds d'investissement afin de faire l'analyse de leur portefeuille d'entreprises. Cette analyse permet aux fonds français d'anticiper et d'avoir une meilleure visibilité sur les actifs qui pourraient être considérés comme stratégiques. Le fonds peut, dès lors, prendre ce premier avis en compte lors de la procédure de vente de l'actif.

- **Dans le cadre de la demande d'autorisation préalable au titre du dispositif de contrôle des IEF**. Il est impératif pour les investisseurs étrangers et/ou l'entreprise cible de saisir le ministère de l'Économie afin de demander une autorisation préalable d'investissement, sous peine de sanctions. C'est le bureau Multicom 4 qui est en charge de l'instruction du dossier. Lors de cette procédure IEF, le SISSE apporte un prisme « sécurité économique » dans le traitement des dossiers, sur la base du référentiel construit les précédentes années, dans le cadre de la politique de sécurité économique, sur ce qui est stratégique et ce qui ne l'est pas, notamment grâce à la liste d'entreprises, de technologies, et d'acteurs de la recherche classifiés SECO.

  La première étape de la procédure IEF consiste à réceptionner les demandes d'autorisation préalable. La composition du dossier est très transparente, détaillée à l'article R.151-6 du Code monétaire et financier, et à l'arrêté du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France.

  La seconde étape consiste en l'instruction des demandes. Il s'agit d'un travail collégial interministériel afin de déterminer si l'opération est éligible au dispositif de contrôle des IEF. Si l'opération est éligible, trois options sont possibles : autorisation simple, autorisation sous conditions ou refus.
- **En aval de la transaction**. Le suivi des engagements pris par l'acheteur à l'égard de l'État est assuré au premier niveau par les administrations désignées comme référentes pour chaque lettre d'engagement. Cependant, le rôle du SISSE dans le suivi des engagements a été renforcé par le décret du 20 mars 2019. Le SISSE assure l'architecture d'ensemble de ce suivi : partage d'informations, tableau de bord, mise en alerte en cas de manquement potentiel à un engagement.

Le SISSE est donc l'interlocuteur en amont et en aval de la transaction tandis que le bureau Multicom 4 est l'interlocuteur privilégié dans le cadre de l'instruction formelle de la demande d'autorisation. Ces deux organes de l'administration sont donc sollicités à tous les moments clés de la transaction.

3.3.2. L'État interlocuteur devient incontournable dans les fusions-acquisitions mettant fin à la « logique de guichet »

La prise en compte de l'État, devenu interlocuteur au travers du SISSE et du bureau Multicom 4, devient incontournable dans le cadre de fusions-acquisitions. Il n'est plus seulement un agent qu'il convient de prévenir : les acteurs économiques doivent l'intégrer à part entière au processus de fusion-acquisition et aux négociations.

En particulier, dans le cadre du dispositif de contrôle des IEF, l'État doit impérativement être pris en compte comme un acteur à part entière au moment clé de l'opération : l'instruction de la demande d'autorisation préalable. Il s'agit d'une procédure chronophage, reposant sur un dossier volumineux et détaillé, qui demande une analyse rigoureuse menée par le bureau Multicom 4 en lien avec les administrations sectorielles compétentes. Il est donc crucial que le dossier soit déposé bien en amont de l'opération afin de laisser le temps à l'administration d'en prendre connaissance et de prendre sa décision.

Lors de son audition dans le cadre de la Commission d'enquête de 2018[130], Pascal Dupeyrat insiste sur le fait qu'il ne s'agit pas simplement d'une procédure juridique, mais plutôt d'une procédure institutionnelle : « *En clair, nous ne sommes pas seulement dans une logique de guichet, avec dépôt d'une demande d'autorisation préalable, mais également dans une logique d'anticipation et de négociation avec les pouvoirs publics. Cette dernière encouragée par les textes nécessite d'interagir avec de nombreux pouvoirs publics* ». Notre entretien avec Pascal Dupeyrat a confirmé l'importance de lier des relations avec les pouvoirs publics afin de faciliter les discussions et les négociations. Il ne suffit plus de remplir un dossier et de cocher certaines cases pour obtenir gain de cause. Dans les processus de fusions-acquisitions, la demande d'autorisation préalable est devenue un élément de *due diligence* (un *workstream*) réglementaire et institutionnel à part entière, au même titre que ceux concernant les enjeux de concurrence. Il s'agit ainsi d'inclure l'État le plus en amont possible en s'assurant de n'oublier aucun intervenant : la haute administration publique, l'exécutif, le Parlement, les autorités locales, etc.

---

[130] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.

La fin de la logique attentiste, voire de guichet, s'est formalisée avec la tentative de rachat de Photonis par Teledyne. Cas emblématique de l'utilisation par l'État de son arsenal juridique, cette opération est aussi la preuve d'un changement de paradigme dans la gestion de la demande d'autorisation préalable effectuée par un investisseur étranger. À l'été 2019, lorsqu'Ardian amorce la vente de sa participation, le fonds prends l'initiative d'en informer l'État très en amont, et accepte de rayer certains noms de la liste d'acquéreurs potentiels pour répondre aux exigences de souveraineté nationale. Début 2020, lorsque le processus de vente débute, Teledyne propose une offre généreuse valorisant Photonis €510M. Teledyne, avec l'approbation d'Ardian, notifie Bercy de son intention d'acheter la pépite française de la vision nocturne. Le dossier de demande d'autorisation préalable est donc dûment rempli en amont de la transaction par Ardian, propriétaire de Photonis.

Cependant, le fonds, conseillé par le cabinet d'Anne Méaux, experte dans la communication institutionnelle[131], ne parvient pas à convaincre l'ensemble des protagonistes du bien-fondé de la transaction avec Teledyne. Nous l'avons vu, dès le début de la procédure de vente, un groupe de parlementaires monte au créneau, se saisit de l'affaire et s'épanche auprès du ministre de l'Économie sur les conséquences dramatiques que provoquerait la vente de Photonis à une entreprise étrangère. En particulier, dix-sept députés de la Commission de défense nationale adressent un courrier au Premier ministre Edouard Philippe sur la vente Photonis[132]. Cette prise de position parlementaire se poursuit pendant toute la durée des négociations de l'opération. En octobre 2020, le député Les Républicains Julien Aubert ainsi que sept parlementaires et anciens parlementaires dénoncent cette fois-ci le *« risque d'une aspiration du savoir-faire technologique de Photonis, de surcroît sans garanties d'un maintien de l'emploi local »*[133], alors que Teledyne vient de confirmer à nouveau son intérêt, après avoir retiré son offre un mois plus tôt.

Le dépôt d'un dossier d'investissement auprès de l'exécutif ne semble donc pas suffisant afin d'obtenir une autorisation, même sous conditions. Il est désormais nécessaire d'intégrer,

---

131 CABIROL Michel. (2019). Vente de Photonis et Latécoère : 17 députés souhaitent une approche souveraine. *La Tribune*. [en ligne]. 23 novembre 2019.

132 CABIROL Michel. (2019). Vente de Photonis et Latécoère : 17 députés souhaitent une approche souveraine. *La Tribune*. [en ligne]. 23 novembre 2019.

133 Courrier adressé au Premier ministre par 17 députés de la Commission de la Défense de l'Assemblée nationale. 21 novembre 2020.

le plus en amont possible, l'ensemble des parties prenantes au processus de décision, et de s'assurer d'une bonne communication auprès des parlementaires, sénateurs et hautes autorités. De ce fait, il existe désormais une part non négligeable de négociation et de lobby dans la défense du dossier de demande d'autorisation préalable auprès des pouvoirs publics. Dans tous les cas, la logique de guichet attentiste, qui consiste à prévenir l'État au dernier moment en espérant que le dépôt d'une demande d'autorisation préalable suffise à obtenir l'approbation des autorités françaises, est obsolète.

L'affaire Carrefour / Couche-Tard démontre également que la stratégie consistant à prévenir au dernier moment les autorités françaises que des discussions sont en cours, ou, pire encore, que les discussions ont abouti à un accord ne fonctionne pas. Le 12 janvier 2020, l'agence Bloomberg[134] publie une information, selon laquelle le géant québécois Couche-Tard étudierait un rapprochement avec Carrefour, leader français de la grande distribution. Rapidement, Carrefour et Couche-Tard confirment cette information. Couche-Tard publie un communiqué dans lequel il affirme avoir amorcé des « *discussions exploratoires en vue d'un potentiel rapprochement amical entre les deux entreprises* »[135]. Le groupe de distribution français confirme avoir été approché par le groupe canadien et précise que les discussions sont « *très préliminaires* ». La réaction de l'exécutif, mis devant le fait accompli, ne se fait pas attendre puisque Bruno Le Maire affirme, le 13 janvier, être opposé au rapprochement[136]. Ce dossier montre avec force qu'une intégration très en amont de l'État dans les discussions et négociations est absolument nécessaire afin d'appréhender au mieux le dispositif de contrôle des IEF.

L'omniprésence de l'État dans les négociations touchant à des opérations de fusion-acquisition n'est toutefois pas une excentricité française. Les investisseurs sont habitués à discuter et à négocier avec les pouvoirs publics. Les États-Unis font, à ce titre, office de référence. Si certains investisseurs croient toujours possible de passer outre le dispositif français de contrôle des IEF, cela est absolument inenvisageable aux États-Unis tant le CFIUS est omniprésent. En outre, il dispose d'une marge de manœuvre plus grande que le dispositif

[134] VENANCE Loïc. (2021). Couche-Tard renonce à acheter Carrefour selon Bloomberg. *Le Monde*. [en ligne]. 16 janvier 2021.
[135] DUFOUR Richard. (2021). L'intérêt de Couche-Tard pour Carrefour cause de l'angoisse. *La Presse*. [en ligne]. 14 janvier 2021.
[136] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2021). Intervention sur plateau de C à vous. France 5. 13 janvier 2021.

français de contrôle des IEF. À ce titre, le Président peut par décret, sur les recommandations du CFIUS, décider de suspendre ou d'interdire une opération. La décision du Président n'a pas à être motivée et n'est pas susceptible de faire l'objet d'un recours judiciaire. Les entreprises sont donc habituées à faire face à des procédures de contrôle des IDE strictes et rigoureuses.

3.3.3. L'État négociateur : vers un nombre croissant de garanties et d'engagements

Lors de l'instruction du dossier de demande préalable au titre du dispositif de contrôle des IEF, les discussions entre l'acheteur et l'État sur les engagements sont de véritables négociations, tant certaines garanties peuvent limiter les pouvoirs de l'investisseur et son contrôle sur l'entreprise cible.

Lorsqu'un investisseur dépose un dossier d'autorisation préalable et que son investissement est éligible au contrôle des IEF, le bureau Multicom 4 effectue un travail collégial de fond afin de définir d'éventuelles conditions à l'autorisation. Il s'agit de déterminer quelles sont les technologies et/ou savoir-faire que l'État souhaite protéger, et les engagements qu'il souhaitent mettre en place pour les protéger. Des pourparlers peuvent être engagés afin de s'assurer de la bonne compréhension des conditions par l'entreprise et de les négocier. Les discussions et négociations peuvent se faire à plusieurs niveaux de l'administration en fonction de l'opération instruite (cabinet ministériel, ministre, présidence).

Ces dernières années un nombre croissant d'autorisations ont été conditionnées à des engagements et des garanties. Les objectifs des engagements sont mentionnés dans l'article R.151-8 du Code monétaire et financier. Il s'agit de :

- « *Assurer la pérennité et la sécurité, sur le territoire national, des activités énumérées à l'article R.151-3 exercées par l'entité objet de l'investissement, 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 savoir-faire de l'entité, et faire obstacle à leur captation*
- *Adapter les modalités d'organisation interne et de gouvernance de l'entité, ainsi que les modalités d'exercice de droits acquis dans l'entité à la faveur de l'investissement*

- *Fixer les modalités d'informations de l'autorité administrative chargée du contrôle* »

Ainsi, les engagements demandés par l'État peuvent concerner plusieurs éléments :

- Engagements relatifs aux activités françaises de la cible : on y retrouve les engagements classiques, largement médiatisés, du maintien de l'emploi, du siège social et des sites de production en France, et de la continuité des contrats stratégiques
- Engagements relatifs à la sécurisation des actifs stratégiques : maintien de l'activité de R&D en France, création de zones sécurisées « *for french eyes only* » protégeant les technologies critiques, cession des brevets à l'État
- Engagements relatifs à la gouvernance de l'entreprise : création d'un comité de sécurité, entrée de Bpifrance au capital de l'entreprise, création d'une « *golden share* » donnant à l'État un droit de veto sur les décisions critiques.

Lors des premières opérations de fusion-acquisition soumises au dispositif de contrôle des IEF, on retrouve un grand nombre d'engagements classiques relatifs aux activités françaises de la cible *(voir Annexe 5 : Détails des engagements pris par les investisseurs étrangers dans les opérations de fusion-acquisition d'envergure)*. Toutefois, plus récemment, les engagements imposés aux investisseurs étrangers sont moins conventionnels et plus adaptés à chaque situation. Ils témoignent d'une volonté accrue de la part de l'État de faire valoir ses intérêts stratégiques sur le long-terme, et tout au long de la durée de l'investissement : droit de véto, droits de gouvernance hors du commun, entrée de Bpifrance au capital, etc. *(voir Annexe 5 : Détails des engagements pris par les investisseurs étrangers dans les opérations de fusion-acquisition d'envergure)*.

L'État devient donc un acteur à part entière des transactions de fusion-acquisition. En amont de l'opération, des discussions ont lieu avec l'investisseur afin d'anticiper toute intervention future de l'État et accroître la prévisibilité du dispositif de contrôle. Pendant l'opération, l'administration instruit le dossier d'autorisation préalable tout en négociant d'éventuels engagements et garanties. Enfin, post-transaction, l'État surveille et encadre les engagements pris par le vendeur et s'assure de leur respect.

3.4. L'intervention de l'État s'expose à être discrétionnaire et circonstancielle

Plusieurs risques peuvent porter préjudice à la bonne mise en application du dispositif de contrôle des IEF : l'aspect discrétionnaire des critères d'évaluation, et l'intervention circonstancielle de l'État dans les fusions-acquisitions, qui s'affranchit du cadre juridique et institutionnel qu'il a lui-même mis en place. Cette intervention en dehors du cadre juridique est la conséquence directe de l'irruption du contrôle des IEF dans le débat public, attestant d'une demande démocratique à intervenir de manière plus résolue.

3.4.1. Le dispositif juridique français reste discrétionnaire et entretient un flou autour de ses termes et modalités d'application

La nature essentiellement réglementaire du droit relatif au contrôle des IEF, régi par des décrets intégrés au Code monétaire et financier[137] ; l'extension fréquente de son champ d'application à partir de 2014 puis de 2018, en particulier l'extension régulière de la liste des secteurs stratégiques ; ainsi que le renforcement du pouvoir de police et de contrôle du ministre de l'Économie posent la question du caractère discrétionnaire de l'intervention de l'État français dans les opérations de fusion-acquisition. Bien que la loi Pacte ait introduit davantage de transparence et de lisibilité dans la procédure de contrôle des investissements, le ministre de l'Économie dispose en réalité d'une très grande liberté d'appréciation dans l'étude des dossiers et l'application du cadre réglementaire. Cette liberté d'interprétation est entretenue par le flou juridique qui entoure les notions d'intérêt stratégique et d'atteinte à la sécurité nationale, très vaguement définies dans les textes législatifs et réglementaires. L'intervention de l'État est, dans ce cadre, conditionnée à une certaine interprétation des textes législatifs, qui peut mener à des divergences d'analyse. En particulier, si les critères d'éligibilité au dispositif de contrôle des IEF, comme la nationalité de l'investisseur, la nature de l'investissement, ou le secteur d'activité, sont précisément définis, ce n'est pas le cas des critères d'évaluation de l'atteinte aux intérêts de la Nation, qui sont établis de manière empirique et discrétionnaire par l'exécutif[138].

---

[137] AUDIT Mathias, FEKL Matthias. Investissements, contrôle, souveraineté, attractivité : la quadrature du cercle. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.

[138] MARLEIX Olivier. (2021). Contrôle IEF : Nous avons un droit, il nous manque une doctrine. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.

Certaines interventions de l'État démontrent le caractère discrétionnaire des critères d'évaluation de l'aspect stratégique d'un investissement. Prenons, par exemple, le projet de cession par Saint-Gobain, en 2019, d'une partie du capital de sa filiale Saint-Gobain PAM, spécialisée dans les canalisations en fonte, au groupe sidérurgique chinois XinXing et au fonds public hongkongais CNIC. Alors même que le décret Montebourg avait élargi le champ des secteurs protégés soumis à autorisation préalable aux activités en lien avec l'« *intégrité, [la] sécurité et [la] continuité de l'approvisionnement en eau dans le respect des normes édictées dans l'intérêt de la santé publique* »[139], La Lettre A[140] indique qu'au printemps 2019, « *une première analyse de la Direction générale du Trésor portée à la connaissance de Bercy estimait ainsi que les activités de Saint-Gobain PAM n'étaient « probablement » pas éligibles au contrôle des IEF* » . La Direction du Trésor a estimé que PAM n'était pas éligible au contrôle des IEF au motif que : (i) les chantiers en France étaient peu nombreux et importants, et (ii) l'activité de Saint-Gobain PAM ne représentait pas de caractère sensible car elle ne portait d'atteinte avérée à l'approvisionnement en eau.

De la même manière, en 2017, Neptune Energy, plateforme détenue par les fonds d'investissement américains CVC et Carlyle pour investir dans des activités de pétrole et de gaz, annonce l'acquisition de la participation de 70% d'Engie dans Engie Exploration & Production International (EPI), exploitant-producteur d'hydrocarbures français, pour un montant de €4.7Mds. Si l'acquéreur s'est engagé à maintenir l'emploi en France pendant 24 mois, il n'a « *pas fait l'objet d'une demande d'autorisation préalable des investissements étrangers en France auprès de la Direction générale du Trésor* »[141] alors qu'il était tenu de le faire compte tenu de : (i) son activité dans le secteur de l'énergie, (ii) l'acquisition de 70% du capital de l'entreprise française, et (iii) sa nationalité étrangère. Cet oubli n'a fait l'objet d'aucune réaction de la part de l'exécutif. Rappelons ici qu'à l'inverse, l'acquisition de Morpho, filiale du groupe Safran, avait été soumis à autorisation préalable en 2016, alors même qu'elle ne réalisait que 10% de son chiffre d'affaires en France, et seulement 1% avec l'État français !

---

[139] MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DU REDRESSEMENT PRODUCTIF ET DU NUMERIQUE. Décret n°2014-479 du 14 mai 2014 relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable. Journal Officiel, n°0112 du 15 mai 2014. NOR : ERNX1411012D.

[140] GRÉGOIRE Élodie. (2020). Investissements étrangers en France : le basculement du gouvernement reste à peaufiner. *La Lettre A*. [en ligne]. 25 mai 2020.

[141] Quand Engie s'affranchit de l'autorisation de Bercy pour céder ses activités d'exploration-production. *La Lettre A*. [en ligne]. 22 juillet 2019.

L'imprécision autour des textes législatifs et réglementaires en matière de contrôle des IEF renforce l'imprévisibilité et l'imprédictibilité du dispositif français. Les investisseurs font face à une grande incertitude juridique qui risque à terme de mettre en péril l'attractivité de la France, alors même que son dispositif de filtrage n'est pas le plus strict parmi les économies développées. En particulier, le choix du ministère de l'Économie de ne pas définir avec précision ce qu'est un secteur stratégique, et de ne pas préciser les critères examinés lors de la procédure de contrôle renforce le caractère discrétionnaire du dispositif de contrôle. S'il est évident que le caractère discrétionnaire du dispositif offre davantage de flexibilité à l'intervention de l'État et peut lui permettre d'intervenir sur des critères plus subjectifs, il peut compromettre, dans le même temps, relèvent du « fait du prince ». À cet effet, si un rapport annuel sur le contrôle des investissements étrangers est publié depuis 2021, celui-ci n'expose que des informations anonymes et agrégées, empêchant les investisseurs étrangers d'en tirer des conclusions sur la jurisprudence d'application du dispositif réglementaire. Seul le secteur de la défense, suite aux affaires Fichou et Photonis (*cf. supra, partie 3.2.2)*, semble bénéficier d'une jurisprudence claire permise par l'intervention franche et immédiate de l'État afin de protéger ses intérêts stratégiques. En l'absence de tels précédents, tous les autres secteurs sont soumis à une forte imprédictibilité et à une intervention de l'État qui est amenée à rester largement discrétionnaire.

Enfin, le flou entretenu par l'exécutif sur les modalités d'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions est particulièrement visible dans les relations qu'il entretient avec le Parlement. Alors même que la loi Pacte prévoyait un droit de regard parlementaire sur les décisions du gouvernement relatives au dispositif de contrôle des IEF, permettant d'augmenter la transparence de la politique d'intervention de l'État et de réduire son caractère discrétionnaire, celui-ci a été réduit à une délégation de 4 élus pouvant demander des comptes à l'exécutif a posteriori des opérations[142]. Cette relation de défiance entre l'exécutif et les parlementaires se manifeste par le nombre croissant de questions adressées au gouvernement par les parlementaires au titre du dispositif de contrôle des IEF, atteignant, en juin 2021, 118 questions à l'Assemblée nationale depuis le début de la mandature, et 316 au Sénat depuis 3 ans[143]. Elle se manifeste également par le refus de l'exécutif de dévoiler aux parlementaires des éléments précis de son intervention. On retrouve cette opacité dans la

[142] GRÉGOIRE Élodie. (2020). Investissements étrangers en France : le basculement du gouvernement reste à peaufiner. *La Lettre A*. [en ligne]. 25 mai 2020.
[143] DUPEYRAT Pascal. (2021). La Lettre des secteurs stratégiques n°2. *Relians*. [en ligne]. Juin 2021.

réponse formulée par Valérie Liang-Champrenault, chef du bureau Multicom 2 en charge de l'instruction des dossiers dans le cadre de la procédure d'autorisation préalable des IEF, qui déclare en 2018 au député Olivier Marleix, en réponse à une question portant sur le nombre de dossiers traités annuellement par son bureau, ne pas pouvoir « *répondre à cette question dans le cadre d'une audition publique, car cela reviendrait à dévoiler une information constituant un élément susceptible d'intéresser d'autres parties prenantes que les députés ici présents* »[144]. Comme le précise le député, cette question portait pourtant « *simplement sur la bonne administration* » et ne paraissait pas « *couverte par le secret défense* ».

3.4.2. L'État français s'affranchit parfois du cadre juridique et institutionnel qu'il a mis en place pour intervenir politiquement dans les fusions-acquisitions

Le pouvoir discrétionnaire de l'exécutif est également renforcé par le fait qu'il s'affranchit parfois, dans le cadre de ses interventions, du cadre juridique qu'il a lui-même introduit et renforcé à partir 2014. À ce titre, Pascal Dupeyrat introduit une grille de lecture permettant d'analyser l'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions[145]. Il s'agit de distinguer 3 niveaux d'intervention :

1. **Le réglementaire :** il s'agit du cadre juridique, tel que défini par les lois, décrets et arrêtés, qui régit l'intervention de l'État dans le cadre des fusions-acquisitions (ex. décret Montebourg, loi Pacte)
2. **L'institutionnel :** il s'agit de la procédure d'instruction formelle du dossier de demande d'autorisation préalable par l'exécutif, en application du cadre juridique
3. **Le politique :** il s'agit des décisions prises dans le champ politique, et donc subjectives, parfois ad hoc et circonstancielles.

Selon Pascal Dupeyrat, l'État français a récemment eu tendance à s'affranchir du niveau institutionnel, voire réglementaire, afin d'appliquer directement sa volonté politique en matière de filtrage des investissements étrangers. Ceci est d'autant plus étonnant que l'État français

---

[144] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.

LIANG-CHAMPRENAULT Valérie, chef du bureau Multicom 2. Audition. 24 janvier 2018.

[145] MANGERE Anne-Gabrielle. (2022). Contrôle des investissements étrangers en France : quelles conséquences pour le marché des fusions-acquisitions ? *Décideurs Magasine*. [en ligne]. 27 janvier 2022.

a justement cherché depuis 2014 à : (i) renforcer le cadre juridique de la politique d'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions via un élargissement progressif du champ de contrôle, et (ii) asseoir la crédibilité et la transparence de la procédure institutionnelle, en particulier depuis la loi Pacte de 2019 qui instaure une procédure de demande d'autorisation strictement encadrée. Deux exemples récents illustrent ce phénomène : le veto de la part du gouvernement de l'acquisition de Photonis par l'américain Teledyne, et de l'acquisition de Carrefour par le canadien Couche-Tard.

Le veto de l'exécutif français, en décembre 2020, de l'acquisition de Photonis par l'américain Teledyne manifeste cette tendance de l'État à passer outre l'étape institutionnelle. Tout d'abord, en ce qui concerne l'étape réglementaire, le projet d'acquisition majoritaire de Photonis, spécialiste français des dispositifs de vision nocturne à usage militaire, par un investisseur américain entre indéniablement dans le cadre du dispositif d'autorisation préalable prévu par l'article L.151-1 du Code monétaire et financier. En effet, il s'agit d'un investissement étranger relevant des intérêts stratégiques de l'État, en l'occurrence la défense nationale. Toutefois, l'État français s'affranchit de la seconde étape, celle de l'instruction formelle du dossier d'investissement, telle que prévue par le cadre réglementaire en vigueur, afin de bloquer cet investissement. Dans un premier temps, suite à l'émoi de l'opinion publique et des parlementaires provoqué par l'annonce d'Ardian de la vente de Photonis à Teledyne, et face au risque que Photonis passe sous pavillon étranger, les ministères de l'Économie et des Armées tentent conjointement de trouver en coulisse un repreneur français pour Photonis. Cette démarche n'entre pas dans le cadre de la procédure institutionnelle prévue par la loi. Dans un second temps, c'est oralement que le ministère de l'Économie informe Teledyne de son avis négatif concernant sa demande d'autorisation préalable au titre du contrôle des investissements étrangers, précisant pour autant qu'il ne s'agit pas à ce stade d'un veto formel. À la suite de cela, comme le précise L'AGEFI[146], « *alors que le régime de contrôle des IEF en vigueur début 2020, issu de la loi Pacte, impliquait qu'une absence de réponse du ministère de l'Économie au bout de deux mois valait autorisation, l'allongement des délais de réponse accordé aux administrations en raison de la crise permet à l'État de faire traîner le dossier* ». Face à l'absence de potentiels repreneurs français, l'option Teledyne est alors relancée, et autorisée par l'État qui impose des conditions très contraignantes à l'acquéreur. L'État impose notamment la présence de Bpifrance à hauteur de 10% du capital avec un

[146] LE QUINTREC Florent. (2021). Carrefour et Photonis, des vetos aux conséquences redoutées. *L'AGEFI*. [en ligne]. 21 janvier 2021.

rendement garanti minimum de 7%[147] *(cf. supra, partie 3.2.2)*, et un pouvoir de veto sur le siège social et les opérations de R&D. Après plusieurs mois de négociations, et à la surprise générale, Teledyne accepte toutes les conditions imposées par l'État français en échange d'une réduction de 15% sur le prix d'acquisition. Devant l'embarras de l'exécutif de perdre sa souveraineté sur un actif stratégique, c'est par le biais d'un communiqué du cabinet du ministère des Armées que l'État refuse alors officiellement et définitivement l'acquisition de Photonis par Teledyne, alors même que le dispositif réglementaire prévoit que c'est au ministre de l'Économie de se prononcer dans le cadre du régime d'autorisation préalable des IEF. Enfin, l'AGEFI conclut que « *si le ministère des Armées a clairement mis son veto, la réponse n'est cependant pas officielle puisqu'elle nécessite un courrier de la part de Bercy. Gêné de la portée symbolique de cette décision pour le monde des affaires, le ministère de l'Économie décide plutôt de s'appuyer sur le décret d'avril 2020 indiquant qu'une absence de réponse de l'administration sur un dossier de contrôle des IEF au bout de 30 jours vaut refus, ce qui lui a évité d'avoir à le justifier* ».

Si le veto opposé par l'exécutif marque un tournant majeur dans la politique d'intervention de l'État français, refusant pour la première fois formellement une acquisition étrangère dans le cadre de la défense de ses intérêts stratégiques, c'est surtout la forme de cette intervention en dehors de tout cadre juridique qui étonne. La volonté politique conjointe du ministère de l'Économie et des Armées de bloquer l'investissement a pris le pas sur l'étape institutionnelle, censée introduire une procédure précise, lisible et prévisible. Elle a provoqué un effet d'annonce dont l'objectif était de décourager Teledyne de poursuivre son investissement et d'entamer l'instruction officielle de son dossier. En veut pour preuve ultime le refus final de l'exécutif alors même que Teledyne s'engageait à respecter toutes les conditions imposées. Cette indiscipline institutionnelle contredit également la posture du Premier ministre de l'époque, Edouard Philippe, qui, le 8 janvier 2020, en réponse à des députés qui s'inquiétaient de la vente de Photonis à un investisseur étranger, renvoyait à la décision de la Direction générale du Trésor au titre du contrôle des IEF[148], une velléité qui n'aboutit pourtant pas, nous venons de le voir, à une instruction formelle du dossier.

[147] DRIF Anne. (2021). L'exécutif a bloqué pour la première fois un investissement étranger. *Les Échos.* [en ligne]. 03 janvier 2021.

[148] BAUER Anne, DRIF Anne. (2020). La piste américaine se confirme pour la cession d'actifs sensibles. *Les Échos*. 24 janvier 2020.

En outre, le refus « *courtois*, *mais clair et définitif* » formulé par le ministre de l'Économie, Bruno Le Maire, le 15 janvier 2021, au micro de BFM TV[149] à propos du projet d'acquisition amicale de Carrefour par le canadien Couche-Tard, au titre de la protection d'un « *chaînon essentiel dans la sécurité alimentaire des Français, dans la souveraineté alimentaire* »[150] illustre la tendance de l'État français à s'affranchir du cadre réglementaire qu'il a mis en place et d'exercer son pouvoir discrétionnaire. Il peut également être analysé à l'aune de la grille de lecture proposée par Pascal Dupeyrat. D'un point de vue réglementaire, l'éligibilité du projet de prise de contrôle majoritaire de Carrefour par Couche-Tard a été débattue dans la presse. Si Christiane Lambert, présidente de la Fédération nationale des syndicats d'exploitants agricoles (FNSEA), confirme l'aspect stratégique de Carrefour : *« Il est bien normal que Carrefour, avec 20 % de la distribution alimentaire en France, soit jugé stratégique »*[151], d'autres, comme l'économiste Elie Cohen, refusent cette assertion : « *L'idée de souveraineté alimentaire, mise en avant pour justifier ce refus, n'a aucune consistance. Pourquoi les Canadiens auraient-ils voulu nous priver de pâtes ou de papier hygiénique ?* »[152]. Cependant, depuis le décret du 31 décembre 2019, la liste des secteurs stratégiques inclut les activités de « *distribution de produits agricoles […], lorsque celles-ci contribuent aux objectifs de sécurité alimentaire nationale* »[153], en ligne avec le règlement européen en matière de filtrage des investissements étrangers[154]. Par ailleurs, le caractère stratégique et essentiel des distributeurs alimentaires est devenu indéniable depuis la crise du Covid-19, puisque pour motif d'ordre public les grandes surfaces sont restées ouvertes en France durant les confinements successifs. Dans ce cadre, comme le précise le ministre de l'Économie,

---

[149] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2021). Interview à BFM TV. 15 janvier 2021.

[150] COUET Isabelle, DRIF Anne. (2021). Carrefour : pourquoi le gouvernement s'oppose à l'offre de Couche-Tard. *Les Échos*. [en ligne]. 13 janvier 2021.

[151] CHAPERON Isabelle, JOUAN Hélène, PRUDHOMME Cécile. (2021). Couche-Tard renonce à racheter Carrefour. *Le Monde*. [en ligne]. 16 janvier 2021.

[152] FABRE Thierry, IZAMBARD Antoine. (2021). La tentation du patriotisme économique en France. *Challenges*. [en ligne]. 17 avril 2021.

[153] Code monétaire et financier. PARTIE RÈGLEMENTAIRE. LIVRE IER : LA MONNAIE. TITRE V : LES RELATIONS FINANCIÈRES AVEC L'ÉTRANGER. Chapitre Ier : Investissements étrangers soumis à autorisation. Section 1 : Définitions et champ d'application. Article R. 151-3.

[154] PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL. Règlement (UE) 2019/452 du Parlement européen et du Conseil du 19 mars 2019 établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union. Document 32019R0452.

L'article 4.1, paragraphe (c), prévoit la possibilité pour les États membres d'étendre le champ de contrôle à la sécurité alimentaire.

Carrefour est « *garant de notre sécurité alimentaire et représente 20 % de la distribution alimentaire de notre pays* »[155].

Toutefois, comme le précise Pascal Dupeyrat, « *ce n'est pas parce que le dossier est éligible au contrôle, qu'après instruction, il aurait été considéré comme une menace à la sécurité nationale française. Carrefour représente 25 % du marché. L'investisseur étranger est canadien, ce n'est pas un ennemi de la France* »[156]. Si l'investissement de Couche-Tard entre effectivement dans le champ du mécanisme de contrôle des IEF, son atteinte à la sécurité alimentaire et nationale n'était, en l'espèce, pas avérée. C'est malgré tout par le biais d'une intervention télévisée que Bruno Le Maire, ministre de l'Économie, annonce s'opposer à l'opération[157], sans qu'aucune instruction formelle du dossier ne soit effectuée par les services du ministère, comme le prévoit la procédure depuis la loi Pacte. Bien que l'investissement tombe sous le coup du dispositif de filtrage des IEF, Couche-Tard n'a pas eu l'opportunité de défendre son dossier, de prouver qu'il ne représentait pas de risque pour la sécurité alimentaire du pays, et de s'engager, le cas échéant, à un certain nombre de garanties en matière d'investissement et de maintien de l'emploi. Suite à la menace formulée par le ministre de l'Économie d'utilisation de son droit de veto, Couche-Tard et Carrefour annoncent conjointement, le lendemain 16 janvier 2021, qu'« *au vu des récents événements, ces discussions [de rapprochement] sont interrompues* »[158]. C'est donc encore une fois en s'affranchissant de l'étape institutionnelle et en se plaçant directement au niveau politique que l'État français fait irruption dans le dossier et annonce son opposition.

L'intervention de Bruno Le Maire a été fortement critiquée, puisqu'elle s'est affranchie de l'instruction formelle du dossier d'investissement, étape qu'il avait lui-même renforcée avec la loi Pacte et qui apportait de la crédibilité et de la prévisibilité à l'intervention de l'État aux yeux des investisseurs étrangers. Il a été accusé, à la fois par les milieux politiques et économiques, de mettre en danger l'attractivité de la France, de s'opposer aux principes du libre-échange, et d'intervenir dans le cadre d'affaires privées. Il faut toutefois ici préciser que l'intervention

[155] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2021). Réponse à la question du sénateur Didier Rambaud sur le projet d'acquisition de Carrefour par Couche-Tard. Journal Officiel du Sénat. 21 janvier 2021.

[156] DENDRI Nicolas, DUPEYRAT Pascal. (2021). La crise sanitaire de 2020 renforce l'alerte sur la protection des secteurs stratégiques et marque le tournant dans le M&A. *Actu-juridique.fr*. [en ligne]. 11 février 2021.

[157] Il s'agissait en réalité d'une menace d'utilisation de son droit de veto, et pas son utilisation effective.

[158] Communiqué de presse, Annonce conjointe entre Alimentation Couche-Tard et Carrefour, 16 janvier 2021.

immédiate de Bruno Le Maire, faisant fi de l'instruction institutionnelle du dossier d'investissement, a été motivée par une fuite d'informations confidentielles sur le projet d'acquisition de Couche-Tard, qui a obligé le ministre à réagir sans délai. Comme nous l'avons vu précédemment, cet exemple illustre également parfaitement l'impréparation et la méconnaissance de l'acquéreur quant au dispositif français de contrôle des IEF, puisque son projet d'investissement aurait probablement connu une issue différente s'il avait effectué un dépôt préalable de demande d'autorisation auprès de Bercy, comme le veut le cadre réglementaire. Ce dépôt de dossier aurait permis des négociations confidentielles entre les parties prenantes et l'État débouchant alors possiblement sur un compromis, dans le respect des conditions imposées par l'État français.

En somme, comme le conclut très justement Pascal Dupeyrat, la tentation de l'État français à s'affranchir du cadre réglementaire et d'exercer son contrôle discrétionnaire met à mal le dispositif de contrôle des IEF : « *il est imprévisible dans son traitement, mais prédictible dans sa décision finale [positive]. Il faut inverser ces priorités : le rendre prévisible dans son instruction en garantissant les délais, mais imprédictible dans sa décision* »[159].

3.4.3. Encouragé par l'irruption du patriotisme économique dans le débat public, l'État français se montre volontariste dans son intervention dans les fusions-acquisitions

Le contrôle des IEF peut s'inscrire dans des logiques institutionnelles différentes. Comme l'indique Pascal Bine, avocat associé chez Skadden, il peut s'agir de « *(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)* »[160]. En utilisant cette grille de lecture, le refus du ministre de l'Économie dans le cadre de l'opération Couche-Tard / Carrefour témoigne d'un changement de doctrine de l'intervention de l'État français dans les fusions-acquisitions. Il ne s'agit désormais plus seulement de bloquer ou contraindre des investissements étrangers sur

[159] DRIF Anne. (2017). Peut-on protéger les fleurons industriels français ? *Les Échos*. 23 janvier 2017.
[160] BIDE Pascal. (2021). Photonis, Carrefour et MAN Energy Solutions : retour sur les dossiers phare récents en matière de contrôle des investissements étrangers. *Fusions & Acquisitions Magazine*. Mai-juin 2021.

la base de seuls critères objectifs et avérés d'atteinte à la sécurité nationale, comme cela a été le cas lors du rejet de l'acquisition de Photonis par Teledyne, mais d'intervenir dans le cadre du patriotisme économique et de la défense d'actifs iconiques. L'affranchissement du cadre institutionnel dont s'est parfois accommodé l'exécutif en est la preuve, puisque, dans l'opération Couche Tard / Carrefour, une instruction formelle du dossier n'aurait probablement pas mené à un refus aussi net de l'investissement. En effet, l'opération présentait un risque très limité de catastrophe sociale, compte tenu du besoin important de main-d'œuvre locale du secteur de la distribution. Par ailleurs, Carrefour n'était pas en position monopolistique dans la distribution alimentaire sur le territoire français avec seulement 20 à 25% des parts de marché, laissant difficilement envisager des problèmes d'approvisionnement pour la population. Enfin, étant donné la jurisprudence du contrôle des IEF depuis 2014, un accord préalable de l'État français, assorti d'engagements de la part de Couche-Tard, aurait été l'issue la plus probable. Par ailleurs, un tel veto, ou plus exactement la menace d'un tel veto, n'aurait probablement pas été annoncé par l'exécutif en dehors des circonstances de la crise du Covid-19, qui a renforcé le caractère essentiel de la grande distribution aux yeux de l'opinion publique. Ce sentiment est confirmé par une source canadienne proche du dossier, déclarant à l'AFP : « *On peut soutenir qu'il est possible politiquement de décider de ne pas autoriser que le principal employeur du pays passe entre des mains étrangères. Mais on ne peut pas accuser une entreprise canadienne de premier plan comme Couche-Tard de mettre en danger la souveraineté alimentaire de tout un pays* »[161].

Dans le cadre de ce patriotisme économique, d'autres critères que l'atteinte avérée à la sécurité nationale ont été et sont désormais pris en compte dans la doctrine d'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions. Il s'agit par exemple de « *la notoriété de la cible* » et de sa « *dimension symbolique dans l'opinion* »[162]. Dans ce cadre, l'intervention politique du ministre de l'Économie et sa prise de position franche et immédiate dans l'opération Carrefour / Couche-Tard se comprend aisément à deux égards. Tout d'abord, il s'agissait d'un symbole fort, envoyé à un an des élections présidentielles, d'un volontarisme politique visant à protéger le premier employeur privé de France avec plus de 364,000 salariés dans l'hexagone. En outre, il s'agissait de marquer un tournant dans la doctrine d'intervention de

[161] BERTRAND Philippe. (2021). Après le refus de l'État, Carrefour et Couche-Tard empruntent la voie du partenariat. *Les Échos*. [en ligne]. 16 janvier 2021.

[162] MAILLY Grégory. (2021). La France, terre de conquête d'investisseurs étrangers : une ligne de crête à tenir entre attractivité économique et défense des intérêts stratégiques. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.

l'État au titre de la protection de ses intérêts stratégiques, économiques et industriels. En effet, le gouvernement voulait mettre un terme à une série d'opérations qui ont vu des fleurons industriels français emblématiques passer sous contrôle étranger (Alstom / GE, Alcatel-Lucent / Nokia, SFR / Numericable), sans intervention franche de l'État, provoquant l'émoi de l'opinion publique. L'exécutif, conscient qu'imposer des garanties à Couche-Tard, aussi contraignantes soient-elles, n'aurait pas forcément été dissuasif, il n'a pas alors eu d'autre choix que de mettre son veto à l'acquisition. L'argument de l'indépendance alimentaire a donc été utilisé par le ministre de l'Économie afin d'intervenir politiquement en menaçant d'utiliser son droit de veto pour protéger Carrefour, fleuron français, et ses salariés. Il s'agissait avant tout d'un acte politique de défense des intérêts français, exercice discrétionnaire et circonstanciel.

Plus généralement, l'État ne peut se permettre d'ignorer l'irruption du débat public dans son intervention dans les projets de fusion-acquisition. Bien que l'opinion publique ne se saisisse que d'une poignée d'opérations sur les centaines de dossiers traités par le ministère de l'Économie dans le cadre du dispositif de filtrage des IEF chaque année, l'intervention de l'État entraîne à chaque fois une réaction passionnée, entretenue par les médias et la classe politique. À ce titre, une rapide analyse de l'historique du dispositif de contrôle des IEF illustre que son renforcement a toujours eu lieu en réaction à des menaces touchant des grandes entreprises françaises hautement symboliques et iconiques, et qui ont durablement marqué les esprits. En 2005, le décret Villepin est publié en réaction à la rumeur d'OPA de l'américain PepsiCo sur Danone, fleuron de l'industrie agroalimentaire française. En 2014, le décret Montebourg est mis en place en réaction au rachat de la division Énergie d'Alstom par l'américain General Electric. Enfin, la crise sanitaire du Covid-19 a renforcé la sensibilité de l'opinion publique aux questions de souveraineté économique, aux risques liés à la fragilisation de certaines entreprises françaises et à leur vulnérabilité face à l'appétit d'investisseurs étrangers opportunistes et hostiles. Cette crise sanitaire a provoqué un renforcement immédiat du dispositif de contrôle des IEF de la part de l'exécutif. Par ailleurs, si l'opinion publique s'émeut le plus souvent d'investissements concernant des entreprises hautement emblématiques du fait de leur taille (Danone, Alstom, Carrefour), c'est également le cas pour des entreprises de taille plus modeste qui jouissent d'une grande portée symbolique (Chantiers de l'Atlantique). Enfin, l'irruption du débat public dans une opération de fusion-acquisition peut résulter de son relai par des acteurs régionaux politiques ou

médiatiques qui cherchent à le porter sur la scène nationale[163]. C'est notamment le cas de Photonis, dont la médiatisation qui a provoqué le veto de l'exécutif, trouve son origine dans l'action d'un groupe parlementaire porté par le député Julien Aubert, qui a alerté à plusieurs reprises le gouvernement des risques d'une telle acquisition.

L'attention et l'intérêt de l'opinion publique pour les enjeux de souveraineté vient encourager le volontarisme de l'État français dans son intervention dans les fusions-acquisitions. Alors même que le veto est censé rester exceptionnel et que la grande majorité des opérations de fusion-acquisition sont acceptées par l'État assorties de garanties et d'engagements dans un souci d'application « *sélective et proportionnée* »[164] du dispositif, l'État a démontré qu'il était prêt à utiliser son droit de veto lorsque le contexte le commande. Devant la sensibilité accrue des citoyens français au rachat par des investisseurs étrangers d'actifs iconiques, il faut voir le droit de veto, comme le précise Grégory Mailly, comme « *un outil de filtrage préventif pour éteindre des polémiques naissantes* », et lire le dispositif de contrôle des IEF comme « *un bouclier pour éviter tout embarras des autorités dans des affaires privées qui touchent néanmoins à la sphère publique compte tenu des enjeux* »[165]. En dépit de toute proportionnalité et prévisibilité d'application du dispositif, l'utilisation du droit de veto par l'exécutif dans le cadre des acquisitions de Photonis et de Carrefour dénote le volontarisme politique d'un État qui ne peut plus se permettre de perdre ses fleurons industriels.

Enfin, il convient de remarquer que les sujets de souveraineté et de patriotisme économique dans le cadre des fusions-acquisitions se sont durablement installés dans le débat public et politique. Rappelons à ce titre l'injective formulée par Marine Le Pen contre Emmanuel Macron lors du débat d'entre-deux-tours de l'élection présidentielle de 2017, lui reprochant d'avoir bradé les intérêts français lors des ventes successives d'Alstom à General Electric, et de SFR à Numericable. Soulignons également qu'Éric Zemmour, candidat à l'élection présidentielle de 2022, a proposé d'étendre le champ d'application du dispositif de

---

[163] GRANIER Guillaume, MADONI COSME Julien, JEAN Mathilde. (2021). Polémiques, risques politiques et enjeux de réputation : quelle place pour la subjectivité dans le contrôle des investissements étrangers ? *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.

[164] MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE. MONTEBOURG Arnaud, ministre de l'Économie, du Redressement productif et du Numérique. (2014). Communiqué de presse : Le gouvernement renforce le dispositif de contrôle des investissements étrangers en France. 15 mai 2014.

[165] MAILLY Grégory. (2021). La France, terre de conquête d'investisseurs étrangers : une ligne de crête à tenir entre attractivité économique et défense des intérêts stratégiques. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.

contrôle des IEF à l'ensemble des secteurs de l'économie française[166]. Enfin, nous l'avons vu en introduction, comme preuve ultime du caractère éminemment politique de l'intervention de l'État français dans les fusions-acquisitions, figure l'annonce, le 10 février 2022, d'un accord d'exclusivité pour l'acquisition par EDF d'une partie de l'activité de General Electric Steam Power. Cet accord concerne « *les équipements d'îlots conventionnels de GE Steam Power pour les nouvelles centrales nucléaires, dont les turbines Arabelle – les plus puissantes au monde –ainsi que sur la maintenance et les mises à niveau des centrales nucléaires existantes* »[167]. Ce rachat signifie le retour des turbines Arabelle sous pavillon français, 8 ans après la vente de la branche énergie d'Alstom à l'américain General Electric. Cette acquisition, médiatisée en grande pompe par l'exécutif, a permis au Président de la République de réparer son « *péché originel* »[168] de 2014. Péché qui lui avait été régulièrement reproché depuis. En tant que ministre de l'Économie, il avait validé la cession de la branche énergie d'Alstom à General Electric. Comme le rapporte le Monde, « *cela faisait partie des quelques dossiers à boucler avant les élections* ». La question de la protection des actifs stratégiques français dans le débat public est devenue omniprésente et justifie un changement de doctrine d'intervention de l'État français.

C'est en prenant du recul que nous réalisons la portée de ce changement de doctrine. En 2014, l'État français ne s'oppose pas au rachat de la division Énergie d'Alstom par General Electric, il obtient seulement des garanties de la part de l'acquéreur, pourtant en charge de la maintenance des 58 réacteurs nucléaires français. En 2021, l'État appose son veto, en dehors de toute instruction officielle, au projet, encore très préliminaire, de rachat de Carrefour, distributeur alimentaire, par Couche-Tard. Cet exemple reflète à la fois la volonté de l'État français (i) de s'impliquer politiquement dans la défense de ses fleurons aux yeux de l'opinion publique, en s'affranchissant du cadre institutionnel et en renforçant son contrôle discrétionnaire et (ii) de créer un précédent de veto dans un secteur stratégique autre que celui de la défense nationale afin d'asseoir la crédibilité et la prédictibilité de son dispositif de contrôle des IEF.

---

[166] DUPEYRAT Pascal. (2021). Le contrôle des investissements étrangers, un enjeu de la présidentielle. *Les Échos*. [en ligne]. 22 novembre 2021.

[167] EDF, GENERAL ELECTRIC. (2022). Communiqué de presse commun : EDF signe un accord d'exclusivité pour l'acquisition d'une partie de l'activité nucléaire de GE Steam Power. 10 février 2022.

[168] CONESA Elsa. Le rachat par EDF des anciennes turbines d'Alstom répare un « péché originel » d'Emmanuel Macron. *Le Monde*. [en ligne]. 08 février 2022.

En définitive, depuis 2018, l'État a non seulement renforcé son cadre réglementaire, il l'a également appuyé d'un volontarisme politique d'intervention dans les fusions-acquisitions. L'État ne régule plus seulement cette industrie, il en devient un interlocuteur à part entière et a su se faire une place et faire entendre sa voix. Toutefois, la largesse d'interprétation du cadre réglementaire rend son intervention discrétionnaire, alors même que le décret Montebourg et la loi Pacte cherchaient à rendre le dispositif de contrôle des IEF plus lisible et prévisible. En outre, l'irruption du débat public a poussé l'État à intervenir de manière politique et médiatisée, en dehors de tout cadre réglementaire et institutionnel, afin de faire preuve de son volontarisme à protéger les intérêts français des prédations étrangères. La contrepartie inéluctable de ce changement est un problème évident de prévisibilité du dispositif français, et donc d'attractivité de la France aux yeux des investisseurs étrangers, soucieux de faire l'objet d'un traitement équitable lors de leurs projets d'investissements. Plus généralement, la volonté de l'État français de s'affirmer et d'exercer son contrôle discrétionnaire dans la protection de ses intérêts stratégiques en s'affranchissant de l'étape institutionnelle, s'inscrit dans une volonté renforcée d'appliquer une politique de patriotisme économique.

4. Vers une étatisation et une politisation de l'industrie des fusions-acquisitions ?

L'intervention accrue de l'État français signe-t-elle pour autant le glissement vers une étatisation et une politisation de l'industrie des fusions-acquisitions ? Bien que l'État soit tenté d'un recours circonstanciel à l'interventionnisme en dehors de son mandat traditionnel et dans une logique de patriotisme économique, nous verrons qu'il reste ponctuel et que l'État n'a ni vocation, ni intérêt à tomber dans le protectionnisme (4.1). En outre, le retour de l'État actionnaire en période de crise ne remet pas en cause le désengagement progressif de l'État au capital de ses entreprises (4.2). La présence de l'État dans les fusions-acquisitions a pourtant bien modifié les dynamiques de l'industrie des fusions-acquisitions, plaçant la compréhension des rouages réglementaires et institutionnels au cœur du métier (4.3). Cette étatisation et politisation du secteur ne sont toutefois pas des chimères françaises, elles sont le reflet d'un basculement du monde vers une nouvelle mondialisation, moins naïve et idéalisée, consciente de la nécessité de défendre son économie, vecteur de puissance à l'échelle mondiale (4.4).

4.1. La tentation d'un retour à l'État interventionniste

4.1.1. Une extension ponctuelle et assumée du mandat d'intervention de l'État en dehors du dispositif de contrôle des IEF

Nous l'avons vu, l'État français n'a cessé de renforcer son arsenal juridique en matière de contrôle des IEF depuis 2014. Plus récemment, dans une volonté de marquer un tournant politique, il s'est affranchi du cadre institutionnel, pour exercer son contrôle discrétionnaire et intervenir de manière franche à la rescousse de fleurons industriels sur le point de passer sous pavillon étranger. Cette dynamique s'inscrit dans un contexte plus large de recours ponctuel à l'interventionnisme, étendant exceptionnellement le mandat d'intervention de l'État, dans une logique de patriotisme économique.

Le 20 janvier 2021, au micro de BFM Business, Bruno Le Maire, ministre de l'Économie déclare qu'« *en période de crise, il n'est pas illégitime que l'État retrouve son rôle de*

protection »[169]. Outre le véto sur l'opération Carrefour / Couche-Tard, qui était officiellement motivé par des motifs de sécurité alimentaire, d'autres prises de position qui ne s'inscrivaient pas dans la théorie libérale classique du mandat d'intervention de l'État, illustrent un regain ponctuel, assumé et même médiatisé, d'interventionnisme dans une période de crise économique provoquée par la pandémie de Covid-19.

Tout d'abord, l'État français a parfois étendu son mandat d'intervention dans le cadre de fusions-acquisitions franco-françaises en dehors du champ d'application du dispositif de contrôle des IEF. Cela a notamment été le cas lors de son intervention dans l'affaire Veolia / Suez : l'acquisition par étapes de Suez par Veolia à partir d'août 2020. À la suite de la proposition de rachat par Veolia de 29,9% du capital de son concurrent Suez, détenu par Engie, le 30 août 2020, Bruno Le Maire déclare que « *l'État sera vigilant aux engagements que prendra Veolia en termes de maintien de l'emploi en France, et de conservation des actifs stratégiques pour la France* »[170]. À cet instant, la position de Bruno Le Maire est à la fois celle de l'État actionnaire d'Engie à hauteur de 24%, et celle de l'État garant de l'intérêt général du pays. C'est dans cette optique que Bruno Le Maire défend un accord amiable, en vue du rapprochement des deux entreprises : « *Ce qui compte, c'est qu'il y ait un accord amiable, […] que nous gardions deux champions industriels parce que nous avons besoin de concurrence, et […] que nous protégions l'emploi* »[171]. Ces déclarations restent vaines puisque malgré le vote « contre » de l'État français, le conseil d'administration d'Engie approuve, le 5 octobre, l'offre de rachat de sa part du capital dans Suez. Le président d'Engie, Jean-Pierre Clamadieu déclare « *je dois, comme le conseil, prendre en compte l'ensemble des actionnaires, l'État mais également les autres actionnaires, et c'est cette appréciation qui s'est traduite dans le vote du conseil d'administration* ». Il ajoute « *Engie n'est pas une entreprise publique, Engie est une entreprise à participation publique* »[172]. Le regain d'interventionnisme dont fait preuve l'État français, en premier lieu en tant que premier actionnaire d'Engie, n'est donc pas suivi d'effets. Plus tard, c'est contre l'OPA de Veolia sur le reste du capital de Suez que l'État affirme son opposition. Le ministre de l'Économie déclare: « *Cette offre n'est pas amicale, et*

[169] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2021). Interview à BFM Business. 20 janvier 2021.
[170] TESSIER Benoit. (2020). Veolia-Suez : l'État sera vigilant sur l'emploi, dit Le Maire. *Le Figaro, AFP*. [en ligne]. 30 août 2020.
[171] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2020). Déclaration sur l'émission Dimanche en politique. France 3. 18 octobre 2020.
[172] DUPONT-CALBO Julien. (2020). Suez-Veolia-Engie : splendeurs et misères de l'État actionnaire. *Les Échos*. [en ligne]. 06 octobre 2020.

cela contrevient aux engagements qui ont été pris à plusieurs reprises par Veolia. […] Cette offre pose aussi des questions de transparence. [...] Donc pour ça nous allons saisir l'Autorité des marchés financiers dès ce matin ». Ce n'est alors plus en tant qu'actionnaire qu'il intervient: l'État ne détient alors que 6,2% de Veolia par le biais de la Caisse des dépôts, lui offrant un pouvoir très limité. Par ailleurs, l'État ne peut non plus brandir son dispositif de contrôle des IEF. Comme le note le journal Le Figaro : « *Dans cette opération, l'État est désormais une simple « partie prenante », au même titre que les salariés, clients, fournisseurs et banquiers, et plus largement, les citoyens* », avant de rappeler que « *si les OPA hostiles peuvent heurter, elles ne sont pas, à ce jour, hors la loi* »[173]. L'interventionnisme dont fait preuve l'État français dans le cadre de cette opération s'éloigne de la doctrine d'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions respectueuse de la propriété privée et de la liberté d'investissement. Cet interventionnisme dénote une volonté politique de s'exprimer en faveur du maintien d'un ordre public économique et du maintien de l'emploi dans un contexte économique difficile, frappé par la crise du Covid-19. Ce sentiment est confirmé par la réponse du ministre de l'Économie à la question du sénateur Patrick Kanner sur les conséquences de l'OPA pour l'emploi et l'économie : « *Nous refusons la guerre de tous contre tous, qui ne fera que des perdants. La pérennité de l'emploi, la logique industrielle, la concurrence et l'intérêt patrimonial sont les priorités qui guident l'État* »[174]. Mais il n'en demeure pas moins que cette intervention de l'État est étonnante, car l'acquisition de Suez par Veolia avait pour ambition de créer un champion français d'envergure mondial de la transition écologique avec un chiffre d'affaires de plus de €37Mds. Par ailleurs, Veolia s'engageait à maintenir l'emploi en France et tenait à ce que ce rapprochement se fasse dans les *« meilleures conditions pour l'ensemble de nos parties prenantes, et à ce que l'ensemble de nos engagements sociaux soient respectés tout au long de ce processus »*[175].

De la même manière, l'intervention du ministre des Affaires étrangères, Jean-Yves Le Drian, dans le cadre de l'acquisition du joaillier américain Tiffany par le groupe de luxe français LVMH en 2020 pour $16Mds, s'inscrit dans un regain d'interventionnisme ponctuel et circonstanciel de la part de l'État français. Le 9 septembre 2020, le groupe LVMH annonce à l'issue d'un conseil de surveillance avoir « *pris connaissance d'une lettre du ministre de*

[173] LETESSIER Ivan. (2021). Veolia-Suez : actionnaire impuissant, l'État tente de devenir une « partie prenante » activiste du capitalisme à la française. *Le Figaro*. [en ligne]. 08 février 2021.
[174] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie. Déclaration au Sénat. 25 mars 2021.
[175] VEOLIA. Communiqué de presse : La Commission européenne approuve l'acquisition de Suez par Veolia. 15 décembre 2021.

l'Europe et des Affaires étrangères qui, en réaction à la menace de taxes sur les produits français formulée par les États-Unis, demande au groupe LVMH de différer l'acquisition de Tiffany au-delà du 6 janvier 2021 ». Dans ces conditions, le groupe revient sur sa décision d'investissement et annonce qu'« *après une succession d'événements de nature à fragiliser l'opération d'acquisition de la société Tiffany, […] [LVMH n'est pas] en mesure de réaliser l'opération d'acquisition de Tiffany* ». Cette lettre, envoyée par Jean-Yves Le Drian, le 31 août 2020, est destinée personnellement à Bernard Arnault, président du groupe LVMH. Elle brandit l'argument de la défense des intérêts nationaux de la France, dans un contexte de guerre commerciale avec les États-Unis exacerbé par la crise sanitaire. En particulier, cette lettre répond à la volonté de D. Trump de taxer les importations françaises sur les produits de luxe, faisant elle-même écho à la taxe GAFA annoncée plus tôt par E. Macron. Cette lettre conduit de facto à une rupture du contrat d'acquisition, LVMH invoquant une clause selon laquelle « *le rapprochement ne peut pas être conclu en cas d'« opposition légale »* [176], et engage une longue bataille judiciaire entre les deux entreprises. Mais elle permet surtout à LVMH de se soustraire, grâce au blanc-seing de la diplomatie française, d'une opération que l'entreprise essayait par tous les moyens d'annuler ou d'en améliorer les termes depuis le début de la crise sanitaire du Covid-19. En effet, la capitalisation boursière de Tiffany s'était effondrée de €3Mds depuis le début de la crise sanitaire, et le groupe LVMH souhaitait revoir les termes de l'opération, en particulier le prix. Le groupe déclare, dans ce sens, qu'il « *démontrera au cours des prochains mois à la justice américaine que la mauvaise gestion de Tiffany durant la crise du Covid-19 constitue un effet défavorable important* »[177], en réponse au président de Tiffany, Roger Farah, qui avait déclaré : « *il est clair que LVMH a les mains sales. Le groupe fait tout pour éviter de conclure l'opération* »[178]. Finalement, les deux entreprises parviennent à un accord le 29 octobre 2020, permettant à LVMH d'obtenir un rabais de 2.59% sur le prix d'acquisition (soit $425M).

L'intervention de l'État dans cette opération est étonnante à la fois sur le fond et sur la forme. Sur le fond, cette prise de position est une ingérence rare de la part de l'État dans une affaire strictement privée, qui ne représente en aucun cas une atteinte à la sécurité nationale

[176] PINAUD Olivier. (2020). La diplomatie casse le mariage LVMH-Tiffany. *L'Opinion*. [en ligne]. 09 septembre 2020.

[177] LVMH. (2020). Communiqué de presse : LVMH prend acte de la décision de la Cour du Delaware et prépare activement les prochaines échéances. 21 septembre 2020.

[178] Rachat de Tiffany par LVMH : pourquoi rien ne va plus entre le joaillier et le groupe de Bernard Arnault après l'intervention du gouvernement français. *Franceinfo*. [en ligne]. 10 septembre 2020.

ou à la souveraineté. Deux scénarios s'offrent alors à nous. Tout d'abord, si l'intervention a été motivée par une volonté de riposte face aux États-Unis dans le cadre d'une guerre de commerciale, l'interventionnisme de l'État français reste à contre-courant de sa politique depuis l'élection de Donald Trump, comme l'indique le journal Le Monde : « *Cette missive [...] est aux antipodes de la stratégie poursuivie par les Français et les Européens depuis quatre ans pour éviter que ne s'envenime la querelle commerciale transatlantique : déminer discrètement, inlassablement, sans répondre aux provocations de Donald Trump* »[179]. Si au contraire, l'intervention du Quai d'Orsay a été motivée par la défense du groupe privé LVMH, dans le cadre d'une acquisition qui n'était plus forcément à son avantage compte tenu du contexte sanitaire, alors comme le précise Mediapart, « *jamais un gouvernement n'est allé aussi loin dans le soutien d'un groupe privé* »[180], au point même d'y engager sa diplomatie. Une telle intervention n'a pas de précédent. Quoi qu'il en soit, l'interventionnisme dont a fait preuve l'État français est remarquable et exceptionnel. Sur la forme également, cette prise de position étonne. Le fait que l'injonction de différer l'opération provienne du ministère des Affaires étrangères, et non du ministère de l'Économie, contrevient à la coutume[181], quoi qu'en dise le ministre Bruno Le Maire qui déclare que « *c'est son rôle de ministre des Affaires étrangères de prendre toutes les mesures qu'il estime nécessaires pour protéger des intérêts français. C'est le rôle du ministre des Affaires étrangères* »[182]. Si l'intervention de la diplomatie française pour défendre les intérêts de la France à l'international est légitime, intervenir pour suspendre une transaction économique privée réalisée par une entreprise française visant un actif étranger est plus questionnable, et risque de mettre en danger la politique commerciale française visant à attirer les investissements étrangers.

Enfin, le refus de l'exécutif de rendre publique la lettre envoyée par Jean-Yves Le Drian renforce le sentiment d'un contrôle discrétionnaire ponctuel exercé par l'État. Cela a été, en ce sens, reproché au gouvernement par le député Aurélien Pradié qui déclare dans l'hémicycle que la signature du ministre des Affaires étrangères a « *manifestement servi des intérêts privés bien plus que l'intérêt national* » avant d'ajouter que l'acquisition de Tiffany par

---

[179] LEPARMENTIER Arnaud. (2020). LVMH-Tiffany : le désaccord de Paris rompt avec la stratégie commerciale européenne à l'égard des États-Unis. *Le Monde*. [en ligne]. 10 septembre 2020.

[180] ORANGE Martine. (2020). Rachat de Tiffany : le coup de folie du Quai d'Orsay au service de LVMH. *Mediapart*. [en ligne]. 10 septembre 2020.

[181] Selon Bloomberg, le ministère de l'Économie aurait refusé d'intervenir dans le cadre de l'opération après avoir été sollicité.

[182] DELAME Nicolas, ANDRE Henri-Pierre. (2020). Fusion LVMH-Tiffany : "Le Drian a pris la bonne décision", juge Bruno Le Maire. *La Tribune*. [en ligne]. 14 septembre 2020.

LVMH « *était un choix d'entreprise, dont celle-ci était pleinement libre et dont elle se devait, tout aussi librement, d'assumer l'entière responsabilité. Le groupe de luxe s'est depuis ravisé. Et, dans une lettre que vous [Jean-Yves Le Drian] avez personnellement adressée à Bernard Arnault, vous volez au secours de son conseil d'administration, sans aucun fondement juridique, sans aucun argument solide et en créant un précédent historique en matière de diplomatie française* »[183].

La volonté ponctuelle de l'État français de contrôler, de manière ad hoc, le sort de ses entreprises dans un élan de patriotisme économique s'est également illustrée par les prises de position franches et médiatisées de l'exécutif lors de prises de participation de fonds activistes étrangers dans des entreprises françaises, souvent en difficulté. Citons à ce titre la prise de participation du fonds britannique Bluebell Capital dans le groupe français Danone à partir de la fin de l'année 2020, suivie d'une lettre adressée au conseil d'administration du groupe, le 18 janvier 2021. Cette lettre demandait le départ du PDG de Danone, Emmanuel Faber, au regard de la performance boursière décevante du groupe et du non-respect de ses objectifs opérationnels et financiers. Quelques jours plus tard, le 20 janvier 2021, Bruno Le Maire, ministre de l'Économie, prend position en faveur du groupe français au micro de BFM Business, déclarant « *rester vigilant* » quant à l'avenir de Danone, brandissant à nouveau la défense de la sécurité alimentaire du pays : « *Nous regardons, dès lors que les entreprises […] touchent la sécurité alimentaire du pays, que, derrière, il y a des dizaines, parfois des centaines de milliers d'emplois, il est normal que l'État, qui est là pour veiller à l'emploi, pour veiller aux intérêts des Français, regarde ce qui se passe, et ne laisse pas faire. Le laisser faire, laisser passer, je pense que plus aucun État aujourd'hui ne pense que c'est la bonne politique, il est normal que nous soyons vigilants* »[184].

En réalité, il faut remonter à 2014 pour observer déjà un volontarisme politique d'intervention de l'État français dans les fusions-acquisitions, en dehors du dispositif de contrôle des IEF et au titre du patriotisme économique, avec la loi dite Florange, portée par le président de la République François Hollande. Le 4 octobre 2011, le dernier haut fourneau de la vallée de la Fensch est arrêté à Florange (Moselle) par l'entreprise luxembourgeoise ArcelorMittal, en raison de la baisse mondiale de demande d'acier et de la faible rentabilité du

[183] PRADIE Aurélien, député. (2020). Question n°3323 à destination du ministre des Affaires étrangères. Journal Officiel du Sénat, 23 septembre 2020.

[184] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2021). Interview à BFM Business. 20 janvier 2021.

site sidérurgique de Florange. Cet arrêt provoque le licenciement de 629 salariés. Sujet central de l'élection présidentielle de 2012, le candidat socialiste François Hollande propose alors de porter une loi réglementant la fermeture de sites industriels rentables. Il déclare en février 2012 : « *quand une grande firme ne veut plus d'une unité de production et ne veut pas non plus la céder* »[185], elle a « *l'obligation* » de la vendre. La loi Florange « *visant à reconquérir l'économie réelle* » promulguée le 29 mars 2014[186] comporte deux volets visant à :

1. **Limiter la fermeture de sites industriels :** la loi Florange oblige toute entreprise à chercher un repreneur en cas de fermeture d'un établissement de plus de 1,000 salariés provoquant un plan de licenciements.
2. **Favoriser l'actionnariat de long-terme :** la loi Florange généralise le droit de vote double pour les actionnaires détenant leur titre au nominatif depuis plus de deux ans (sauf disposition contraire expressément inscrite dans les statuts de l'entreprise), et leur confère donc un pouvoir économique non corrélé à une augmentation de leur participation, au détriment d'actionnaires opportunistes, spéculateurs et court-termistes.

Confrontée à un risque d'inconstitutionnalité au titre du droit de propriété et de la liberté d'entreprendre, la loi Florange est plusieurs fois allégée et remaniée par le Sénat et le Conseil constitutionnel avant son adoption. Les pénalités prévues sont notamment réduites, passant de 20 fois le SMIC par emploi supprimé à un simple remboursement des aides publiques versées les deux années précédant la fermeture du texte. La loi Florange est, dans ce contexte, surtout symbolique mais témoigne d'un interventionnisme assumé de la part de l'État, et d'une volonté de protéger son industrie d'investisseurs étrangers opportunistes voire hostiles, quitte à perdre en attractivité à leurs yeux.

Un tel regain d'interventionnisme dans les opérations de fusion-acquisition, bien que ponctuel et circonstanciel, provoque inéluctablement des interventions parfois maladroites et une confusion des rôles et du mandat de l'État français. Citons à ce titre Bruno Le Maire qui a concédé que « *dans le dossier Veolia/Suez, nous nous sommes retrouvés juge et partie, vous aviez l'État actionnaire présent dans Engie, qui voulait évidemment valoriser sa participation dans Suez en la vendant au meilleur prix, et puis, vous aviez l'État, garant de*

[185] PERILHOU Guillaume. (2014). La loi « Florange » adoptée par les députés. *Franceinfo*. [en ligne]. 24 février 2014.

[186] Loi n°2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle. Journal Officiel n°0077 du 01 avril 2014. NOR : EFIX1322399L.

l'intérêt général, qui disait : attention, il faut que cette opération se fasse dans des conditions amicales, moi, je n'aime pas ces déchirements de l'État, je pense que l'État doit céder des participations dans un certain nombre d'entreprises »[187]. Le risque quand l'État intervient en dehors de son mandat classique est qu'il intervienne mal. À ce titre, la décision de Bruno Le Maire, ministre de l'Économie, de casser la décision de l'Autorité de la concurrence, le 20 juillet 2018, dans le cadre de la reprise du groupe Agripole, spécialiste des plats cuisinés (propriétaire de William Saurin et Panzani) par la Financière Cofigeo est parlante. Alors que l'Autorité de la concurrence liait son accord à la cession de la marque Zapetti par Cofigeo afin de ne pas créer de situation de monopole sur le marché des plats cuisinés en conserve, Bruno Le Maire fait usage, pour la première fois depuis la création de l'Autorité en 2008, de son droit d'évocation et accepte l'acquisition à la seule condition du maintien de l'emploi. Le droit d'évocation est permis par le Code de commerce qui autorise le ministre de l'Économie à statuer sur l'opération et sur la décision de l'Autorité en l'annulant, la modifiant ou la confirmant au nom de l'intérêt général[188]. Le ministre de l'Économie justifie sa décision en déclarant que « *la stratégie industrielle dans laquelle s'inscrit cette concentration, indispensable pour redynamiser le secteur, aurait été remise en cause par l'obligation de céder des actifs. Les conséquences économiques qu'auraient entraînées de telles cessions pour le groupe Cofigeo faisaient apparaître un risque significatif en termes d'emploi* »[189]. Cette prise de position de Bruno Le Maire a donc tout d'une incursion du politique dans les décisions du régulateur indépendant qu'est l'Autorité de la concurrence dont l'objectif est la protection du consommateur, et qui rend ses décisions à la suite d'une instruction formelle du dossier d'investissement dans un cadre institutionnel défini par la loi et hors de tout champ politique. De manière ponctuelle, cet exemple en est la preuve, l'intervention de l'État peut aller à l'encontre des décisions des autorités administratives indépendantes. En particulier, le seul critère de la concurrence n'est plus uniquement pris en compte dans le cadre du contrôle des concentrations, il faut désormais également considérer l'emploi et la compétitivité à l'échelle européenne et mondiale. De la même manière, nous l'avons vu plus tôt, la décision de Bruno Le Maire de saisir l'Autorité des marchés financiers dans le cadre de l'acquisition de Suez par Veolia confirme cette tentation ponctuelle d'ingérence du politique dans l'instruction formelle

[187] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2021). Interview à BFM Business. 20 janvier 2021.

[188] Code de commerce. PARTIE LÉGISLATIVE. LIVRE IV : DE LA LIBERTÉ DES PRIX ET DE LA CONCURRENCE. TITRE III : DE LA CONCENTRATION ÉCONOMIQUE. Article L430-7-1.

[189] COUGARD Marie-Josée. (2018). William Saurin : Bruno Le Maire casse la décision de l'Autorité de la concurrence. *Les Échos*. [en ligne]. 20 juillet 2018.

d'un projet de fusion-acquisition par une autorité administrative indépendante. Enfin, rappelons ici la confusion des rôles dont a fait preuve l'exécutif français lors de son veto sur l'acquisition de Photonis annoncé par le ministère des Armées en lieu et place du ministère de l'Économie comme prévu par le cadre réglementaire, ou encore la missive envoyée par le ministre des Affaires étrangères à Bernard Arnault afin de l'en enjoindre de différer l'acquisition de Tiffany par LVMH, alors qu'une telle initiative émanait du ministre de l'Économie. Comme le résume Pascal Dupeyrat, il convient alors de « *positionner le contrôle à sa bonne place institutionnelle entre Bercy, Matignon, l'Élysée et Bruxelles et enfin, de définir clairement nos priorités stratégiques pour mieux mobiliser l'appareil d'État à leurs services* »[190].

En somme, les exemples de Veolia / Suez, LVMH / Tiffany, William Saurin ou encore la loi Florange illustrent que le patriotisme économique a justifié un recours ponctuel à un interventionnisme de l'État dans les fusions-acquisitions. Cela étant dit, puisqu'une telle intervention ne s'inscrit pas dans son mandat classique, le risque est celui d'une intervention maladroite allant à l'encontre des intérêts des entreprises françaises. C'est pour cette raison que cet interventionnisme n'a pas vocation à être institutionnalisé, ni à déboucher sur une politique protectionniste. L'État français n'en a ni la vocation ni l'intérêt.

4.1.2. L'État n'a ni la vocation ni l'intention de mener une politique protectionniste

Bien que l'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions se soit renforcée depuis 2014, en particulier dans le cadre de l'extension du dispositif de contrôle des IEF, il s'agit avant tout d'une exception au principe général de liberté d'investissement entre la France et l'étranger[191]. L'État français n'a pas la vocation, ni l'intention de fragiliser ce principe et de mener une politique protectionniste. Comme le précise Bruno Le Maire, il s'agit d'accueillir « *sans naïveté* »[192], mais d'accueillir avant tout. Nous verrons tout à la fois que l'État français ne peut pas mener une politique protectionniste, qu'il ne le veut pas, et qu'il n'a pas intérêt à le faire.

---

[190] DUPEYRAT Pascal. (2021). Le contrôle des investissements étrangers, un enjeu de la présidentielle. *Les Échos*. [en ligne]. 22 novembre 2021.

[191] Code monétaire et financier. PARTIE LÉGISLATIVE. LIVRE IER : LA MONNAIE. TITRE V : LES RELATIONS FINANCIÈRES AVEC L'ÉTRANGER. Chapitre Ier : Dispositions générales. Art. L151-1.

[192] LE MAIRE Bruno. (2021). Oui aux partenariats, non à la fragilisation de ce qui fait notre souveraineté. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.

Tout d'abord, un certain nombre de garde-fous juridiques empêchent l'État français de mener une politique protectionniste. Nous l'avons vu plus tôt, les textes législatifs français, européens, et ceux régissant le commerce international mondial, en particulier le GATT – Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce – dont la France est signataire, réglementent avec précision et sévérité toute tentative de protectionnisme visant à protéger une économie nationale contre la concurrence étrangère. Citons à ce titre l'article 63 du Traité sur le fonctionnement de l'Union Européenne (TFUE) qui prévoit que « *toutes les restrictions aux mouvements de capitaux entre les États membres et entre les États membres et les pays tiers sont interdites* »[193]. Il s'agit ainsi de rassurer les défenseurs du libéralisme et de confirmer que l'intervention de l'État français dans les fusions-acquisitions dans le cadre du filtrage des IEF reste mesurée. Au titre du contrôle des IEF en France au cours de l'année 2021, la Direction générale du Trésor indique que 328 dossiers ont été déposés, et 124 opérations ont été autorisées (dont 67 sous conditions)[194]. Bien que le rapport ne précise ni le nombre de dossiers en cours d'instruction ou retirés, ni le nombre d'opérations inéligibles au dispositif de contrôle ou refusées, il s'agit d'insister sur le fait que les refus d'investissements étrangers, bien qu'extrêmement médiatisées et malgré l'élargissement du dispositif de contrôle des IEF, sont exceptionnels et remarquables. Nous en avons jusqu'ici évoqué seulement deux : le projet de rachat de Photonis par Teledyne, et celui de Carrefour par Couche-Tard. Il ne faut donc pas s'y méprendre, le refus reste l'exception malgré l'indéniable dimension politique de l'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions, médiatisée à la fois par l'État lui-même, comme défenseur des intérêts du pays et apôtre du patriotisme économique, et par les médias en raison de l'émoi et des réactions passionnées de l'opinion publique. La dynamique est à une simplification du protocole et à un dialogue accéléré entre les parties prenantes et l'État. Dans ces conditions, il est extrêmement rare de se voir opposer un non ferme de la part de l'exécutif. Comme l'indique le banquier d'affaires Grégory Mailly, « *dans l'écrasante majorité des cas soumis à contrôle, on observe un accord assorti de conditions et d'engagements qui ont été discutés en amont entre les parties et l'État* »[195]. L'objectif reste exclusivement de

[193] Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. TROISIÈME PARTIE : LES POLITIQUES ET ACTIONS INTERNES DE L'UNION. TITRE IV : LA LIBRE CIRCULATION DES PERSONNES, DES SERVICES ET DES CAPITAUX. Chapitre 4 : Les capitaux et les paiements. Article 63 (ex-article 56 TCE). Journal Officiel n°115 du 09 mai 2008. p. 0071 – 0071.

[194] DIRECTION GÉNÉRALE DU TRESOR. (2022). Rapport annuel : Le contrôle des investissements étrangers en France en 2021. 17 mars 2022. 18 p.

[195] MAILLY Grégory. (2021). La France, terre de conquête d'investisseurs étrangers : une ligne de crête à tenir entre attractivité économique et défense des intérêts stratégiques. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.

protéger les intérêts stratégiques de la France. La mise en pratique du contrôle des IEF doit respecter le principe de proportionnalité tel que prévu par le Code monétaire et financier[196]. Enfin, la Constitution du 4 octobre 1958 fait office de garde-fou ultime à toute tentative d'interventionnisme systématique de l'État français dans les fusions-acquisitions ou à toute tentative d'application d'une politique protectionniste puisqu'elle prévoit, au titre de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen de 1789, le droit à la propriété privée[197]. C'est pour cette raison que la loi Florange de 2014 prévoit l'obligation de chercher un repreneur en cas de fermeture d'un site industriel, mais pas de le trouver, puisque ceci contreviendrait au principe de droit de propriété.

Le mandat de l'État français dans les fusions-acquisitions se limite ainsi exclusivement à une intervention ponctuelle afin de protéger les secteurs stratégiques pour sa souveraineté. Cette doctrine a été plusieurs fois confirmée depuis 2017 par le ministre de l'Économie, Bruno Le Maire qui déclare, par exemple, en janvier 2021, que « *le rôle de l'État dans l'économie, c'est de veiller à la défense des intérêts stratégiques de la Nation* » avec pour objectif d'aboutir à un « *État qui est garant, garant de l'intérêt général, des intérêts stratégiques de la Nation, mais qui ne se mêle pas effectivement de la vie au quotidien des entreprises* »[198]. Précédemment, en juin 2018, il avait déjà affirmé que l'État « *n'a pas vocation à diriger des entreprises concurrentielles à la place d'actionnaires qui ont les compétences et les savoir-faire pour le faire mieux que lui. [...] Il doit garder la main sur des activités de souveraineté nationale, comme le nucléaire ou la défense ainsi que sur les grands services publics nationaux comme la SNCF* »[199]. L'ambition de l'État français n'est donc pas de contrôler tout le champ des fusions-acquisitions, ni d'appliquer une politique protectionniste.

L'État français n'a pas la vocation de mener une politique interventionniste et de s'opposer aux principes de libre investissement, et il n'en a pas les moyens. Nous l'avons vu, la réussite d'un dispositif de contrôle des IEF, et plus généralement d'une doctrine d'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions, peut être jugée à l'aune de 3 critères, définis par Pascal

---

[196] Code monétaire et financier. PARTIE RÈGLEMENTAIRE. LIVRE IER : LA MONNAIE. TITRE V : LES RELATIONS FINANCIÈRES AVEC L'ÉTRANGER. Chapitre Ier : Investissements étrangers soumis à autorisation. Section 2 : Procédure. Article R. 151-8.

[197] Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen. Article 17. 26 août 1789.

[198] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2021). Interview à BFM Business. 20 janvier 2021.

[199] LEFEBVRE Etienne, HONORE Renaud. (2018). Bruno Le Maire : « L'État n'a pas vocation à diriger des entreprises concurrentielles ». *Les Échos*. [en ligne]. 13 juin 2018.

Dupeyrat : attractivité, prévisibilité et prédictibilité. Or la France a un besoin absolu de rester attractive aux yeux des investisseurs étrangers afin de financer son économie. Elle ne peut donc se permettre de verser dans le protectionnisme, au-delà de la défense ponctuelle des secteurs stratégiques au nom de la souveraineté économique. Comme l'indique Bruno Le Maire en évoquant les investisseurs étrangers : « *nous avons plus que jamais besoin d'eux !* »[200], avant de rappeler que « *la France bénéficie de près de 16,600 entreprises étrangères détenant une filiale dans l'Hexagone, représentant 2,3 millions d'emplois, plus de 20% du chiffre d'affaires de l'économie, plus de 14% de l'investissement des entreprises et près du tiers des exportations françaises* ». Le ministre conclut que « *l'attractivité de notre pays est plus que jamais essentielle pour favoriser la relance de notre économie* ». Cette dépendance française – économiquement saine – aux investissements étrangers et cette volonté de renforcer l'attractivité du pays sont entretenues par quelques faits marquants du premier quinquennat d'Emmanuel Macron. Tout d'abord, la création d'un portefeuille ministériel consacré à l'attractivité, sous le nom de ministère délégué chargé du Commerce extérieur et de l'Attractivité, est la preuve d'une ambition politique d'utiliser les investissements étrangers comme levier de croissance. Comme le précise Franck Riester, titulaire du dit portefeuille à partir de juillet 2020, la France a besoin pour renouer avec la croissance « *que les entreprises étrangères développent leurs activités dans nos territoires* »[201], et l'attractivité de la France est « *plus que jamais une priorité : c'est une nécessité pour remplir les objectifs ambitieux que nous nous sommes fixés pour la relance* ». De la même manière, nous l'avons vu, le sommet *« Choose France »,* organisé tous les ans depuis 2017 à l'initiative d'Emmanuel Macron, est dédié à l'attractivité de la France et convie plusieurs dizaines de dirigeants de grands groupes étrangers en France afin de promouvoir l'investissement sur le territoire français.

Il n'est ainsi pas question pour l'État français de tomber dans le protectionnisme, ce qui mettrait à mal l'attractivité de la France aux yeux des investisseurs étrangers, vitaux pour financer son économie. L'interventionnisme ponctuel dont la France fait usage dans ses domaines stratégiques ne remet pas en cause sa volonté d'attirer toujours plus d'investissements étrangers, et ne l'en empêche d'ailleurs pas. Loin de tout interventionnisme institutionnalisé et de protectionnisme systématisé, l'État français cherche un juste équilibre

[200] LE MAIRE Bruno. (2021). Oui aux partenariats, non à la fragilisation de ce qui fait notre souveraineté. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.

[201] RIESTER Franck. (2021). Je suis convaincu qu'il ne faut pas opposer l'attractivité et la souveraineté. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.

entre renforcement de l'attractivité de la France (loi Pacte visant à simplifier la vie économique, promotion de la France auprès des investisseurs étrangers) et renforcement de sa souveraineté économique (extension du dispositif de contrôle des IEF, volontarisme politique d'intervenir) dans les secteurs stratégiques.

Enfin, un excès d'interventionnisme de la part de l'État français dans les fusions-acquisitions et un recours au protectionnisme peut s'avérer contre-productif car s'opposant aux intérêts économiques des parties prenantes aux opérations. Dans une logique schumpetérienne de « *destruction créatrice* »[202], qui prévoit la disparition de secteurs d'activité économique conjointement à la création de nouvelles activités économiques, il est légitime de se demander si un interventionnisme – même ponctuel – de l'État français visant à protéger des entreprises françaises en difficulté est créateur de valeur pour l'économie française. En particulier, le veto contre un projet d'acquisition par un investisseur étranger est-il préférable à une autorisation assortie des garanties de maintien de l'emploi et de l'investissement ? Citons à ce titre Photonis, qui rencontrait de grandes difficultés financières lorsqu'Ardian a décidé de vendre sa participation, et qui aurait pu profiter de synergies liées à son acquisition par un investisseur industriel étranger. Citons également Veolia qui pourrait à terme profiter de son nouveau statut de champion national de l'environnement, plus compétitif grâce aux synergies issues de l'acquisition de Suez, mais au sujet de laquelle l'État français s'est opposé. Dans ce cadre, l'État français a-t-il raison de garder artificiellement sous pavillon français, mais parfois sous perfusion, des entreprises qui profiteraient à être restructurées avec l'aide d'un investisseur étranger ? Citons également à ce titre la nationalisation temporaire des Chantiers de l'Atlantique qui ne pourra empêcher l'entreprise de se restructurer afin de survivre à la compétition étrangère. De manière plus visible, l'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions peut détruire de la valeur, de manière immédiate, pour les entreprises qui en font les frais, et en particulier leurs actionnaires.

Prenons par exemple la tentative de rachat de Photonis par Teledyne. Le fonds d'investissement français Ardian obtient dans un premier temps une valeur d'entreprise de €510M de la part de Teledyne. À la suite de l'intervention des ministères de l'Économie et des Armées qui imposent des conditions strictes à l'acheteur, l'investisseur américain n'en

[202] SCHUMPETER Joseph. (1942). *Capitalisme, Socialisme et Démocratie*. PAYOT. 454 p. ISBN : 978-2228883177.

propose plus que €425M quelques mois plus tard, soit une décote de près de 17%[203]. Finalement, suite au veto de décembre 2020 opposé par le ministère des Armées, Ardian cède Photonis au fonds d'investissement français HLD en février 2021 pour seulement €370M, soit une décote de près de 28% par rapport au prix initialement proposé. Comme le résume Pascal Dupeyrat, *« quelle est la valeur d'un actif qu'il devient impossible de vendre ou que l'on ne sait plus acheter ?* »[204]. L'intervention de l'État, qu'elle soit légitime ou non, dans les fusions-acquisitions détruit quoiqu'il arrive de la valeur puisqu'elle introduit un nouvel aléa à la complétion de l'opération. Cette intervention doit donc être la plus claire, la plus réglementée, et la plus prévisible possible.

Le refus de l'État d'un rapprochement entre Couche-Tard et Carrefour illustre également cette destruction de valeur pour les actionnaires. Alexis de Maigret, Head of Investor Relations and Shareholder Engagement chez Vae Solis, l'explique parfaitement : « *il faut s'interroger sur le coût d'opportunité de ces mesures. Alors que certains actionnaires de Carrefour souhaitaient sortir du capital, Couche-Tard leur offrait la possibilité de vendre à plus de €20, alors que l'action s'échange aujourd'hui à €15… La question est même de déterminer le prix d'une entreprise lorsqu'il ne reste plus qu'un seul acquéreur. Quel est le prix de quelque chose quand il n'y a plus de liquidité ?* »[205]. D'un point de vue purement financier, l'offre proposée par Couche-Tard était très attrayante pour les actionnaires de Carrefour. En effet, le groupe canadien leur offrait €20 par action, un montant qui n'avait pas été atteint par le groupe français depuis l'été 2018 *(voir Figure 15)*. Ce montant représentait une prime de 44% par rapport au prix moyen pondéré en fonction du volume (VWAP) sur les 6 derniers mois. Le jour de l'annonce, le 13 janvier 2021, l'action augmente de 13.4% à €17.54. Suite au veto du ministre de l'Économie Bruno Le Maire, le titre du groupe Carrefour chute de près de 7% le 18 janvier 2021, retrouvant pratiquement son niveau précédant l'officialisation du projet de rapprochement. Si la sécurité nationale doit primer sur le cours de bourse d'une entreprise et sur la création de valeur purement financière pour les actionnaires, un réflexe

[203] DRIF Anne. (2020). Défense : l'américain Teledyne va racheter Photonis à prix soldé. *Les Échos*. [en ligne]. 27 octobre 2020.

[204] DUPEYRAT Pascal. (2021). Maîtriser l'aléa institutionnel dans le M&A des secteurs stratégiques : un incontournable. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.

[205] DE MAIGRET Alexis. (2022). Contrôle des investissements étrangers en France : quelles conséquences pour le marché des fusions-acquisitions ? *Décideurs Magazine*. [en ligne]. 27 janvier 2022.

interventionniste, voire protectionniste, dans un objectif de patriotisme économique doit être à tout prix évité par l'État puisqu'il appauvrit, en bout de chaîne, toute l'économie du pays.

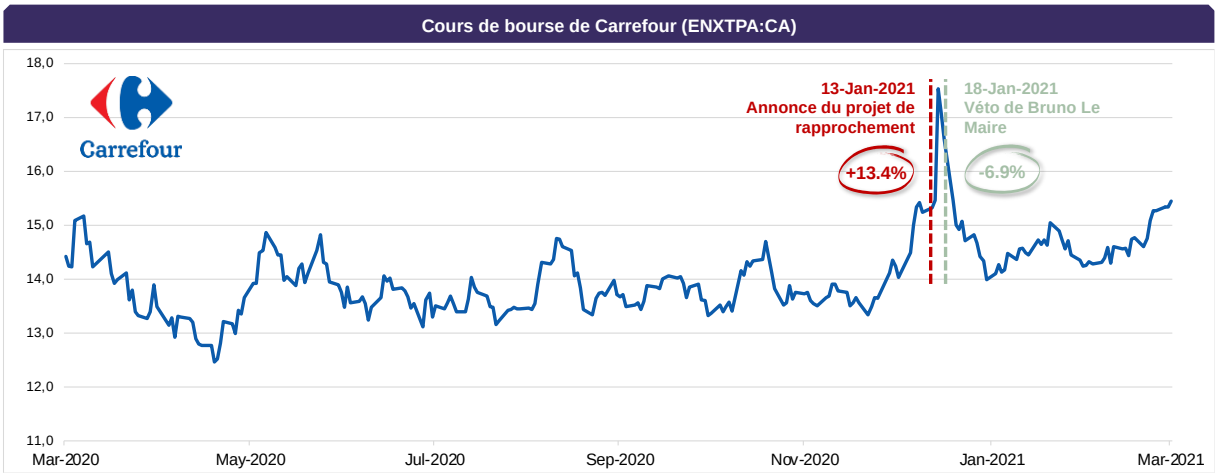


Figure 15 – Évolution du cours de bourse de Carrefour de mars 2020 à mars 2021

(Source : Capital IQ)

De la même manière, une rapide observation du cours de bourse de Suez sur les 10 années précédant son acquisition par Veolia permet de confirmer que le prix offert par son rival, à savoir €18 par action pour le bloc détenu par Engie, puis €20.5 par action lors de son OPA sur le reste du capital, était financièrement très attractif pour les actionnaires. Ces offres représentaient respectivement une prime sur le VWAP des 6 mois précédant l'annonce du 31 août 2020 de 66.4%, et de 89.5% *(voir Figure 16)*. Par ailleurs, l'action Suez n'avait pas atteint €18 depuis juin 2015, et n'avait jamais atteint €20 depuis le début de sa cotation.

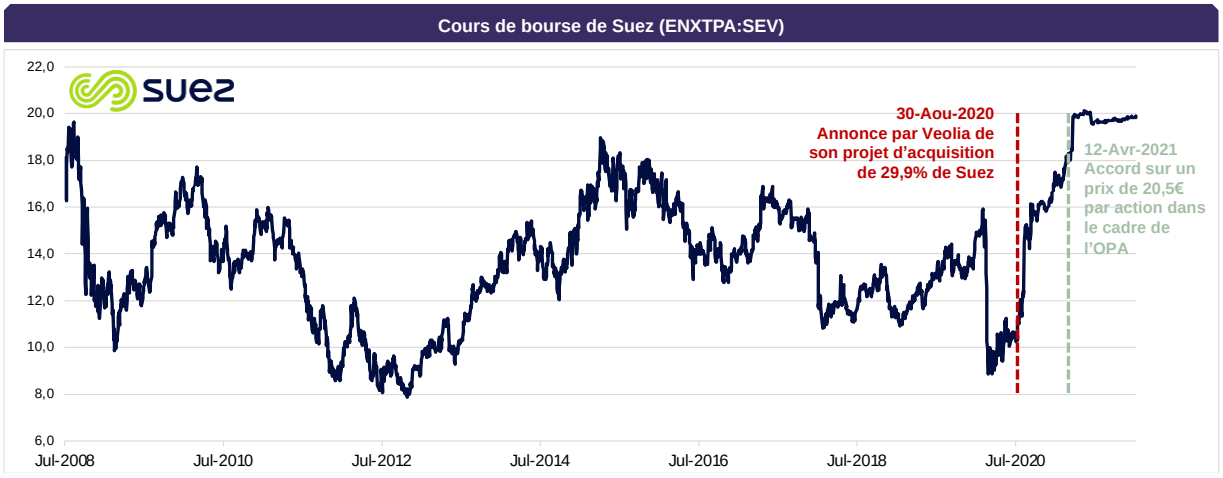


Figure 16 – Évolution du cours de bourse de Suez de juillet 2008 à juillet 2021

(Source : Capital IQ)

En définitive, à la fois par droit, par souhait et par intérêt, l'État français n'a pas l'intention d'appliquer une politique protectionniste afin de protéger son industrie et son économie. Son intervention dans les fusions-acquisitions doit rester ponctuelle et limitée. Elle n'a pas vocation à être généralisée. Ses récentes incursions en tant qu'État actionnaire ont par ailleurs rapidement atteint leurs limites.

4.2. Heurs et malheurs de l'État actionnaire (APE, Bpifrance)

4.2.1. L'APE et Bpifrance sont les bras armés de l'État actionnaire lui permettant d'intervenir dans les fusions-acquisitions

La forme la plus directe que peut prendre l'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions est celle d'une prise de participation directe au capital d'entreprises commerciales. On parle alors d'État actionnaire.

Le bras armé de l'État actionnaire en France est l'Agence des Participations de l'État (APE), créée en 2004 et placée sous la tutelle du ministre de l'Économie. Elle a pour objectif de gérer le portefeuille de l'État dans des entreprises jugées stratégiques afin d'en stabiliser le capital ou les accompagner dans leur développement et leur transformation[206]. À ce jour, le portefeuille de l'APE est composé de 83 entreprises, dans des secteurs comprenant l'énergie (Areva, EDF, Engie, Eramet, Orano), l'industrie, dont l'aéronautique et la défense (Airbus, Chantiers de l'Atlantique, Naval Group, Renault, Safran, Thales), les services et la finance (FDJ, France Télévisions, La Poste, Orange) et les transports (Aéroports de Paris, Bordeaux, Marseille, Toulouse, Air France, RATP, SNCF). Au 30 juin 2021, la valeur totale du portefeuille de l'APE était estimée à €124.8Mds et la valorisation boursière du portefeuille coté s'établissait à €70.3Mds *(voir Figure 17)*.

[206] AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT. Présentation. Disponible sur : economie.gouv.fr.

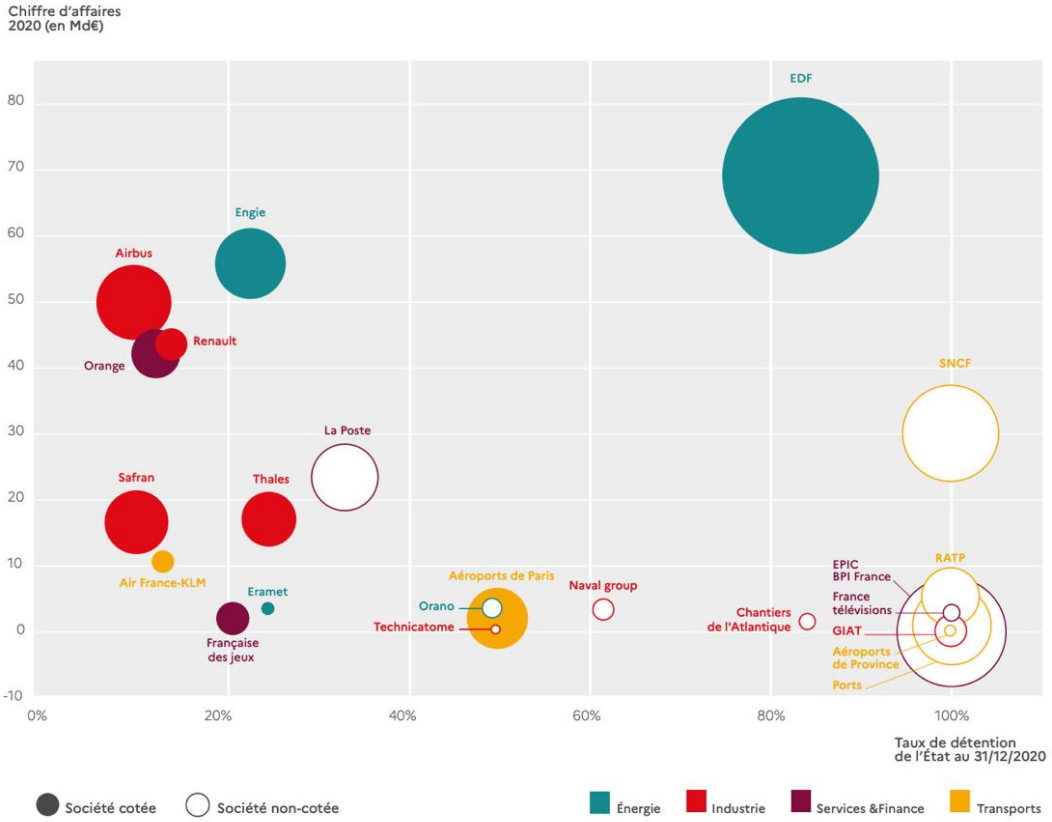


Figure 17 – Présentation du portefeuille de participations de l'APE (Source : Agence de Participations de l'État)

L'État actionnaire et son bras armé l'APE sont en première ligne dans la protection des intérêts stratégiques du pays et de la souveraineté nationale, en complément du dispositif de contrôle des IEF. En particulier, il s'agit d'une arme redoutable à disposition de l'État lors de son intervention dans les fusions-acquisitions lui permettant de sécuriser le capital de certaines entreprises françaises jugées stratégiques. L'État peut, à souhait, entrer au capital d'une entreprise française, en lieu et place d'un investisseur étranger hostile, et faire valoir ses intérêts en tant qu'actionnaire, en particulier dans le cadre de projets de fusions-acquisitions. Citons à cet effet la nationalisation des Chantiers de l'Atlantique par l'APE en 2017. Citons également le refus de l'État, en tant qu'actionnaire d'Engie, de vendre sa part de 29.9% du capital de Suez à Veolia en 2020. On peut finalement citer l'intervention de l'État dans le cadre du projet de fusion entre Renault et FCA en 2019, qui était en faveur de ce rapprochement mais a imposé, en tant qu'actionnaire à hauteur de 15% de Renault, que cette opération se fasse dans le cadre de l'alliance Renault-Nissan. Dans cette opération, l'État a également conditionné son accord au respect de garanties contraignantes en termes d'emploi et d'équilibre de la gouvernance, provoquant le retrait de l'offre de la part de Fiat-Chrysler

quelques jours plus tard. De manière plus radicale, le rapport d'activité 2021 de l'APE nous informe que dans le cadre de l'activité nucléaire civile et militaire, l'État actionnaire contrôle « *très majoritairement voire à 100% les grands acteurs du secteur : EDF, Orano, Areva ou TechnicAtome* »[207]. En matière d'activités de défense, l'État actionnaire peut également compter sur des leviers complémentaires :

- « *Des participations importantes, majoritaires ou non, dans le capital des principales entreprises de l'industrie de défense française ou ayant des branches d'activité défense où il est en général le premier actionnaire ou co-actionnaire (65% chez Naval Group, 50% chez KNDS, 26% chez Thales, 11% chez Airbus et Safran) ;*
- *Des actions spécifiques (« golden share ») qui lui accordent des prérogatives exorbitantes du droit commun au capital d'une entreprise, lorsque la protection des intérêts essentiels du pays en matière d'ordre public, de santé publique, de sécurité publique ou de défense nationale est en jeu ».*

Toutefois, à partir de 2017, l'intervention de l'APE devient plus sélective et se recentre autour de trois axes prioritaires :

- *« Les entreprises stratégiques qui contribuent à la souveraineté de la France (défense et nucléaire) ;*
- *Les entreprises participant à des missions de service public ou d'intérêt général national ou local pour lesquelles la régulation serait insuffisante pour préserver les intérêts publics et assurer les missions de service public ;*
- *Les entreprises en difficulté dont la disparition pourrait entraîner un risque systémique ».* [208]

Le recentrage de l'État actionnaire sur les seuls secteurs considérés stratégiques est porté par Emmanuel Macron, depuis son élection en 2017, et son ministre de l'Économie Bruno Le Maire qui déclare, nous l'avons vu, en 2018 que l'État « *n'a pas vocation à diriger des entreprises concurrentielles à la place d'actionnaires qui ont les compétences et les savoir-*

[207] AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT. (2021). Rapport d'activité 2020-2021 de l'Agence des participations de l'État. Ministère de l'économie, des finances et de la relance. 26 octobre 2021. 134 p.
[208] AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT. Présentation. Disponible sur : economie.gouv.fr.

faire pour le faire mieux que lui »[209]. En 2021, il déclare par ailleurs qu'il est « *beaucoup plus sceptique sur l'État actionnaire dès lors qu'on n'est pas dans des domaines stratégiques, comme le transport, le nucléaire ou l'énergie* » [210] . L'exemple le plus probant de ce désengagement de l'État actionnaire dans certaines entreprises non stratégiques est probablement la privatisation de la Française des Jeux (FDJ), en novembre 2019 et l'ouverture de son capital à des investisseurs institutionnels et particuliers. Ce changement de doctrine de l'État actionnaire fait également suite à la publication du rapport *L'impossible État actionnaire ?*, publié en janvier 2017, rédigé par David Azéma, vice-président de l'Institut Montaigne et directeur général de l'APE de 2012 à 2014. Ce rapport arrive à la conclusion que « *la fonction d'actionnaire, qu'elle soit purement financière ou stratégique, n'est pas adaptée aux pouvoirs publics. Ce n'est ni une critique, ni un problème : c'est un fait qu'il convient d'assumer pour mettre fin à une ambiguïté contre-productive* »[211]. Devant l'existence de « *contradictions irréconciliables entre les finalités et les règles qui régissent l'action publique et celles qui s'appliquent aux actionnaires* », le rapport formule deux recommandations afin de résoudre la contradiction de l'État actionnaire, et de limiter la présence de l'État dans les entreprises commerciales :

- Orienter la présence de l'État « *vers les entreprises dont les missions correspondent à celles de l'État et qui ont au cœur de leur action des activités dites de service public* »
- Intervenir « *seulement par l'intermédiaire d'une agence indépendante, protégée de toute forme d'intervention publique* »

Comme le précise David Azéma, l'État devrait, dès lors, céder l'ensemble de ses participations minoritaires ne justifiant pas son contrôle exclusif et régalien à une entité déléguée qu'il contrôlerait et agirait par son seul intermédiaire. Il précise que « *l'entité pouvant exercer cette mission existe aujourd'hui et s'appelle Bpifrance. Sa gouvernance permet à l'équipe de direction de conserver le degré d'autonomie opérationnelle requis tout en étant parfaitement cadrée stratégiquement par ses actionnaires [publics]* ». Il s'agit là du second bras armé de l'État actionnaire : Bpifrance, dont l'État est actionnaire à 50% aux côtés de la Caisse des Dépôts. La banque publique d'investissement offre à l'État un rôle d'actionnaire indirect, complémentaire de celui de l'APE, privilégiant des « *prises de participations*

[209] LEFEBVRE Etienne, HONORE Renaud. (2018). Bruno Le Maire : « L'État n'a pas vocation à diriger des entreprises concurrentielles ». *Les Échos*. [en ligne]. 13 juin 2018.
[210] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2021). Interview à BFM Business. 20 janvier 2021.
[211] AZÉMA David. (2017). L'impossible État actionnaire ? *Institut Montaigne*. [en ligne]. 01 janvier 2017.

minoritaires en partenariat avec d'autres investisseurs privés en apportant de nouveaux fonds propres, essentiellement dans de petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire, ceci avec une perspective de sortie au terme d'une étape de leur développement, de leur croissance internationale ou de consolidation »[212]. L'APE occupe le rôle de l'État actionnaire, au sein d'entreprises régaliennes et stratégiques desquelles il est actionnaire majoritaire. Bpifrance occupe le rôle d'État investisseur.

Créée en 2014, Bpifrance est une banque publique d'investissement issue du regroupement d'Oséo, CDC Entreprises et du FSI (Fonds stratégique d'investissement). Elle accompagne les entreprises françaises en crédit, en garantie, en aide à l'innovation et en fonds propres à travers ses deux principales verticales : Bpifrance Financement (dette) et Bpifrance Investissement (fonds de fonds, capital-risque et capital-développement). En mai 2022, l'activité capital-développement de Bpifrance Investissement, c'est-à-dire l'activité de prises de participations directes au capital d'entreprises matures, dont nous parlerons exclusivement dans cette partie, représentait €25.5Mds d'actifs sous gestion (dont €5.1Mds gérés pour le compte de tiers, le reste provenant du bilan propre de Bpifrance). Par ailleurs, Bpifrance Investissement représentait plus de 660 sociétés en portefeuille, à la fois cotées et privées, en grande partie des PME, mais également des ETI et quelques grandes entreprises. Bpifrance intervient exclusivement dans des prises de participations minoritaires, souvent de l'ordre de 10 à 15% du capital. Les tickets d'intervention peuvent aller de €300,000 à plus d'€1.0Md. En 2021, la branche capital-développement de Bpifrance a investi près de €2.2Mds dans plus de 170 entreprises. En mai 2021, le portefeuille « Grande Entreprise » des participations directes de Bpifrance inclut Valeo, Worldline, Stellantis, Idemia (issu de la fusion de Morpho et Oberthur Technologies) ou encore Verallia.

La politique d'investissement de Bpifrance répond à un double objectif de : (i) génération de rendement et création de valeur financière (Bpifrance investit majoritairement son propre bilan et se doit dès lors de générer des plus-values lors de la rotation de son portefeuille), et (ii) d'intérêt général de soutien à l'économie française. Bpifrance se présente comme un investisseur actif, s'impliquant dans la gouvernance de ses participations, afin de « *contribuer*

[212] AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT. (2021). Rapport d'activité 2020-2021 de l'Agence des participations de l'État. Ministère de l'économie, des finances et de la relance. 26 octobre 2021. 134 p.

à l'ancrage français des ETI et des grands groupes stratégiques à notre économie »[213]. Comme le précise Nicolas Dufourcq, directeur général de Bpifrance, son rôle est de soutenir la puissance française : « *C'est cette analyse qui nous a conduits à entrer au capital de Morpho et d'Ingenico, à remonter au capital de Technip, de Vallourec ou de Soitec, à réinjecter du capital dans STMicroelectronics, à rester au capital d'Eutelsat ou à prendre les 12% du capital de Peugeot* »[214].

Cela étant dit, le fonctionnement de Bpifrance reste très indépendant des pouvoirs publics, qui en sont pourtant les actionnaires uniques, et les décisions d'investissement sont prises de manière autonome et interne à Bpifrance. En particulier, Bpifrance n'a pas vocation à soutenir des entreprises en difficulté et ne peut, dans ce contexte, être utilisée par les autorités publiques comme un outil stratégique au profit de la souveraineté économique dans des situations de difficultés financières. Par ailleurs, il est rare que des investissements interviennent sur injonction de l'État dans un objectif d'intervention dans les fusions-acquisitions. En revanche, de manière exceptionnelle, Bpifrance peut servir de levier à l'État dans le cadre de négociations au titre du contrôle des IEF. Bien que la présence au capital de Bpifrance ne soit pas prévue par le dispositif de filtrage des IEF, il arrive que l'État la requière ou que les investisseurs proposent spontanément d'impliquer Bpifrance afin de rassurer les parties prenantes à la transaction. Par la présence de Bpifrance au capital de l'entreprise, l'État fait valoir ses intérêts stratégiques sur le long terme. Comme nous l'avons déjà étudié, un tel cas de figure s'est présenté lorsque les ministères de l'Économie et des Armées, opposés à l'acquisition de Photonis par Teledyne en 2020, imposent la présence de Bpifrance au capital de Photonis à hauteur de 10% du capital, comme garant de ses intérêts stratégiques. L'État demande également que Bpifrance dispose d'un pouvoir de veto sur les décisions en lien avec le siège social et les opérations de R&D. Lorsque l'américain accepte toutes ces conditions, jugées suffisamment dissuasives, en échange d'une décote sur le prix d'acquisition, l'État français n'a d'autre choix que de brandir le décret IEF afin de bloquer l'acquisition. De la même manière, lorsque Safran décide de se séparer de sa filiale Morpho en 2017, l'État demande aux acquéreurs étrangers participant au processus de vente de

[213] BPIFRANCE. Présentation de l'activité capital-développement de Bpifrance. Disponible sur : bpifrance.fr.

[214] ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.
DUFOURCQ Nicolas, directeur général de Bpifrance. Audition. 07 février 2018.

s'adosser à Bpifrance en tant qu'investisseur minoritaire. Cette condition n'est pas juridiquement contraignante, à moins d'instruire formellement le dossier au titre du contrôle IEF, puisque la décision revient *in fine* au conseil d'administration de Safran dont l'État n'est qu'actionnaire minoritaire. Cependant, tous les acquéreurs jugent bon de respecter cette recommandation, dont Advent International qui remporte la mise aux côtés de Bpifrance en minoritaire. Enfin, lors de la cession de Verallia, spécialiste des emballages en verre, par Saint-Gobain à Apollo Global Management en 2015, le fonds d'investissement américain juge opportun de s'associer à Bpifrance afin de rassurer l'État et les organisations syndicales, au titre du maintien des centres de décision en France. À noter que rien ne l'en obligeait puisque Verallia n'était pas un actif stratégique éligible au contrôle des IEF. Cependant, étant donnée la portée hautement symbolique de l'entreprise auprès de l'opinion publique et son nombre important d'usines en France, Nicolas Dufourcq confirme que « *Saint-Gobain juge[a] que la présence de Bpifrance [était] de nature à rassurer les salariés sur l'ancrage de l'entreprise en France* »[215].

En somme, Bpifrance sert ponctuellement de garant naturel et non contraignant de la souveraineté économique française sur le long terme dans le cadre des négociations avec l'État français. Cette présence au capital s'inscrit dans une logique gagnante-gagnante, car elle permet à l'investisseur étranger de rassurer les parties prenantes à la transaction en s'adossant à un investisseur minoritaire expérimenté. Par ailleurs, depuis sa création, Bpifrance a participé à la création de fonds d'investissement sectoriels permettant de soutenir de manière ciblée des secteurs jugés stratégiques de l'économie française. Cela a été notamment le cas avec la création du fonds Definvest en 2017 en coopération avec la Direction générale de l'Armement. Ce fonds est abondé à hauteur de €50M par le ministère des Armées (puis €100M en 2020) afin de « *sécuriser le capital d'entreprises d'intérêt stratégique pour le secteur de la défense* »[216], et ainsi éviter qu'elles ne passent sous pavillon étranger. En complément, Bpifrance annonce en décembre 2020 la création du « fonds innovation défense » visant au « *soutien d'entreprises innovantes dans les*

[215] CHAPERON Isabelle, PIETRALUNGA Cédric. (2015). Bpifrance, des investissements et des doutes. *Le Monde*. [en ligne]. 02 juin 2015.
[216] MINISTÈRE DES ARMÉES. (2017). Communiqué de presse : Les fonds d'investissement défense. 17 novembre 2017.

technologies duales dans le secteur de la Défense »[217], d'une taille cible de €400M et auquel le Ministère des Armées souscrit à hauteur de €200M.

4.2.2. Suite à la crise du Covid-19, l'État actionnaire prend conscience de son rôle et renforce ponctuellement son intervention

La crise du Covid contrarie le changement de doctrine de l'APE. Elle renforce le rôle de l'État actionnaire. L'État est obligé de jouer les pompiers en tant que protecteur des entreprises françaises frappées par la crise sanitaire, devenues vulnérables à des prises de participation d'investisseurs étrangers opportunistes et hostiles, mettant en danger la souveraineté française. Comme le détaille Martin Vial, directeur de l'APE, « *la crise a à la fois fragilisé la situation financière des entreprises, surtout dans les secteurs les plus exposés, mais aussi mis en exergue la dispersion du capital de certaines grandes sociétés cotées, qui les expose à des prises de contrôle inamicales et non souhaitées et qui peuvent mettre en péril le maintien de centres de décision en France ou en Europe. C'est pourquoi l'État actionnaire devra davantage intégrer cette préoccupation dans la gestion de ses interventions en capital »*[218]. En conséquence, la vague de privatisations, initialement prévue par Emmanuel Macron et son ministre de l'Économie Bruno Le Maire, n'a pas eu lieu. Hormis la privatisation partielle de la Française des Jeux via la vente de 52% du capital sur les 72% détenu par l'État en 2019, les projets de privatisation d'Aéroports de Paris et Engie, pourtant prévus par la loi Pacte de 2019[219], sont stoppés net par l'irruption de la crise sanitaire et la nécessité de souveraineté économique. A contrario, l'État actionnaire reçoit une enveloppe exceptionnelle de €20Mds au printemps 2020 par une loi de finances rectificative[220] afin de soutenir financièrement des entreprises stratégiques fragilisées par la crise sanitaire. Cette enveloppe permet à l'APE de souscrire successivement à :

---

[217] BPIFRANCE. (2020). Communiqué de presse : Bpifrance renforce son action auprès de l'écosystème Défense avec la création du Fonds Innovation Défense. 04 décembre 2020.

[218] AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT. (2021). Rapport d'activité 2020-2021 de l'Agence des participations de l'État. Ministère de l'économie, des finances et de la relance. 26 octobre 2021. 134 p.

[219] DICHARRY Elsa, GODELUCK Solveig, LE BILLON Véronique. (2019). ADP, FDJ : les projets de privatisation validés par le Conseil constitutionnel. *Les Échos*. [en ligne]. 16 mai 2019.

[220] Loi n°2020-473 du 25 avril 2020 de finances rectificative pour 2020. Journal Officiel n°0102 du 26 avril 2020. NOR : CPAX2009624L.

- L'augmentation de capital de la SNCF à hauteur de €4.05Mds, le 15 décembre 2020, afin de « *soutenir les investissements de sa filiale SNCF Réseau en faveur de la régénération du réseau ferré national* »[221].
- L'augmentation de capital d'Air France à hauteur de €593M, le 19 avril 2021, ainsi que la conversion du prêt de €3.0Mds accordé par l'État à Air France en mai 2020 en fonds propres, à travers un instrument obligataire hybride. Il s'agit de garantir les besoins financiers du groupe suite à l'arrêt presque total de son activité durant la crise sanitaire.
- L'augmentation de capital d'EDF à hauteur de €2.6Mds, le 18 mars 2022, afin de sécuriser la situation financière de l'entreprise.

À rebours de la doctrine de désengagement de l'État envisagée par Bruno Le Maire et de la doctrine libérale d'intervention de l'État dans l'économie, le ministre déclare, le 18 février 2022, que « *l'État français est et sera toujours au côté d'EDF, dont il est actionnaire à 83.9%* »[222]. Ces interventions sont la preuve d'un changement total de paradigme et d'un renforcement de l'État actionnaire, au secours de ses fleurons fragilisés financièrement et menacés par d'éventuels intérêts étrangers. Sans en prononcer le terme, Bruno Le Maire va jusqu'à déclarer, le mardi 15 février 2022, en réponse à une question sur une nationalisation éventuelle d'EDF qu'« *aucune option, à partir du moment où on ouvre une nouvelle ère, ne doit être écartée. Il faut toutes les regarder sereinement* »[223].

En complément de cette intervention ponctuelle de l'APE au secours d'entreprises françaises stratégiques en difficulté, l'État français participe à la création de plusieurs fonds d'urgence afin de protéger les secteurs stratégiques frappés par la crise sanitaire. En premier lieu, le ministre de l'Économie annonce, le 1er juin 2021, la création d'un Fonds de transition, visant à « *combler les besoins de financement persistants ou renforcer le haut de bilan des entreprises de taille significative particulièrement touchées par la crise via une capacité d'intervention en prêts, quasi-fonds propres et fonds propres. […] Il s'agit notamment des entreprises des secteurs spécifiquement affectés par la crise : hôtellerie-café-restauration, tourisme, événementiel, commerce, distribution, transports...* »[224]. Officiellement lancé le 27

[221] GOUVERNEMENT FRANÇAIS. (2020). Communiqué de presse : Augmentation du capital de la SNCF pour investir massivement dans le réseau ferroviaire. 15 décembre 2020.
[222] FÉRAUD Jean-Christophe. (2022). L'État actionnaire est de retour, même la macronie chante ses louanges. *Libération*. [en ligne]. 26 février 2022.
[223] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2022). Interview à BFM TV. 15 février 2022.
[224] GOUVERNEMENT FRANÇAIS. (2021). Communiqué de presse : Lancement du fonds de transition de 3 milliards d'euros. 27 septembre 2021.

septembre 2021, le fonds de transition est doté de €3Mds, et est directement géré par le ministère de l'Économie. L'État actionnaire participe également au déploiement de trois fonds sectoriels afin de soutenir des filières stratégiques particulièrement touchées par la crise sanitaire, de renforcer l'actionnariat, et de répondre aux besoins en fonds propres des PME, ETI, et sous-traitants de ces filières. Il s'agit du Fonds Aéronautique, du Fonds Avenir Automobile 2 et du Fonds France nucléaire. L'État y contribue directement à hauteur de €400M en association avec Bpifrance (€175M), avec les industriels de ces filières (€550M de la part respectivement d'Airbus, Safran, Thales et Dassault Aviation pour le fonds aéronautique, Renault et PSA pour le fonds automobile, et EDF pour le fonds nucléaire) et en association avec Tikehau Capital, fonds français de capital-investissement (à hauteur de €230M pour le fonds aéronautique). À titre d'exemple, le fonds Aéronautique piloté par Tikehau Ace Capital annonce, le 5 avril 2022, souscrire à une augmentation de capital de €58.5M du sous-traitant aéronautique Figeac Aéro, dont le chiffre d'affaires a chuté de 54% en 2020-2021. Cette augmentation de capital lui permet de renforcer ses fonds propres et de trouver un accord avec ses créanciers[225]. Le fond Avenir Automobile 2 piloté par Bpifrance réalise quant à lui son premier investissement à hauteur de €8M, le 9 novembre 2020, dans le groupe Corotec, intégrateur de lignes de production robotisées pour l'industrie automobile afin de financer sa croissance[226]. Enfin, le fonds France nucléaire piloté par Siparex annonce son premier investissement dans le groupe Masci, leader des revêtements dédiés aux installations nucléaires, le 17 février 2022, afin de financer sa croissance[227]. Enfin l'État français participe à la création du fonds « French Tech Souveraineté » doté de €150M et piloté par Bpifrance, afin de « *sécuriser les investissements d'entreprises françaises dans des technologies souveraines et protéger les prises de contrôle par des investisseurs étrangers* ».

Bpifrance est également aux avant-postes durant la crise du Covid-19 qui fragilise l'économie française et marque un retour ponctuel de l'État actionnaire et investisseur. La création du fonds Lac1, lancé en mai 2020, en est la preuve. Lac1 est un fonds multisectoriel, géré par Bpifrance Investissement, qui investit sur le long terme dans des multinationales françaises cotées dont les capitalisations boursières dépassent €500M. La thèse

[225] MARCAILLOU Laurent. (2022). Tikehau Ace Capital donne un coup de pouce bienvenu à Figeac Aéro. *Les Échos*. [en ligne]. 05 avril 2022.

[226] CAISSE DES DÉPÔTS. (2020). Communiqué de presse : Bpifrance : le 2e Fonds Avenir Automobile investit dans le groupe Coretec. 09 novembre 2020.

[227] SIPAREX. (2022). Communiqué de presse : Le Fonds France Nucléaire, géré par Siparex, investit dans le Groupe Masci. 17 février 2022.

d'investissement du fonds répond à une volonté de « *stabiliser le capital des entreprises investies* » et de « *s'impliquer dans la gouvernance en recherchant un siège au conseil d'administration pour participation aux décisions stratégiques des entreprises* »[228]. Lac1 dispose d'une capacité d'investissement de €4.2Mds, suite à un premier *closing* en mai 2020 réalisé auprès de Bpifrance et d'investisseurs institutionnels français et internationaux. Depuis sa création, Lac1 a annoncé des investissements dans les sociétés Arkema, EssilorLuxottica, Exclusive Networks, SPIE et plus récemment SEB.

Bien que la gestion du fonds Lac1 reste absolument indépendante de l'exécutif et des pouvoirs publics (le comité d'investissement ne comprend ni l'État ni la Caisse des Dépôts), le fonds est souvent assimilé à un fonds souverain français. Son objectif déclaré est ainsi de stabiliser l'actionnariat de grandes entreprises françaises sur le long terme, et sous-entendu, de protéger les fleurons français contre l'appétit d'investisseurs internationaux et fonds activistes. Notons par exemple que le fonds Lac 1 agit souvent suite à une sollicitation de la direction ou de l'actionnariat de ces entreprises afin de stabiliser leur capital et le protéger d'une éventuelle offre étrangère hostile. Il suffit pour s'en convaincre, comme le précise Le Figaro, de remarquer que Lac1 a « *volé au secours d'Arkema quand le groupe était aux prises avec le fonds activiste américain Elliott ; il a assuré l'ancrage tricolore d'EssilorLuxottica au moment où son premier actionnaire, l'Italien Leonardo Del Vecchio, prenait tous les pouvoirs dans le groupe issu de la fusion entre Luxottica et Essilor* »[229]. Comme le conclut Nicolas Dufourcq, « *ce fonds n'est pas cas un instrument défensif, de protection. Lac 1 n'est pas, à lui seul, le fonds souverain français. Il en est l'une des composantes, à côté de l'action menée par l'APE, par la Caisse des Dépôts (dans une logique de gestion passive) ou encore par Bpifrance. Lac 1, c'est une sorte de 'main privée' gérée par une société de gestion publique qu'est Bpifrance* »[230].

Enfin, le lancement du fonds Lac1, soutenu par l'État français, répond à une demande croissante de certains parlementaires et de l'opinion publique de créer un véritable fonds souverain destiné à la protection des secteurs stratégiques, doté de ressources suffisantes pour prendre, si besoin, le contrôle de fleurons menacé par un investisseur étranger hostile.

---

[228] BPIFRANCE. Thèse d'investissement Lac 1. Disponible sur : bpifrance.fr.

[229] VISSEYRIAS Mathilde. (2022). Lac1 renforce l'ancrage français de SEB. *Le Figaro*. [en ligne]. 23 mars 2022.

[230] DUTEN Emmanuelle. (2020). Lac 1 n'est pas, à lui seul, le fonds souverain français. *Les Échos Capital Finance*. [en ligne]. 27 mai 2020.

En particulier, le député Olivier Marleix porte, en avril 2020, une proposition de loi à l'Assemblée nationale visant à « *la création d'un fonds souverain destiné à soutenir les entreprises françaises des secteurs stratégiques* »[231] suite au constat que « *la France est ce pays du « capitalisme sans capital* » et qu'à « *chaque fois que la France perd le contrôle capitalistique d'un de ses champions, c'est donc tout un pan de notre tissu industriel qui s'effondre* ». De manière similaire, une mission « flash » de la Commission de la Défense nationale et des forces armées conclut que « *mise en place d'un fonds de souveraineté doté de moyens conséquents [...] devrait être en mesure de se porter acquéreur de sociétés comme Photonis* »[232]. Leurs demandes ne sont que partiellement adressées.

4.2.3. L'État actionnaire n'a ni l'ambition ni les moyens de s'ingérer systématiquement dans les fusions-acquisitions

En premier lieu, il convient de préciser que l'État actionnaire, et en particulier son principal bras armé l'APE, est sous contrainte financière. Cette contrainte l'empêche de venir systématiquement au secours des entreprises françaises en difficulté ou de prendre une participation pour défendre sa souveraineté économique. Un rapport de la Cour des comptes[233], publié en février 2022, conclut que l'impact de la crise sanitaire sur l'État actionnaire en 2020 a atteint un coût budgétaire compris entre €15.5Mds et €20.0Mds, porté par les interventions en capital (entre €4.1Mds et €8.6Mds), les pertes liées aux dividendes non reçus (€2.4Mds) et celles liées aux cessions d'actifs non réalisées (€9Mds, en particulier celle d'ADP). La Cour des Comptes précise que « *les actionnaires publics ont été très vite mobilisés, avec de puissants moyens d'action, et ont joué un rôle clé dans quelques opérations d'envergure* », au premier rang desquelles les recapitalisations d'urgence d'Air France-KLM, Renault, EDF ou de la SNCF. Cependant, les magistrats avertissent que de « *nouveaux besoins de recapitalisation liés à la crise sanitaire* » sont à prévoir et que certaines entreprises « *étant parfois déjà très endettées, pourraient avoir des difficultés à se refinancer sur le marché sans l'aide de l'État* », faisant en particulier référence à Air France-KLM. Or

---

[231] ASSEMBLÉE NATIONALE. Proposition de loi nº 2856 visant à la création d'un fonds souverain destiné à soutenir les entreprises françaises des secteurs stratégiques. 28 avril 2020.

[232] COMMISSION DE LA DÉFENSE NATIONALE ET DES FORCES ARMÉES. BALLETBLU Françoise, THIERIOT Jean-Louis. (2021). Rapport : Mission « flash » sur le financement de l'industrie de la défense. 17 février 2021. 31 p.

[233] COUR DES COMPTES. (2022). Rapport public thématique : La gestion des participations financières de l'État durant la crise sanitaire. 07 février 2022. 129 p.

l'APE, autofinançant ses opérations grâce aux dividendes qu'elle perçoit *(voir Figure 18)* et aux produits des cessions d'actifs non stratégiques, a des capacités d'intervention qui sont de fait extrêmement limitées. Si l'État actionnaire souhaite continuer à protéger ses entreprises stratégiques au titre de sa souveraineté économique, il n'a donc d'autre choix que se désengager progressivement d'un certain nombre de ses participations.

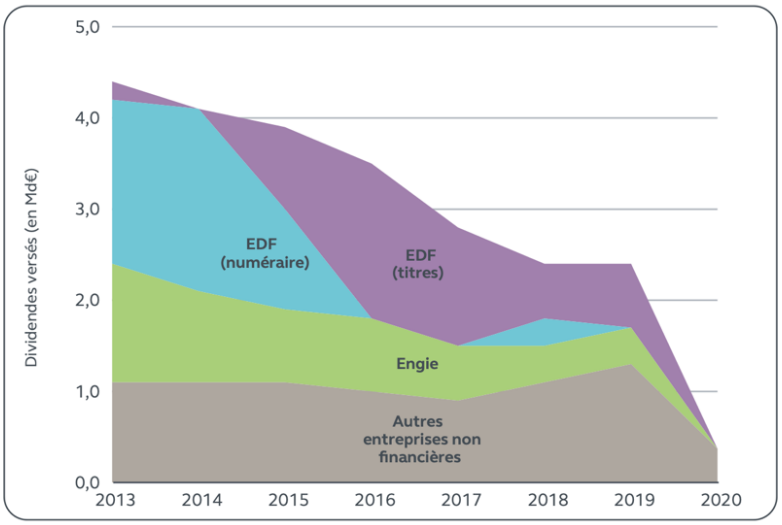


Figure 18 – Évolution des dividendes versés par les entreprises non financières (Source : Cours des comptes à partir du logiciel Chorus)

Par ailleurs, le retour de l'État actionnaire est avant tout de circonstance et répond à la crise inédite provoquée par la pandémie de Covid-19. Il ne s'inscrit en aucun cas dans une volonté durable de renforcement de l'actionnariat public. En particulier, un désengagement dans certaines entreprises non stratégiques, comme Renault ou Orange est prévu dès lors que les conditions de marché seront à nouveau favorables à une telle cession. Cette volonté est confirmée par Martin Vial, directeur général de l'APE, lorsqu'il déclare que « *nous n'avons pas vocation à entrer au capital de Danone ou de Carrefour. L'État n'a pas vocation à devenir actionnaire d'entreprises de ce type, mais la gouvernance de ces sociétés doit s'assurer d'un actionnariat suffisamment stable pour éviter une crise* ». Par ailleurs, dans les entreprises commerciales, Martin Vial ajoute que « *l'État n'a pas vocation à rester durablement. Si on réduit notre participation, il faut se demander ce que deviendra l'actionnariat de ces sociétés, qui peuvent devenir la cible d'investisseurs. Il ne faut pas faire preuve de naïveté, et s'assurer que les centres de décisions resteront en France. Tout mouvement au capital de ces sociétés*

doit permettre d'avoir un actionnariat français qui se substitue à celui de l'État »[234]. Il n'est à ce stade, par exemple, pas prévu de verser dans des nationalisations systématiques, mais seulement dans des prises de participations opportunistes lorsque le contexte le commande. À ce titre, la demande du député Julien Aubert au Premier ministre suggérant une prise de contrôle de Photonis dans le cadre d'un « *fonds souverain stratégique de Défense* »[235] est restée vaine. Enfin, l'État actionnaire est parfois contraint dans son action en raison du droit en vigueur. Par exemple, il ne pourra pas participer à la prochaine augmentation de capital envisagée pour Air France-KLM puisque détenant déjà 28.6% du capital de l'entreprise, il se verrait dans l'obligation légale de lancer une OPA sur l'ensemble des titres du groupe en cas de franchissement du seuil de 30% de détention, ce qu'il ne souhaite a priori pas.

En outre, il convient de rappeler que le champ d'action du second bras armé de l'État actionnaire, Bpifrance Investissement, reste fortement limité. Premièrement, Bpifrance n'est en aucun cas un outil stratégique aux mains de l'État lui permettant d'intervenir dans les fusions-acquisitions du fait de l'indépendance de sa gestion. Deuxièmement, malgré ses €44Mds d'actifs sous gestion lui permettant de soutenir avec efficacité les start-ups, PME et ETI, Bpifrance Investissement a une capacité d'intervention qui atteint rapidement un plafond lorsqu'il s'agit de grandes entreprises cotées, dont la capitalisation boursière atteint rapidement plusieurs dizaines de milliards d'euros. De même, la taille des fonds sectoriels reste très modeste. Le fonds Definvest prévoit par exemple un investissement d'un montant maximum de €10M par entreprise. Troisièmement, Bpifrance se consacre exclusivement à des prises de participations minoritaires. Ceci l'empêche, de fait, de prendre le contrôle d'entreprises vulnérables (par exemple Photonis) et limite son influence, en tant qu'actionnaire et administrateur, sur les prises de décisions stratégiques de ses participations. Quatrièmement, les ambitions du fonds Lac1 ont rapidement été revues à la baisse en divisant par deux son objectif de levée de fonds passant de €10Mds à €5-6Mds. Par ailleurs, son objectif de stabilisation du capital de fleurons français est fortement limité par : (i) le caractère minoritaire de ses prises de participations, rendant le fonds impuissant face à toute tentative d'OPA ou d'ingérence d'un fonds activiste, et (ii) la nécessaire rotation de son portefeuille afin de rétrocéder de la valeur aux investisseurs-souscripteurs. Nous remarquerons d'ailleurs, à ce propos, qu'un investissement stratégique au titre de la souveraineté nationale devrait

[234] DE ROULHAC Bruno. (2021). L'État n'a pas vocation à rester au capital des entreprises commerciales. *L'AGEFI*. [en ligne]. 26 octobre 2021.

[235] AUBERT Julien, député. (2020). Courrier au Premier ministre, « Risque de rachat de Photonis par Teledyne ». 27 octobre 2020.

logiquement être effectué par l'APE ou par Bpifrance en direct, c'est-à-dire via son propre bilan, afin de se soustraire à toute pression de vente prématurée par des investisseurs désireux de cristalliser leur plus-value. Finalement, le champ d'action de Bpifrance est fragilisé par le manque de clarté des mandats d'intervention des trois bras armés de l'État actionnaire que sont l'APE, Bpifrance et la Caisse des Dépôts. Comme le précise la Cour des comptes, « *les doctrines d'investissement de l'APE, de la CDC et de Bpifrance devraient-elles être reformulées, en veillant à une meilleure articulation de leur stratégie actionnariale. En particulier, les rôles respectifs de ces trois entités dans le financement et la gestion des petites participations et des fonds d'investissements conjoints avec des partenaires privés ou publics, qui ont été largement utilisés à l'occasion du plan de relance, devraient être clarifiés* »[236].

En somme, malgré le recours renforcé à l'État actionnaire dans les fusions-acquisitions depuis la crise du Covid-19, son intervention n'a pas vocation à s'éterniser ni à remettre en question le consensus autour du désengagement progressif de l'État actionnaire. Son champ d'action reste fortement limité, et il intervient surtout de manière ponctuelle, en soutien au dispositif de contrôle des IEF, afin de défendre les intérêts stratégiques de la France et sa souveraineté économique.

4.3. L'intervention de l'État fait évoluer le métier de la fusion-acquisition

Face à l'apparition de l'acteur étatique, la structure et les dynamiques du milieu de la fusion-acquisition sont modifiées. Même si l'État intervenait déjà dans le milieu de la banque d'affaires, l'institutionnalisation de son rôle dans le dispositif de contrôle des IEF modifie les relations public-privé dans l'industrie du M&A. Par ailleurs, la procédure de contrôle des IEF devient un élément de *due diligence* à part entière créant de nouvelles compétences dans le secteur.

[236] COUR DES COMPTES. (2022). Rapport public thématique : La gestion des participations financières de l'État durant la crise sanitaire. 07 février 2022. 129 p.

4.3.1. Banque d'affaires et administration publique, nouveau phénomène de porte tournante ?

Le pantouflage des hauts fonctionnaires dans des entreprises privées n'est pas un fait nouveau même s'il semble que cette pratique était plus marginale au début de la Vème République. Le pantouflage et les nombreux allers-retours entre public et privé s'est récemment renforcé et provoque l'émergence d'un véritable phénomène de porte tournante (*revolving door)*, très présent de l'autre côté de l'Atlantique.

Georges Pompidou, ancien Président de la République, est sûrement l'une des figures politiques les plus représentatives de l'émergence de ce phénomène. Chargé de mission au cabinet du Général de Gaulle en 1945, il entre à la banque Rothschild en 1953. Il y reste jusqu'à sa nomination en tant que directeur de cabinet de Charles de Gaulle en 1958 après l'élection présidentielle. En avril 1962, il est nommé Premier ministre. En juin 1969, Georges Pompidou est élu président de la République.

Plus récemment, François Pérol est connu pour ses allers-retours entre l'administration publique, dont le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, la Présidence de la République et la banque d'affaires Rothschild & Co[237]. L'actuel président de la République, Emmanuel Macron, a également fait ses armes chez Rothschild & Co, où il a travaillé de 2008 à 2012.

Le phénomène ne touche pas seulement les banques d'affaires mais les grandes banques françaises plus globalement : Frédéric Oudéa, PDG de la Société Générale, était le conseiller de Nicolas Sarkozy au ministère du Budget dans les années 1990. Xavier Musca, actuel directeur général délégué du Crédit Agricole, a passé une longue partie de sa carrière dans l'administration publique : à l'Inspection générale des Finances, la Direction générale du Trésor, le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, et la Présidence de la République. Il rejoint le Crédit Agricole en 2012. Le phénomène de porte tournante entre la sphère politique et la finance a toujours existé mais depuis quelques années, il est de plus en plus médiatisé.

[237] GUIRADO Carole. (2017). Banque et politique, des allers-retours de plus en plus courants. *Public Sénat*. [en ligne]. 4 mai 2017.

Le phénomène de pantouflage s'est opéré sur le temps long et a conduit à un changement du profil des équipes dirigeantes des banques d'affaires françaises et américaines sur la place parisienne. Le tableau, ci-dessous (Figure 19), de profils de banquiers d'affaires seniors à Paris confirme la présence dans les instances dirigeantes d'anciens hauts fonctionnaires passés par les ministères, cabinets ministériels ou encore la Direction générale du Trésor. Il convient de noter que beaucoup de ces profils ont été formés à l'École Nationale d'Administration (ENA).

Goldman Sachs	Equite Dirigeante Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie Corps des Mines	
Morgan Stanley	Equipe Dirigeante Commissaire du Gouvernement au Tribunal administratif à Paris ENA	Equipe Dirigeante Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie
Lazard	MD Direction genérale du Trésor - Ministère des Affaires étrangères ENA	MD Direction générale du Trésor
UBS	Equipe Dirigeante Agence des Participations de l'Etat	Equipe Dirigeante Ministère de l'Economie et des Finances, de l'Action et des Comptes Publics - Conseil d'Etat
Rothschild	MD Ministère de l'Economie et des Finances- Direction générale du Trésor	
Perella Weinberg	Equipe Dirigeante Ministère de l'Economie et des Finances ENA	Equipe Dirigeante Agence des Participations de l'Etat - Cours des comptes - Ministère du Travail ENA
Barclays	Equipe Dirigeante Ministère de l'Economie et des Finances - Ministère du Budget - Ministère de l'Intérieur- Assemblée nationale	

Figure 19 – Tableau récapitulatif des profils anonymisés de banquiers d'affaires seniors sur la place parisienne ayant un parcours dans l'administration publique (Source : LinkedIn)

Par ailleurs, on assiste au pantouflage de hauts fonctionnaires dans des banques d'affaires anglosaxonnes qui ouvrent un bureau à Paris. S'adosser à des personnalités politiques ou des hauts fonctionnaires leur permet de faciliter la communication avec les

pouvoirs publics et de profiter d'effets de réseau. En 2018, Perella Weinberg Partners s'installe en France et recrute, pour diriger sa filiale française, David Azéma, ancien directeur de l'Agence des participations de l'État, qui officiait déjà chez Bank of America Merrill Lynch[238]. Il est rejoint par Philippe Capron, énarque, passé par l'inspection Générale des Finances, ancien directeur financier de Veolia. Les nouveaux associés du bureau parisien, très connectés avec la haute administration, aident la banque d'affaires américaine à se positionner sur des dossiers avec une forte dimension publique : conseil à l'achat de la Caisse des Dépôts dans sa prise de contrôle de La Poste, conseil à la vente de Bouygues dans le rapprochement Alstom-Siemens, ou encore conseil du suisse Sika dans la bataille avec Saint-Gobain[239]. De la même manière, la banque Barclays annonce en janvier 2022 renforcer sa présence sur le territoire français avec la nomination de François Baroin en tant que président de la filiale française de la banque britannique. Pour rappel, François Baroin a mené une longue carrière politique en tant que maire de Troyes, sénateur, porte-parole du premier gouvernement Juppé, et ministre à plusieurs reprises (Outre-mer, Intérieur, Budget et Comptes publics et Économie et Finances). Comme le précise Raoul Salomon, directeur général de Barclays France, François Baroin dispose d'une « *connaissance de l'écosystème politique et économique français quasiment inégalée* »[240].

Débaucher un haut fonctionnaire de l'administration publique permet aux banques anglosaxonnes de s'assurer de la bonne compréhension et la maîtrise des rouages de l'administration française, notamment dans le cadre du dispositif de contrôle des IEF. Le réseau de la personnalité débauchée est également à prendre en compte puisqu'il favorise le positionnement de la banque sur des fusions-acquisitions à forte composante « public » et permet une discussion plus fluide avec l'administration.

En somme, le pantouflage des hauts fonctionnaires favorise les relations et les discussions entre l'administration publique et les banques d'affaires qui dialoguaient auparavant de manière plus informelle. Étant donné la complexité de l'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions (qui contacter, quand, etc.), il s'agit d'un véritable atout de

[238] David Azéma rejoint le fonds Perella Weinberg. *Les Échos*. [en ligne]. 01 mars 2017.
[239] BORDET Marie. (2019). État-major - Perella Weinberg Partners France. *Le Point*. [en ligne]. 05 décembre 2019.
[240] CLÉMENT Rémi. (2022). François Baroin : les mille vies business d'un redoutable homme d'affaires. *Challenges*. [en ligne]. 20 janvier 2022.

pouvoir compter sur des banquiers seniors qui connaissent les arcanes du pouvoir et les rouages institutionnels.

4.3.2. *Due diligence* du dispositif de contrôle des IEF : un nouveau métier de l'industrie des fusions-acquisitions

La présence renforcée et durable de l'État autour de la table des négociations dans les opérations de fusion-acquisition bouleverse le métier du banquier d'affaires.

Dans ce contexte, la connaissance du dispositif de contrôle des IEF, de la procédure et des rouages de l'administration est une compétence qu'il convient de maîtriser. Il est nodal pour le banquier d'affaires de maîtriser les sujets relatifs au contrôle des IEF car il en va de la bonne exécution de la transaction. Pour le vendeur comme pour l'acquéreur, la maîtrise de la phase administrative de dépôt du dossier de demande préalable et la phase institutionnelle de négociations des engagements et des conditions est un facteur clé de réussite de l'opération envisagée.

Comme l'explique Pascal Dupeyrat, *« Parler à l'État [est] un métier ! »*[241]. La constitution du dossier de demande d'autorisation préalable, et la négociation des conditions et des engagements ne s'improvise pas. Il s'agit d'une nouvelle étape du processus de *due diligence* qui nécessite une expertise particulière. Face à ce constat, de nombreux cabinets juridiques proposent un accompagnement dédié à la procédure de contrôle des IEF. Pascal Bine, avocat associé du cabinet Skadden, est l'un des avocats experts sur le sujet et sur l'évolution de la procédure de contrôle des IEF. Le cabinet Skadden souligne en particulier l'expérience de Pascal Bine dans les transactions transfrontalières dans les secteurs stratégiques : conseil de Hexcel dans l'acquisition de Structil, filiale de Safran, conseil de StandardAero, entreprise de Veritas Capital dans l'acquisition de Vector Aerospace, ou encore conseil de Silver Lake Partners dans son acquisition du groupe Meilleurtaux[242]. Dans un article pour le magazine Fusions & Acquisitions[243], Pascal Bine explique que la compréhension des rouages

[241] DUPEYRAT Pascal. (2021). Fusions et acquisitions dans les secteurs stratégiques : la nouvelle donne française. *Fusions-Acquisitions Magazine*. [en ligne]. 24 novembre 2021.
[242] SKADDEN. Profil de Pascal Bine, Partner Skadden. Disponible sur : skadden.com/professionals/b/bine-pascal.
[243] BINE Pascal. (2021). Photonis et Carrefour : retour sur deux dossiers très différents. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mars-avril 2021.

institutionnels du processus IEF est clé pour anticiper d'éventuelles difficultés dans la procédure. En particulier, son analyse de l'opération Photonis / Teledyne confirme qu'il ne faut pas sous-estimer le rôle des ministères dans la décision finale des pouvoirs publics car dans cette opération, c'est la Direction générale de l'Armement qui s'est opposée à l'opération en dernier lieu. Par ailleurs, des cabinets de conseil spécialisés voient le jour. C'est le cas de Relians, cabinet de lobbying et de conseil en affaires spécialisé dans l'architecture institutionnelle des opérations stratégiques, créé en 2002 par Pascal Dupeyrat. Le cabinet propose à ses clients une offre de conseils sur mesure en affaires publiques, dans la gestion de leurs différents enjeux législatifs, réglementaires et stratégiques avec les pouvoirs publics. Le cabinet s'est associé avec l'avocat spécialisé dans les fusions-acquisitions Thomas Rabant, ancien directeur de la stratégie et du développement de Limagrain pour apporter un conseil adapté aux entreprises dans le cadre de la procédure de contrôle des IEF[244]. Leur objectif est d'aider les investisseurs à renforcer l'acceptabilité des opérations de rachat dans le cadre de la procédure IEF.

L'apparition de l'État autour de la table de négociations modifie donc le profil du banquier d'affaires, dont les compétences ne se restreignent plus qu'aux domaines financiers. Son réseau et sa capacité à élaborer des relations avec l'administration publique sont clés pour l'exécution des opérations dans les secteurs stratégiques. Par ailleurs, la place nodale du dispositif de contrôle des IEF dans les fusions-acquisitions rend indispensable la maîtrise des rouages réglementaires et institutionnels. De nouvelles expertises dans l'industrie du M&A sont donc nécessaires pour répondre à cette nouvelle réglementation.

4.4. L'intervention de l'État dans l'industrie des fusions-acquisitions va dans le sens d'une nouvelle mondialisation

Nous avons discuté, tout au long du mémoire, des notions de patriotisme économique et de protection des intérêts de la Nation. Ces notions se sont installées durablement dans le débat économique français, et ont modelé les refontes et renforcement successifs du dispositif de contrôle des IEF. Loin d'être une excentricité française signant le retour de la tradition

[244] GRÉGOIRE Élodie. (2020). Investissements étrangers en France : le basculement du gouvernement reste à peaufiner. *La Lettre A*. [en ligne]. 25 mai 2020.

colbertiste dans l'économie, elles sont le signe d'un changement de paradigme à l'échelle mondiale qui va dans le sens d'une nouvelle mondialisation.

4.4.1. Le patriotisme et le retour des frontières économiques

L'ouverture généralisée des marchés de capitaux, à partir de la seconde moitié du XX^{ème}, la financiarisation du monde, les nombreuses avancées technologiques et la déréglementation financière ont abouti à une globalisation financière et une augmentation des investissements internationaux. En particulier, la valeur des fusions-acquisitions transfrontalières passe de \$72Mds pour les pays développés en 1987 à \$792Mds en 2000 *(voir Figure 20)*.

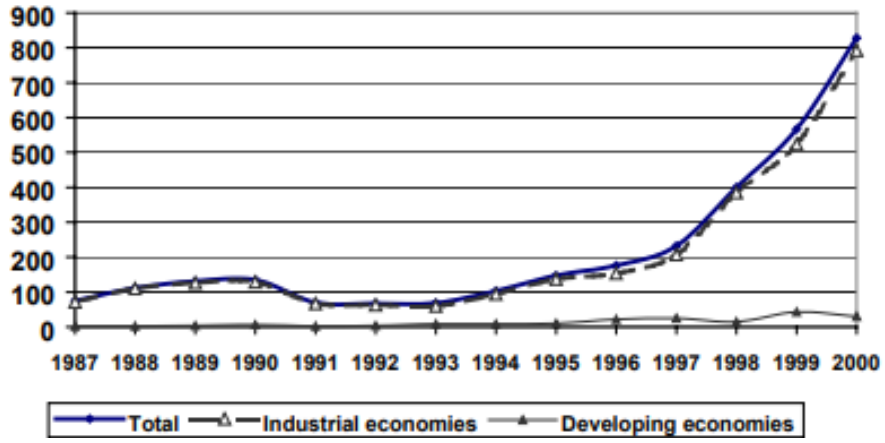


Figure 20 – Évolution du montant des opérations de fusion-acquisition transfrontalières aux États-Unis en \$Mds (Source : The Cross Border M&A Wave of the Late 1990s, Simon J. Evenett, 2003)

Cette période est également caractérisée par une hausse des « méga-deals » à l'échelle mondiale *(voir Figure 21)*. La fin des années 1990 atteste d'un véritable changement d'échelle des opérations de fusion-acquisition à l'échelle mondiale. La fusion entre Daimler-Benz, constructeur automobile allemand et Chrysler, géant de l'automobile américain, en 1998, conclue pour \$36Mds, est l'un des exemples phares des méga-deals transfrontaliers ayant eu lieu durant cette période. Les années 1990 sont donc représentatives d'un libéralisme global dans lequel les frontières économiques sont inexistantes : le marché de la fusion-acquisition est mondial.

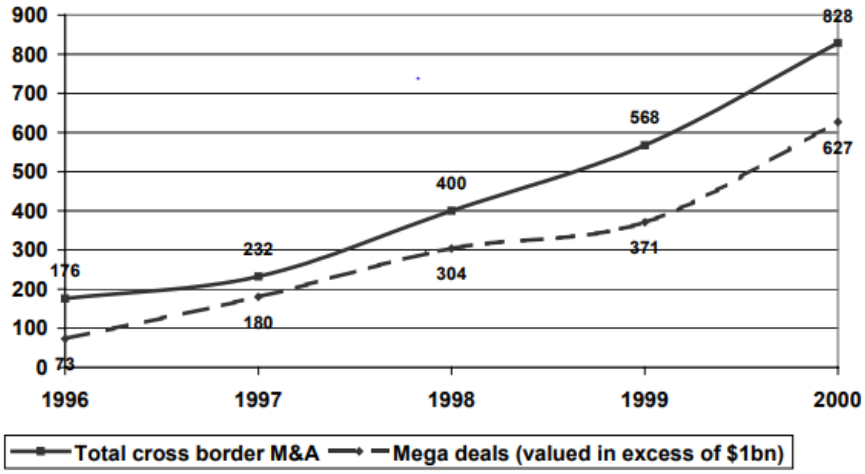


Figure 21 – Évolution du montant des opérations de fusion-acquisition dites « mega-deals » transfrontalières aux États-Unis entre 1996 et 2000 en $Mds (Source : The Cross Border Mergers and Acquisitions Wave of the Late 1990s, Simon J Evenett, 2003)

C'est pourtant pendant cette phase de libéralisation et de globalisation financière que les États-Unis mettent en place le CFIUS, créé en 1975 et renforcé en 1988. Il répond aux inquiétudes du Congrès quant à l'augmentation rapide des investissements des pays de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) dans les actifs américains (titres du Trésor, actions et obligations de sociétés). Certains politiques étaient préoccupés qu'une grande partie des investissements de l'OPEP soient motivés par des raisons politiques plutôt qu'économiques. Le CFIUS est la première étape de la réapparition des frontières économiques aux États-Unis. Ce premier jalon est mis en place au paroxysme de la mondialisation de l'industrie financière. Tous les investissements ne sont plus les bienvenus dans le pays. En particulier, les investissements visant les intérêts stratégiques du pays sont à contrôler, voire à interdire.

La prise de conscience à l'échelle mondiale de la nécessité du maintien de barrières économiques s'est faite tardivement. La crise du Covid-19 a été le révélateur d'un changement de paradigme économique. Pour la France, elle a été le douloureux rappel de l'absence d'infrastructures industrielles pour faire face à la pandémie et de l'interdépendance des économies à l'échelle mondiale. La France a d'abord dû faire face à une pénurie de masques, de respirateurs puis de tests antigéniques et PCR. Les problèmes d'approvisionnement, la difficulté à reconvertir l'appareil industriel et à mobiliser l'industrie pour faire face à la pandémie font apparaitre que la France avait fait le choix, depuis plusieurs décennies, de l'approvisionnement sur le marché international plutôt que la sécurité d'une production

maîtrisée locale. La France s'est progressivement désindustrialisée et a délocalisé ses chaînes de valeur[245]. Cette crise majeure a d'emblée été saisie comme une crise de la mondialisation[246].

Dans l'article *La souveraineté industrielle au révélateur du COVID-19*[247], Elie Cohen considère cette crise majeure comme une crise de la mondialisation et envisage trois réactions :

- **Stratégie d'adaptation** : l'État n'interfère pas dans les logiques de firmes et laisse aux multinationales la prérogative de repenser les chaînes de valeur à l'échelle mondiale. Cette stratégie ne remet pas en cause la mondialisation.
- **Stratégie de résilience** : cette stratégie transforme l'économie mondiale, étend la régulation au nom de la sécurité et instaure un copilotage firmes-États de l'économie.
- **Stratégie de souveraineté industrielle** : cette stratégie constitue une rupture avec la dynamique de mondialisation puisqu'elle vise la constitution de chaînes de valeur européennes, la maîtrise des maillons critiques et le contrôle des industries stratégiques.

La crise du Covid-19 donne donc une nouvelle vigueur au mouvement de patriotisme économique, dans le but de renforcer la compétitivité des entreprises dans un contexte de durcissement des rapports concurrentiels. Il répond à une double logique de (i) continuité de l'activité économique insérée dans la mondialisation, et (ii) protection des intérêts économiques de la Nation. Ce patriotisme économique signe le retour des frontières économiques, à l'échelle des États et des grands ensembles économiques comme l'Union européenne[248], par la mise en place de dispositifs de filtrage voire de blocage des IDE. Il s'oppose toutefois au protectionnisme. Le dispositif français de contrôle des IDE est conçu autour de cette ambivalence entre attractivité et protection des intérêts nationaux : *« Tous les investisseurs sont les bienvenus en France, dès lors qu'ils respectent les règles, transparentes et connues de tous, qui s'appliquent à leurs activités. La philosophie qui nous guide depuis quatre ans est claire : pas de naïveté lorsque nos intérêts stratégiques sont en*

[245] COHEN Elie. (2020). La souveraineté industrielle au révélateur du COVID-19. *Revue Politique étrangère*. [en ligne]. Juillet 2020.

[246] *Ibid.*

[247] *Ibid.*

[248] PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL. Règlement (UE) 2019/452 du Parlement européen et du Conseil du 19 mars 2019 établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union. Document 32019R0452.

jeu et en même temps, offrir à tous les entreprises, françaises ou étrangères, les meilleures conditions de développement possibles »[249].

L'évolution de la valeur totale des opérations de fusion-acquisition domestiques et transfrontalières avant et après la crise du Covid-19 confirme le renforcement d'un patriotisme économique à l'aune de la crise sanitaire et économique. À ce titre, on remarque post Covid-19 une hausse plus importante des opérations de fusion-acquisition domestiques que transfrontalières en Europe, et particulièrement en France *(voir Figure 22)*.

France	Opérations domestiques	Opérations transfrontalières
Croissance 2019-2020	(1%)	(10%)
Estimation de croissance 2020-2021	114%	16%
Estimation de croissance 2021-2022	24%	13%

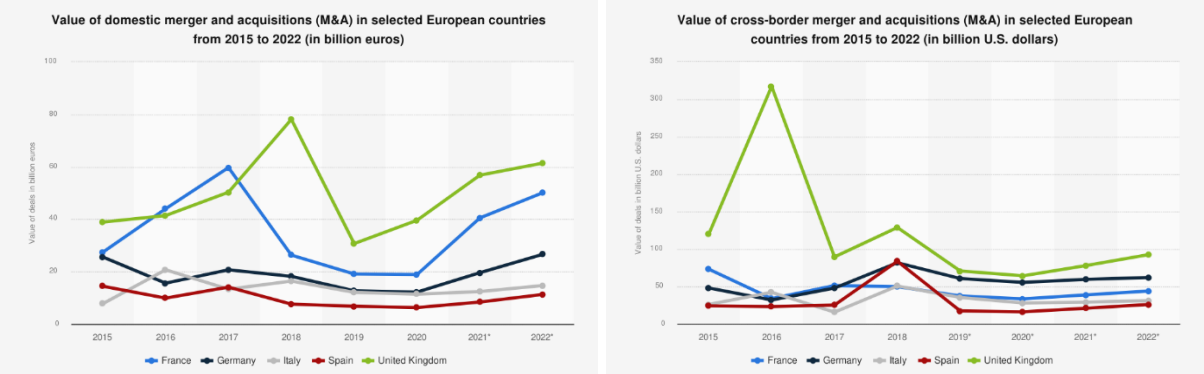


Figure 22 – Comparaison de l'évolution du montant des opérations de fusion-acquisition à l'échelle des principaux pays européens (France, Allemagne, Italie, Espagne, Royaume-Uni) entre 2019 et 2021. Analyse comparée de la croissance des opérations domestiques vs. transfrontalières en France depuis 2019 (Source : Baker McKenzie et Oxford Economics[250]*)*

Ce patriotisme économique bénéficie d'un consensus de l'ensemble du spectre politique français. À droite comme à gauche, les termes de patriotisme, protectionnisme et souveraineté économique sont utilisés. En 2014, c'est Arnaud Montebourg, ministre du

[249] RIESTER Franck. (2021). Je suis convaincu qu'il ne faut pas opposer l'attractivité et la souveraineté. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.
[250] BAKER MCKENZIE ET OXFORD ECONOMICS. (2020). Rapport : Global transactions forecasts. 2020.

Redressement Productif, à gauche de l'échiquier politique, qui porte les thématiques de patriotisme économique et défense des intérêts stratégiques de la France. Quelques années plus tard, le président de la République Emmanuel Macron signe le grand retour du patriotisme économique, dans son adresse aux Français du 12 mars 2020 : *« Ce que révèle cette pandémie, c'est qu'il est des biens et des services qui doivent être placés en dehors des lois du marché. Déléguer notre alimentation, notre protection, notre capacité à soigner notre cadre de vie au fond à d'autres est une folie. Nous devons en reprendre le contrôle, construire […] une France et une Europe souveraines, […] qui tiennent fermement leur destin en main. Les prochaines semaines et les prochains mois nécessiteront des décisions de rupture en ce sens ».* Il décrit un changement de paradigme auquel la France doit s'astreindre, une reprise de contrôle du pays sur son avenir économique. Ce changement passe notamment par le renforcement des droits de douane pour les entreprises étrangères, la préférence accordée aux entreprises françaises pour les commandes publiques d'ampleur ou encore la création de fonds d'investissement nationaux dans certains secteurs stratégiques. Le ministre de l'Économie Bruno Le Maire confirme les propos du président quelques jours plus tard, le 24 mars 2020 dans une interview à Franceinfo[251] : « *On aura besoin de patriotisme économique, on en a toujours besoin, on en a besoin, là, plus que jamais, quand je dis que l'État sera disposé à monter au capital de certaines entreprises industrielles pour les protéger, voire à engager des nationalisations si nécessaire, c'est du patriotisme économique ».* Ces déclarations d'Emmanuel Macron et de Bruno Le Maire représentent un véritablement changement de doctrine, comme le souligne Agnès Pannier-Runacher, Ministre déléguée auprès du ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance, chargée de l'Industrie : *« Notre doctrine en matière de souveraineté était en germe depuis le début du quinquennat mais la crise a mis au jour nos vulnérabilités. Notre ambition est d'avoir une résilience forte de nos secteurs souverains à l'horizon 2030 »*[252]*.* À droite*,* comme discuté précédemment (*cf. supra, partie 3.4.3)*, les candidats à l'élection présidentielle Marine Le Pen et Éric Zemmour soutiennent la nécessité de renforcer le contrôle des investissements étrangers. En particulier, Marine Le Pen propose en 2017 la création d'une Autorité de sûreté économique afin de contrôler des investissements étrangers qui portent atteinte aux intérêts nationaux, et la création d'un fonds souverain sous tutelle de la Caisse des Dépôts pour protéger les

[251] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2020). Interview à Franceinfo sur la politique du gouvernement face aux répercussions économiques et sociales de l'épidémie de Covid-19. 24 mars 2020.

[252] FABRE Thierry, IZAMBARD Antoine. (2021). La tentation du patriotisme économique en France. *Challenges*. [en ligne]. 17 avril 2021.

entreprises des fonds vautours et OPA hostiles et prendre des participations dans des secteurs porteurs[253]. *« Je veux qu'il y ait un contrôle bien plus efficace qu'aujourd'hui des investissements étrangers. […] Il y a plusieurs lois : Villepin, Montebourg et même Macron, sauf que Bercy ne fait quasiment rien. Moi je pense qu'il faut appliquer les lois et contrôler »,* fustigeait Éric Zemmour le 21 mars 2022, proposant d'élargir le contrôle des IEF à tous les secteurs de l'économie[254]. Ainsi, la classe politique, quel que soit son bord, semble s'accorder sur la nécessité de protéger les actifs relevant de la souveraineté française.

À l'échelle nationale et mondiale, le retour en force du patriotisme économique justifié par la crise du Covid-19 marque le renforcement des frontières économiques, c'est la fin du « *borderless world* »[255] prôné par la mondialisation. L'apparition de nouvelles frontières économiques présente des risques pour l'équilibre de l'économie mondiale globalisée.

4.4.2. L'industrie des fusions-acquisitions : un nouveau champ de confrontations dans un contexte de guerre économique mondiale

Dans un environnement mondial de tensions géopolitiques exacerbées entre les pôles de puissance (États-Unis, Chine et Russie), l'économie devient un champ de confrontation géopolitique. L'intervention de l'État dans les fusions-acquisitions dans le cadre du contrôle des IDE devient donc une arme géopolitique. À ce titre, et en complément de l'utilisation des barrières tarifaires et non tarifaires contre la Chine, les États-Unis utilisent leur dispositif de contrôle des investissements étrangers pour bloquer toute prédation de leur technologie par des investisseurs chinois. Ils ont progressivement renforcé le CFIUS, bras armé du dispositif de contrôle des investissements étrangers dans les secteurs stratégiques aux États-Unis, dans le contexte de ces tensions économiques et géopolitiques avec la Chine. À ce titre, le CFIUS a bloqué trois tentatives de prise de participations chinoises dans le secteur des semi-

[253] RASSEMBLEMENT NATIONAL. (2017). Rapport sur les engagements présidentiels de la candidate Marine Le Pen : 144 engagements pour la France. 04 février 2017.
[254] BIANCHI Frédéric. (2022). Éric Zemmour, un programme économique entre Nicolas Sarkozy et Donald Trump. *BFM Business*. [en ligne]. 21 février 2022.
[255] OHMAE Kenichi. (1990). *The Borderless world*. Harper Business. 276p. ISBN : 978-0887309670.

conducteurs entre 2016 et 2018[256]. Le CFIUS a également été actif dans le contrôle des investissements permettant aux entreprises chinoises d'avoir accès aux données personnelles des citoyens américains en exigeant notamment le désinvestissement en 2019 du chinois Kunlun dans Grindr, et iCarbonX dans PatientsLikeMe. Enfin, nous l'avons vu plus tôt, le *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* (FIRRMA) qui renforce le CFIUS en 2018 adopte la position très simpliste de quasi-interdiction des investissements chinois aux États-Unis dans les secteurs stratégiques[257]. Cette approche agressive a eu un effet de dissuasion important puisqu'il a conduit à une baisse notable des investissements chinois nécessitant un examen du CFIUS, passant d'une moyenne de 57 cas par an au cours de la période 2016-18 à 28 en 2019 et 22 en 2020[258]. Le contrôle des fusions-acquisitions dans les secteurs stratégiques a donc été utilisé par les États-Unis comme une arme géopolitique pour lutter contre la fuite de technologies, de données privées et d'informations stratégiques.

À rebours des États-Unis et de la Chine, l'Europe est longtemps restée spectatrice de cette guerre économique, voire victime de l'arsenal juridique des grandes puissances concurrentes avec :

- De nombreuses entreprises européennes et françaises inquiétées par la justice américaine au titre de l'extraterritorialité du droit américain : sanctions financières contre BNP Paribas (2014), Alstom (2014), Crédit Agricole (2015) et Société Générale (2017-2018),
- Des tentatives de blocage de fusions-acquisitions : tentative d'achat de la division Power & RF de l'entreprise américaine Wolfspeed par la société allemande Infineon pour $850M bloquée par le CFIUS en 2017.

Comme l'expliquait déjà, en 2003, Bernard Carayon : *« La classe politique française a tendance à considérer que les Américains sont nos amis et qu'au titre de l'amitié on peut tout leur pardonner et tout occulter*. *La gauche et la droite font preuve de cécité et d'impuissance.*

---

[256] DOUG Mills. (2020). U.S. national security panel killed eight deals in 2019, Trump ended one. *Reuters*. [en ligne]. 30 juillet 2020.
En 2016, Obama bloque l'acquisition de la filiale américaine d'Aixtron SE par Fujian Gran Chip Investment Fund. En 2017, Obama bloque l'acquisition de Lattice Semiconductor Corp par Canyon Bridge Capital Partners. En 2018, Trump bloque le rachat hostile de Qualcomm par Broadcom.

[257] DUPEYRAT Pascal. (2018). Adoption du FIRRMA : les Américains en pointe sur le contrôle des investissements étrangers. *Les Échos*. [en ligne]. 16 août 2018

[258] BENKERT Joseph, CAPITO Charles, SPILIOTES Nicholas, VAN GRACK Brandon. (2021). CFIUS by the Numbers: Key Takeaways From the 2020 Annual Report. *Morrison Foerster*. [en ligne]. 06 août 2021.

Dans la guerre économique, il n'y a pas d'amis. Il n'y a que des concurrents et des partenaires ponctuels. ». Face à cette guerre économique mondiale, l'Europe et la France semblent donc comprendre qu'ils ne peuvent pas faire *« comme si cette guerre économique était uniquement pour les autres »*[259]. Il y a là une nécessité pour l'Europe de mener une action européenne conjointe de défense des intérêts des États membres dans le champ économique, qu'elle a pendant longtemps refusé de voir comme un champ d'affrontement[260]. À ce titre, l'intervention dans les fusions-acquisitions est une arme de protection des intérêts stratégiques dans un cadre de guerre économique et de tensions géopolitiques.

Cependant, l'intervention des pouvoirs publics dans les opérations de fusion-acquisition peut aboutir à un marchandage des actifs, conditionnant l'acceptation d'une opération transfrontalière à l'acceptation par l'État partenaire d'une autre opération. C'est ce que craint Isabelle De Silva, ancienne présidente de l'Autorité française de la concurrence qui déclarait que l'interventionnisme politique *« menace d'induire un marchandage entre les États, qui reviendrait à laisser passer un deal contre un autre »*[261]. Ce fut notamment la crainte de la place financière parisienne suite au véto de l'exécutif sur l'opération Couche-Tard / Carrefour. En effet, le gouvernement canadien avait accepté quelques mois plus tôt le rachat de la branche ferroviaire de Bombardier par le français Alstom pour €5.3Mds. Pierre Fitzgibbon, ministre de l'Économie canadien, mécontent du veto opposé par l'État français, a déclaré en ce sens : « *Ça va dans les deux sens* »[262].

Le risque d'un interventionnisme accru de l'État est donc qu'il débouche sur un engrenage de rétorsions. Le patriotisme économique devient alors protectionnisme et souverainisme allant à l'encontre du libre-échange et de la mondialisation.

---

[259] HEUZÉ Louis-Marie. (2021). L'intelligence économique française face aux nouveaux impérialismes. Conférence de Joffrey Célestin-Urbain, chef de service du SISSE. *Portail de l'IE*. [en ligne]. 16 février 2021.

[260] LENOIR Luc. (2019). Guerre économique : la France et l'UE « complètement désemparées. *Le Figaro*. [en ligne]. 21 février 2019.

[261] DRIF Anne. (2019). Fusions-acquisitions : l'intervention des États inquiète. *Les Échos*. [en ligne]. 17 juin 2019.

[262] DUCOURAU Julie, ROJAS Daxia. (2021). Couche-Tard renonce à racheter Carrefour. *AFP*. [en ligne]. 16 janvier 2021.

4.4.3. Vers la fin d'une mondialisation naïve

L'apparition de nouvelles frontières dans le champ économique et de guerres économiques entre les différentes puissances mondiales appelle à réfléchir sur la notion de mondialisation. *« Ce qui meurt, présentement, c'est peut-être une version idéalisée de la mondialisation »*[263], soulignait récemment Michèle Rioux, professeure de sciences politiques à l'Université du Québec à Montréal et directrice du Centre d'études sur l'intégration et la mondialisation. La version idéalisée de la mondialisation abolissait la notion de citoyenneté, de nationalité, et de frontière au bénéfice d'un monde plat. Elle permettait à un acteur américain ou chinois d'acheter un actif français ou européen sans que quiconque ne s'inquiète de la souveraineté du pays ciblé ou de la protection de ses intérêts stratégiques. Cette mondialisation idéalisée n'a en réalité jamais existé. Les États ont toujours cherché à protéger leurs intérêts nationaux. C'est le cas de lorsque la France rejette en 1954 la Communauté européenne de défense (CED) au motif de sa souveraineté militaire, ou lorsque les États-Unis promulguent la même année l'*International Traffic in Arms Regulation* (ITAR) qui soumet le secteur des satellites et de l'armement au contrôle direct de Washington. Toutefois, la conscience de la nécessité de sauvegarde de la souveraineté nationale s'est longtemps réduite aux domaines régaliens de la défense et de la sécurité nationale. Aujourd'hui, d'autres secteurs (agro-alimentaire, cybersécurité, énergie, presse), libéralisés et globalisés par la mondialisation, entrent également dans le champ de la souveraineté nationale.

Pourtant, l'Europe a mis du temps à prendre conscience de ces enjeux, elle qui s'est construite progressivement avec pour objectif de défendre la libéralisation des échanges économiques et la création d'un marché commun. De la Communauté européenne du charbon et de l'acier (CECA) mettant fin aux tarifs douaniers sur les produits charbonniers et permettant leur libre circulation, au Traité de Maastricht parachevant l'intégration économique et monétaire au sein du marché unique, l'Union européenne a été le catalyseur de la mondialisation. Les notions de libéralisme et de multilatéralisme sont au cœur de sa construction. C'est au nom de ce libéralisme que l'Europe bloque des opérations de fusion-acquisition qui permettraient la naissance de géants européens dans des secteurs stratégiques. Le blocage du projet de fusion Siemens / Alstom par la Commission européenne en 2019 a été très largement critiqué par les gouvernements allemand et français, le patronat

[263] SAMPSON Ximena. (2022). Avons-nous atteint les limites de la mondialisation ? *Radio-Canada*. 18 avril 2022.

européen et les dirigeants des deux entreprises. Selon la Commission européenne, la fusion aurait réduit de manière significative la concurrence sur les marchés des systèmes de signalisation et des trains à grande vitesse[264]. Les partisans de la fusion reprochent à la Commission de limiter son analyse au seul marché intérieur européen sans prendre en compte l'évolution de l'environnement mondial, et notamment l'arrivée possible sur le marché européen du leader chinois du secteur ferroviaire CRRC. Pour ces défenseurs, cette opération aurait permis la naissance d'un géant européen ferroviaire. Les réactions des politiques ne se sont pas faites attendre :

- Édouard Philippe, Premier ministre, a déclaré « *La décision de la Commission est une mauvaise décision. C'est un mauvais coup à l'industrie européenne. Elle me semble avoir été prise sur de mauvais fondements* »[265].
- Bruno Le Maire, ministre de l'Économie et des Finances, a reproché à la Commission européenne de « *servir les intérêts économiques et industriels de la Chine* »[266].
- Bernard Cazeneuve, ancien Premier ministre PS a jugé que *« en empêchant la naissance d'un champion européen du ferroviaire, la Commission européenne montre un grave aveuglement historique dans la mondialisation (...) La Commission se montre naïve. France et Allemagne, dans l'intérêt général européen, doivent s'opposer à la décision dogmatique et naïve de la Commission »*[267].
- Boris Vallaud, porte-parole du PS et du groupe PS à l'Assemblée nationale : *« Le blocage de la fusion Siemens / Alstom est une balle que la Commission européenne tire dans le pied de l'Europe, alors que la Chine et les États-Unis ne dissimulent plus leurs appétits agressifs en matière technologique »*[268].

Un rapport de la Commission des affaires européennes de l'Assemblée nationale[269] reprend quelques mois plus tard les critiques qui avaient été faites au droit européen de la concurrence. La Commission européenne est accusée d'entraver la création de géants de

[264] STEINMANN Lionel. (2019). La Commission européenne justifie son rejet de la fusion Alstom – Siemens. *Les Échos*. [en ligne]. 7 février 2019.

[265] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2019). Interview à France 2 sur le projet de fusion Alstom-Siemens. 06 février 2019.

[266] LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2019). Interview à France 2 sur le projet de fusion Alstom-Siemens. 06 février 2019.

[267] CAZENEUVE Bernard. (2019). Post Twitter. 06 février 2019.

[268] AGIR. (2019). Communiqué de presse. 06 février 2019.

[269] COMMISSION DES AFFAIRES EUROPÉENNES. ANATO Patrice, LE GRIP Constance. (2019). Rapport d'information déposé par la Commission des affaires européennes sur le droit européen de la concurrence face aux enjeux de la mondialisation n° 2451. 27 novembre 2019. 132 p.

taille mondiale pouvant rivaliser avec les entreprises américaines et chinoises et d'imposer aux entreprises européennes des contraintes plus importantes que celles de ses principaux concurrents mondiaux. Le rapporteur, conscient des enjeux de compétitivité et de souveraineté à l'échelle mondiale, propose de définir des secteurs de souveraineté stratégique européenne dans lesquels l'application du droit européen de la concurrence devrait prendre en considération l'enjeu de souveraineté européenne, en particulier en ce qui concerne le contrôle des concentrations. Il suggère d'y inclure le ferroviaire, la sidérurgie, l'industrie chimique, les équipements de production d'énergie thermique et renouvelable, la construction navale, les transports maritimes et les opérations portuaires et les équipements de télécommunications et les véhicules électriques.

La comparaison du droit européen de la concurrence avec celui des autres grandes puissances économiques montre que les puissances économiques mondiales ont tourné le dos au droit de la concurrence dès que celui-ci empiétait sur leur capacité à créer des géants mondiaux dans les secteurs stratégiques. Alors même que les États-Unis ont initié les fondements du droit de la concurrence avec le *Sherman Act* (1890), le *Clayton Antitrust Act* et le *Federal Trade Commission Act* (1914), ils sont les premiers à s'en affranchir dans les domaines liés à la souveraineté nationale. De la même manière, la Chine a approuvé l'ensemble des opérations de concentration impliquant des entreprises chinoises à l'exception de seulement deux cas[270] et mène une politique interventionniste et subventionniste de grande ampleur, favorisant le développement de ses géants industriels. L'Europe s'en est donc longtemps tenue à l'application stricte des principes du libéralisme, alors même que ses partenaires commerciaux n'hésitaient pas à les contourner au nom de leurs intérêts nationaux.

[270] Coca Cola/Huiyan en 2009 et Alliance P3 en 2014.

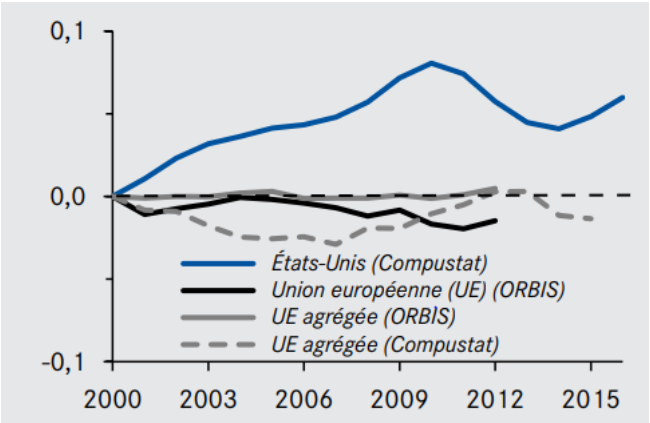


Figure 22 – Évolution des niveaux de concentration aux États-Unis et dans l'Union Européenne entre 2010 et 2015 (Source : Conseil d'analyse économique, mai 2019[271])

En somme, le libre-échange, principe fondateur de l'Union européenne, est remis en cause par un contexte mondial compétitif et hostile, rendant indispensable la mise en place d'un patriotisme économique. Pour citer à nouveau Mathias Audit et Matthias Fekl : « *L'Europe a longtemps pratiqué une forme de naïveté, face à des concurrents qui, à l'Est comme à l'Ouest, poursuivaient leurs intérêts sur la scène internationale de manière beaucoup plus déterminée et offensive. À Bruxelles, comme dans les capitales européennes et comme d'ailleurs à Genève, l'idée que le libre-échange apportait presque mécaniquement la paix et la démocratie a longtemps prévalue de manière un peu béate. Nous assistons désormais à un mouvement de fond en sens inverse – qui risque d'être tout aussi excessif dans son ampleur que le mouvement antérieur – consistant en un retour en force des revendications de souveraineté* »[272]. L'Europe opère donc un revirement stratégique en renforçant ses dispositifs de contrôle des IDE afin d'assurer son indépendance, et de se garantir une place dans le paysage économique mondial. Longtemps attentiste et défensive, elle envisage désormais d'assurer la souveraineté de ses États membres dans les secteurs stratégiques pour qu'ils développent les technologies d'avenir qui concurrenceront les géants technologiques mondiaux.

[271] ORBIS, COMPUSTAT. Variations absolues du ratio de concentration des huit plus grandes entreprises (CR8) dans tous les secteurs, pondérées par la production brute réelle, à partir de 2000.

[272] AUDIT Mathias, FEKL Matthias. (2021). Investissements, contrôle, souveraineté, attractivité : la quadrature du cercle. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.

Toutefois, la protection des intérêts stratégiques nationaux se heurte à la nécessité de rester attractif aux yeux des investisseurs étrangers. Il s'agit pour la France et pour les autres pays de trouver un juste équilibre comme le soulignent Mathias Audit et Matthias Fekl : « *La crise pose de manière inédite et forte la question du bon équilibre entre retour des frontières et volonté d'ouverture, défense d'intérêts stratégiques et insertion dans l'économie mondiale »*[273]*.* Le risque est de basculer d'une politique de patriotisme économique à une politique protectionniste et souverainiste (instauration de barrières tarifaires et non tarifaires afin de limiter les importations) qui s'opposerait à la mondialisation et risquerait de conduire à un isolement de l'économie nationale.

[273] AUDIT Mathias, FEKL Matthias. (2021). Investissements, contrôle, souveraineté, attractivité : la quadrature du cercle. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.

5. Conclusion

L'intervention de l'État dans l'industrie des fusions-acquisitions met fin à une mondialisation idéalisée, naïve et ingénue, aveugle à la compétition accrue qui existe à l'échelle mondiale pour les meilleurs actifs, aveugle aux investissements étrangers opportunistes et hostiles de prédation visant des technologies vitales et des actifs stratégiques, aveugle aux conséquences sociales désastreuses que peuvent provoquer les fusions-acquisitions (fermeture d'usines, perte d'emplois, délocalisation, etc.). L'année 2014 et la perte du fleuron industriel Alstom est le premier signal d'alerte pour la France. Elle ouvre le cycle d'un renforcement de l'arsenal juridique à disposition de l'État français dans le cadre du contrôle des IEF, et d'un discours assumé d'intervention franche dans les fusions-acquisitions. Bien que ponctuelle et n'ayant pas vocation à remettre en cause le libre investissement, l'intervention de l'État prend une nouvelle dimension à l'occasion de la crise du Covid-19, portée par un élan de patriotisme économique exacerbé et par l'irruption de la thématique de la souveraineté économique dans le débat public. L'État s'expose alors à intervenir de manière discrétionnaire, circonstancielle et parfois maladroite, devant la nécessité de protéger les intérêts stratégiques français, et semble même parfois tenté d'un retour à l'État interventionniste et actionnaire.

Bien que cette tentation soit circonstancielle et n'ait pas vocation à s'éterniser – l'État français n'en a ni les moyens, ni l'intérêt – elle est la preuve d'un volontarisme étatique quant aux questions de souveraineté, et de protection des intérêts stratégiques et économiques nationaux dans le cadre de fusions-acquisitions. L'État est devenu un interlocuteur à part entière, mais la dimension politique de son intervention à de plus en plus tendance à prendre le dessus sur les étapes réglementaires et institutionnelles.

Dans ce contexte, comment l'État français peut-il mettre en place un dispositif de contrôle IEF qui ne soit pas dissuasif aux yeux des investisseurs étrangers sur le long terme et qui garantisse les intérêts stratégiques nationaux ? Nous l'avons vu, le triptyque attractivité, prévisibilité et prédictibilité, défini par Pascal Dupeyrat (*cf. supra, partie 2.1.2)*, démontre que seule la mise en place d'un dispositif de contrôle prévisible et prédictible permettra à la France de rester attractive sur la scène internationale. C'est le même constat auquel parvient le

député Olivier Marleix : « *Nous avons un droit, il manque une doctrine* »[274]. La France dispose aujourd'hui d'un cadre réglementaire régissant le processus de demande d'autorisation préalable des IEF mais elle doit mettre en place un ensemble de principes d'application, traduisant sa conception de la souveraineté française et des actifs stratégiques français. La constitution d'une doctrine claire et prévisible rendrait le processus plus transparent pour les investisseurs étrangers tout en maintenant l'attractivité de la France. Jusqu'à présent, c'est dos au mur que l'État français est intervenu dans les fusions-acquisitions. Il s'agit désormais de prendre les devants.

[274] MARLEIX Olivier. (2021). Contrôle IEF : Nous avons un droit, il nous manque une doctrine. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.

6. Bibliographie

Textes juridiques :

- Accord Général sur les Tarifs douaniers et le Commerce. Article 2. Exceptions concernant la sécurité. 15 avril 1994.
- ASSEMBLÉE NATIONALE. Proposition de loi nº 2856 visant à la création d'un fonds souverain destiné à soutenir les entreprises françaises des secteurs stratégiques. 28 avril 2020.
- Code de commerce. PARTIE LÉGISLATIVE. LIVRE IV : DE LA LIBERTÉ DES PRIX ET DE LA CONCURRENCE. TITRE III : DE LA CONCENTRATION ÉCONOMIQUE. Article L430-7-1.
- Code monétaire et financier. PARTIE LÉGISLATIVE. LIVRE IER : LA MONNAIE. TITRE V : LES RELATIONS FINANCIÈRES AVEC L'ÉTRANGER. Chapitre Ier : Dispositions générales. Article L151-1.
- Code monétaire et financier. PARTIE LÉGISLATIVE. LIVRE IER : LA MONNAIE. TITRE V : LES RELATIONS FINANCIÈRES AVEC L'ÉTRANGER. Chapitre Ier : Dispositions générales. Article L151-3.
- Code monétaire et financier. PARTIE RÈGLEMENTAIRE. LIVRE IER : LA MONNAIE. TITRE V : LES RELATIONS FINANCIÈRES AVEC L'ÉTRANGER. Chapitre Ier : Investissements étrangers soumis à autorisation. Section 1 : Définitions et champ d'application. Article R. 151-3.
- Code monétaire et financier. PARTIE RÈGLEMENTAIRE. LIVRE IER : LA MONNAIE. TITRE V : LES RELATIONS FINANCIÈRES AVEC L'ÉTRANGER. Chapitre Ier : Investissements étrangers soumis à autorisation. Section 2 : Procédure. Article R. 151-8.
- COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL. Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union européenne. 13 septembre 2017. SWD (2017) 297 final.
- Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen. Article 17. 26 août 1789.
- Loi n°2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle. Journal Officiel n°0077 du 01 avril 2014. NOR : EFIX1322399L.
- Loi n°2020-473 du 25 avril 2020 de finances rectificative pour 2020. Journal Officiel n°0102 du 26 avril 2020. NOR : CPAX2009624L.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES. Loi n°66-1008 du 28 décembre 1966 relative aux relations financières avec l'étranger. Journal Officiel du 29 décembre 1966.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE. Décret n°2004-963 du 09 septembre 2004 portant création du service à compétence nationale Agence des participations de l'État. Journal Officiel n°211 du 10 septembre 2004. NOR : ECOZ0400043D.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE. Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005 réglementant les relations financières avec l'étranger et portant application de l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier. Journal Officiel n°304 du 31 décembre 2005. NOR : ECOX0508949D.

- MINISTÈRE DE L'ECONOMIE, DU REDRESSEMENT PRODUCTIF ET DU NUMERIQUE. Décret n°2014-479 du 14 mai 2014 relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable. Journal Officiel n°0112 du 15 mai 2014. NOR : ERNX1411012D.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DU REDRESSEMENT PRODUCTIF ET DU NUMERIQUE. Décret n°2014-479 du 14 mai 2014 relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable. Journal Officiel, n°0112 du 15 mai 2014. NOR : ERNX1411012D.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES. Décret n°2018-1057 du 29 novembre 2018 relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable. Journal Officiel n°0278 du 01 décembre 2018. NOR : ECOT1816712D.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES. Arrêté du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France. Journal Officiel n°0001 du 01 janvier 2020. NOR : ECOT1937237A.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES. Décret n°2019-1590 du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France. Journal Officiel n°0001 du 01 janvier 2020. NOR : ECOT1932857D.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. Décret n°2020-892 du 22 juillet 2020 relatif à l'abaissement temporaire du seuil de contrôle des investissements étrangers dans les sociétés françaises dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé. Journal Officiel n°0179 du 23 juillet 2020. NOR : ECOT2012085D.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. Décret n°2020-1729 du 28 décembre 2020 modifiant le décret n°2020-892 du 22 juillet 2020 relatif à l'abaissement temporaire du seuil de contrôle des investissements étrangers dans les sociétés françaises dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé. Journal Officiel n°0315 du 30 décembre 2020. NOR : ECOT2032167D.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE. Décret n°2021-1758 du 22 décembre 2021 prorogeant l'abaissement temporaire du seuil de contrôle des investissements étrangers dans les sociétés françaises dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé. Journal Officiel n°0299 du 24 décembre 2021. NOR : ECOT2133077D.
- OCDE ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOP. Codes de l'OCDE de la libération des mouvements de capitaux et des opérations invisibles courantes.01 janvier 2003. ISBN 978-92-64-03558-4.
- PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL. Règlement (UE) 2019/452 du Parlement européen et du Conseil du 19 mars 2019 établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union. Document 32019R0452.
- Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. TROISIÈME PARTIE : LES POLITIQUES ET ACTIONS INTERNES DE L'UNION. TITRE IV : LA LIBRE CIRCULATION DES PERSONNES, DES SERVICES ET DES CAPITAUX. Chapitre 4 : Les capitaux et les paiements. Article 63 (ex-article 56 TCE). Journal Officiel n°115 du 09 mai 2008. p. 0071 – 0071.

Rapports :

- AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT. (2021). Rapport d'activité 2020-2021 de l'Agence des participations de l'État. Ministère de l'économie, des finances et de la relance. 26 octobre 2021. 134 p.
- ASSEMBLÉE NATIONALE. KASBARIAN Guillaume, MARLEIX Olivier. (2018). Rapport d'enquête de l'Assemblée nationale chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle, au regard des fusions d'entreprises intervenues récemment, notamment dans les cas d'Alstom, d'Alcatel et de STX, ainsi que les moyens susceptibles de protéger nos fleurons industriels nationaux dans un contexte commercial mondialisé n° 897 rectifié. 19 avril 2018. 292 p.
- BAKER MCKENZIE ET OXFORD ECONOMICS. (2020). Rapport : Global transactions forecasts. 2020.
- CARAYON Bernard. (2003). Rapport officiel : Intelligence économique, compétitivité et cohésion sociale. La Documentation française, Collection des rapports officiels. 01 juillet 2003. 173 p.
- CARAYON Bernard. (2006). Rapport officiel : À armes égales. La Documentation française, Collection des rapports officiels. 26 septembre 2006. 118 p.
- COMMISSARIAT GÉNÉRAL DU PLAN. MARTRE Henri. (1994). Rapport officiel : Intelligence économique et stratégie des entreprises. La Documentation française, Collection des rapports officiels. 01 février 1994. 167 p.
- COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL. (2021). Rapport annuel sur le filtrage des investissements directs étrangers. 23 novembre 2021. SWD (2021) 334 final. 22 p.
- COMMISSION DE LA DÉFENSE NATIONALE ET DES FORCES ARMÉES. BALLETBLU Françoise, THIERIOT Jean-Louis. (2021). Rapport : Mission « flash » sur le financement de l'industrie de la défense. 17 février 2021. 31 p.
- COMMISSION DES AFFAIRES EUROPÉENNES. ANATO Patrice, LE GRIP Constance. (2019). Rapport d'information déposé par la Commission des affaires européennes sur le droit européen de la concurrence face aux enjeux de la mondialisation n° 2451. 27 novembre 2019. 132 p.
- COMMISSION DES AFFAIRES EUROPÉENNES. LAMBERT Jérôme, ARMAND MARTIN Philippe. (2013). Rapport d'information déposé par la Commission des affaires européennes sur les investissements de provenance extra-communautaires et le contrôle des intérêts stratégiques européens n°1602. 4 décembre 2013. 50 p.
- COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU CONTROLE BUDGÈTAIRE. CARAYON Bernard. (2004). Rapport d'information déposé en application de l'article 146 du Règlement par la Commission des Finances, de l'Économie Générale et du Plan sur la stratégie de sécurité économique nationale n°1664. 09 juin 2004. 99 p.
- CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT. (2014). Rapport sur l'investissement dans le monde 2014– L'investissement au service des objectifs de développement durable : Un plan d'action. 2014. 66 p.
- COUR DES COMPTES. (2022). Rapport public thématique : La gestion des participations financières de l'État durant la crise sanitaire. 07 février 2022. 129 p.
- DIRECTION GÉNÉRALE DU TRESOR. (2022). Rapport annuel : Le contrôle des investissements étrangers en France en 2021. 17 mars 2022. 18 p.

- OCDE ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOP. (2021). Projet sur la liberté d'investissement. Évolutions des politiques de l'investissement dans 62 économies : 16 octobre 2020 – 15 mars 2021. 15 octobre 2021. 12 p.
- RASSEMBLEMENT NATIONAL. (2017). Rapport sur les engagements présidentiels de la candidate Marine Le Pen : 144 engagements pour la France. 04 février 2017.
- SÉNAT. BOURQUIN Martial. (2018). Rapport d'information fait au nom de la mission commune d'information sur Alstom et la stratégie industrielle du pays n°551. Tome II : Faire gagner la France dans la compétition industrielle mondiale. 06 juin 2018. 404 p.

Articles :

- AUDIT Mathias, FEKL Matthias. (2021). Investissements, contrôle, souveraineté, attractivité : la quadrature du cercle. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.
- AZÉMA David. (2017). L'impossible État actionnaire ? *Institut Montaigne*. [en ligne]. 01 janvier 2017.
- BAUER Anne, DRIF Anne. (2020). La piste américaine se confirme pour la cession d'actifs sensibles. *Les Échos*. 24 janvier 2020.
- BENKERT Joseph, CAPITO Charles, SPILIOTES Nicholas, VAN GRACK Brandon. (2021). CFIUS by the Numbers: Key Takeaways From the 2020 Annual Report. *Morrison Foerster*. [en ligne]. 06 août 2021.
- BERTRAND Philippe. (2021). Après le refus de l'État, Carrefour et Couche-Tard empruntent la voie du partenariat. *Les Échos*. [en ligne]. 16 janvier 2021.
- BIACHE Anne. (2014). La défense des intérêts nationaux français face aux capitaux étrangers. *Revue Sorbonne OFIS*. [en ligne]. Novembre 2014.
- BIANCHI Frédéric. (2022). Éric Zemmour, un programme économique entre Nicolas Sarkozy et Donald Trump. *BFM Business*. [en ligne]. 21 février 2022.
- BINE Pascal. (2021). Photonis et Carrefour : retour sur deux dossiers très différents. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mars-avril 2021.
- BINE Pascal. (2021). Photonis, Carrefour et MAN Energy Solutions : retour sur les dossiers phare récents en matière de contrôle des investissements étrangers. *Fusions & Acquisitions Magazine*. Mai-juin 2021.
- BONAZZA Patrick. (2014). Alstom déraille, les politiques aussi. *Le Point*. [en ligne]. 25 avril 2014.
- BORDET Marie. (2013). Investissements : la Chine continue de placer ses pions en France. *Le Point*. [en ligne]. 28 mai 2013.
- BORDET Marie. (2013). Toujours plus chinois. *Le Point*. [en ligne]. 30 mai 2013.
- BORDET Marie. (2019). État-major - Perella Weinberg Partners France. *Le Point*. [en ligne]. 05 décembre 2019.
- CABIROL Michel. (2019). Vente de Photonis et Latécoère : 17 députés souhaitent une approche souveraine. *La Tribune*. [en ligne]. 23 novembre 2019.
- CASSESE Mike. (2016). Trois candidats à la reprise de Leroy Somer. *Reuters*. [en ligne]. 08 juillet 2016.
- CHAPERON Isabelle, DUTHEIL Guy. (2016). Safran vend sa filiale biométrie à Oberthur. *Le Monde*. [en ligne]. 29 septembre 2016.

- CHAPERON Isabelle, JOUAN Hélène, PRUDHOMME Cécile. (2021). Couche-Tard renonce à racheter Carrefour. *Le Monde*. [en ligne]. 16 janvier 2021.
- CHAPERON Isabelle, PIETRALUNGA Cédric. (2015). Bpifrance, des investissements et des doutes. *Le Monde*. [en ligne]. 02 juin 2015.
- CLÉMENT Rémi. (2022). François Baroin : les mille vies business d'un redoutable homme d'affaires. *Challenges*. [en ligne]. 20 janvier 2022.
- CLOUGH Richard, SUTHERLAND Brooke. (2014). GE's Immelt Pursuing Biggest Deal in Effort to Jump-Start Growth. Bloomberg. [en ligne]. 23 avril 2014.
- COHEN Elie. (2020). La souveraineté industrielle au révélateur du COVID-19. *Revue Politique étrangère*. [en ligne]. Juillet 2020.
- CONESA Elsa. (2022). Le rachat par EDF des anciennes turbines d'Alstom répare un « péché originel » d'Emmanuel Macron. *Le Monde*. [en ligne]. 08 février 2022.
- COUET Isabelle, DRIF Anne. (2021). Carrefour : pourquoi le gouvernement s'oppose à l'offre de Couche-Tard. *Les Échos*. [en ligne]. 13 janvier 2021.
- COUGARD Marie-Josée. (2018). William Saurin : Bruno Le Maire casse la décision de l'Autorité de la concurrence. *Les Échos*. [en ligne]. 20 juillet 2018.
- David Azéma rejoint le fonds Perella Weinberg. *Les Échos*. [en ligne]. 01 mars 2017.
- DE MAIGRET Alexis. (2022). Contrôle des investissements étrangers en France : quelles conséquences pour le marché des fusions-acquisitions ? *Décideurs Magazine*. [en ligne]. 27 janvier 2022.
- DE MEYER Karl. (2006). Bruxelles s'oppose toujours au nouveau décret anti-OPA français. *Les Échos*. [en ligne]. 06 octobre 2006.
- DE ROULHAC Bruno. (2014). Les investisseurs croient à un rachat d'Alstom. *L'AGEFI*. [en ligne]. 25 avril 2014.
- DE ROULHAC Bruno. (2021). L'État n'a pas vocation à rester au capital des entreprises commerciales. *L'AGEFI*. [en ligne]. 26 octobre 2021.
- Décret Alstom : Bruxelles met en garde contre la tentation protectionniste. *Les Échos*. [en ligne]. 15 mai 2014.
- DELAME Nicolas, ANDRE Henri-Pierre. (2020). Fusion LVMH-Tiffany : "Le Drian a pris la bonne décision", juge Bruno Le Maire. *La Tribune*. [en ligne]. 14 septembre 2020.
- DENDRI Nicolas, DUPEYRAT Pascal. (2021). La crise sanitaire de 2020 renforce l'alerte sur la protection des secteurs stratégiques et marque le tournant dans le M&A. *Actu-juridique.fr*. [en ligne]. 11 février 2021.
- DICHARRY Elsa, GODELUCK Solveig, LE BILLON Véronique. (2019). ADP, FDJ : les projets de privatisation validés par le Conseil constitutionnel. *Les Échos*. [en ligne]. 16 mai 2019.
- DOUG Mills. (2020). U.S. national security panel killed eight deals in 2019, Trump ended one. *Reuters*. [en ligne]. 30 juillet 2020.
- DRIF Anne, TREVIDIC Bruno. (2016). Safran envisage une vente globale de son pôle sécurité. *Les Échos*. [en ligne]. 25 mars 2016.
- DRIF Anne. (2017). Peut-on protéger les fleurons industriels français ? *Les Échos*. 23 janvier 2017.
- DRIF Anne. (2018). Bruno Le Maire prêt à associer le parlement au contrôle des acquisitions étrangères. *Les Échos*. [en ligne]. 13 avril 2018.
- DRIF Anne. (2019). Fusions-acquisitions : l'intervention des États inquiète. *Les Échos*. [en ligne]. 17 juin 2019.

- DRIF Anne. (2020). Défense : l'américain Teledyne va racheter Photonis à prix soldé. Les Échos. [en ligne]. 27 octobre 2020.
- DRIF Anne. (2021). L'exécutif a bloqué pour la première fois un investissement étranger. *Les Échos*. [en ligne]. 03 janvier 2021.
- DRIF Anne. (2021). Défense : l'américain Teledyne renonce à acquérir Photonis « au prix ». *Les Échos*. [en ligne]. 28 septembre 2021.
- DUCOURAU Julie, ROJAS Daxia. (2021). Couche-Tard renonce à racheter Carrefour. *AFP*. [en ligne]. 16 janvier 2021.
- DUFOUR Richard. (2021). L'intérêt de Couche-Tard pour Carrefour cause de l'angoisse. *La Presse*. [en ligne]. 14 janvier 2021.
- DUPEYRAT Pascal. (2015). Fusions-acquisitions dans les secteurs stratégiques : la nouvelle donne française. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mars-avril 2015.
- DUPEYRAT Pascal. (2017). Politique industrielle : une Commission d'enquête parlementaire qui sert (pour une fois). *Les Échos*. [en ligne]. 14 novembre 2017.
- DUPEYRAT Pascal. (2018). Adoption du FIRRMA : les Américains en pointe sur le contrôle des investissements étrangers. *Les Échos*. [en ligne]. 16 août 2018
- DUPEYRAT Pascal. (2021). Fusions et acquisitions dans les secteurs stratégiques : la nouvelle donne française. *Fusions-Acquisitions Magazine*. [en ligne]. 24 novembre 2021.
- DUPEYRAT Pascal. (2021). La Lettre des secteurs stratégiques n°2. *Relians*. [en ligne]. Juin 2021.
- DUPEYRAT Pascal. (2021). Le contrôle des investissements étrangers, un enjeu de la présidentielle. *Les Échos*. [en ligne]. 22 novembre 2021.
- DUPEYRAT Pascal. (2021). Maîtriser l'aléa institutionnel dans le M&A des secteurs stratégiques : un incontournable. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.
- DUPEYRAT Pascal. (2022). Contrôle des investissements étrangers en France : quelles conséquences pour le marché des fusions-acquisitions ? *Décideurs Magazine*. [en ligne]. 27 janvier 2022.
- DUPONT-CALBO Julien. (2020). Suez-Veolia-Engie : splendeurs et misères de l'État actionnaire. *Les Échos*. [en ligne]. 06 octobre 2020.
- DUTEN Emmanuelle. (2020). Lac 1 n'est pas, à lui seul, le fonds souverain français. *Les Échos Capital Finance*. [en ligne]. 27 mai 2020.
- FABRE Thierry, IZAMBARD Antoine. (2021). La tentation du patriotisme économique en France. *Challenges*. [en ligne]. 17 avril 2021.
- FÉRAUD Jean-Christophe. (2022). L'État actionnaire est de retour, même la macronie chante ses louanges. *Libération*. [en ligne]. 26 février 2022.
- GALINIER Pascal. (2005). Danone : Thierry Breton appelle à calmer le jeu. *Le Monde*. [en ligne]. 21 juillet 2005.
- GRANIER Guillaume, MADONI COSME Julien, JEAN Mathilde. (2021). Polémiques, risques politiques et enjeux de réputation : quelle place pour la subjectivité dans le contrôle des investissements étrangers ? *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.
- GRASLAND Emmanuel. (2016). Un géant japonais met la main sur la maison Leroy-Somer. *Les Échos*. [en ligne]. 02 août 2016.

- GREGOIRE Élodie. (2020). Investissements étrangers en France : le basculement du gouvernement reste à peaufiner. *La Lettre A.* [en ligne]. 25 mai 2020.
- GUILLERMARD Véronique. (2016). Gemalto et Oberthur en bonne position pour reprendre Morpho. *Le Figaro*. 17 juin 2016.
- GUILLERMARD Véronique. (2016). Safran engage la vente de Morpho. *Le Figaro*. [en ligne]. 17 mai 2016.
- GUIRADO Carole. (2017). Banque et politique, des allers-retours de plus en plus courants. *Public Sénat*. [en ligne]. 4 mai 2017.
- HEUZÉ Louis-Marie. (2021). L'intelligence économique française face aux nouveaux impérialismes – Conférence de Joffrey Célestin-Urbain, chef de service du SISSE. *Portail de l'IE*. [en ligne]. 16 février 2021.
- LE GUERNIGOU Yann. (2014). Montebourg annonce une offre imminente de Siemens pour Alstom. *Reuters*. [en ligne]. 29 avril 2014.
- LE MAIRE Bruno. (2021). Oui aux partenariats, non à la fragilisation de ce qui fait notre souveraineté. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.
- LE QUINTREC Florent. (2021). Carrefour et Photonis, des vetos aux conséquences redoutées. *L'AGEFI*. [en ligne]. 21 janvier 2021.
- LEFEBVRE Etienne, HONORE Renaud. (2018). Bruno Le Maire : « L'État n'a pas vocation à diriger des entreprises concurrentielles ». *Les Échos*. [en ligne]. 13 juin 2018.
- LENOIR Luc. (2019). Guerre économique : la France et l'UE « complètement désemparées. *Le Figaro*. [en ligne]. 21 février 2019.
- LEPARMENTIER Arnaud. (2020). LVMH-Tiffany : le désaccord de Paris rompt avec la stratégie commerciale européenne à l'égard des États-Unis. *Le Monde*. [en ligne]. 10 septembre 2020.
- LETESSIER Ivan. (2021). Veolia-Suez : actionnaire impuissant, l'État tente de devenir une « partie prenante » activiste du capitalisme à la française. *Le Figaro*. [en ligne]. 08 février 2021.
- MAILLY Grégory. (2021). La France, terre de conquête d'investisseurs étrangers : une ligne de crête à tenir entre attractivité économique et défense des intérêts stratégiques. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.
- MALLET Benjamin, PONTHUS Julien. (2015). Alstom – Hollande veut une amélioration des offres. *Les Échos*. [en ligne]. 09 mai 2015.
- MANGERE Anne-Gabrielle. (2022). Contrôle des investissements étrangers en France : quelles conséquences pour le marché des fusions-acquisitions ? *Décideurs Magasine*. [en ligne]. 27 janvier 2022.
- MARCAILLOU Laurent. (2022). Tikehau Ace Capital donne un coup de pouce bienvenu à Figeac Aéro. *Les Échos*. [en ligne]. 05 avril 2022.
- MARIN Ludovic. (2018). Exhortations et mises en garde : Le Maire sur une ligne de crête diplomatique. *L'Express*. [en ligne]. 12 janvier 2018.
- MARLEIX Olivier. (2021). Contrôle IEF : Nous avons un droit, il nous manque une doctrine. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.
- MENOU Benoît. (2013). Le Club Med cède au chant des sirènes d'une OPA franco-chinoise. *L'AGEFI*. [en ligne]. 27 mai 2013.
- Morpho : ultimes manœuvres avant rachat. *La Lettre A*. [en ligne]. 29 septembre 2016.
- ORANGE Martine. (2020). Rachat de Tiffany : le coup de folie du Quai d'Orsay au service de LVMH. *Mediapart*. [en ligne]. 10 septembre 2020.

- PALIERSE Christophe. (2013). Club Med : faut-il avoir peur du « dragon » chinois ? *Les Échos*. [en ligne]. 31 mai 2013.
- PERILHOU Guillaume. (2014). La loi « Florange » adoptée par les députés. *Franceinfo*. [en ligne]. 24 février 2014.
- PIETRALUNGA Cédric, CHAPERON Isabelle. (2014). Alstom : Arnaud Montebourg exprime « sa vigilance patriotique ». *Le Monde*. [en ligne]. 25 avril 2014.
- PIETRALUNGA Cédric, REVAULT D'ALLONES David. (2014). Montebourg : « Le décret sur les entreprises, c'est la fin du laisser-faire ». *Le Monde*. [en ligne]. 15 mai 2014.
- PINAUD Olivier. (2020). La diplomatie casse le mariage LVMH-Tiffany. *L'Opinion*. [en ligne]. 09 septembre 2020.
- PINEAU Elizabeth, ROSE Michel. (2018). Des députés pour un contrôle des investissements étrangers en France. *Reuters*. [en ligne]. 21 mars 2018.
- Quand Engie s'affranchit de l'autorisation de Bercy pour céder ses activités d'exploration-production. *La Lettre A*. [en ligne]. 22 juillet 2019.
- Rachat de Tiffany par LVMH : pourquoi rien ne va plus entre le joaillier et le groupe de Bernard Arnault après l'intervention du gouvernement français. *Franceinfo*. [en ligne]. 10 septembre 2020.
- RIESTER Franck. (2021). Je suis convaincu qu'il ne faut pas opposer l'attractivité et la souveraineté. *Fusions & Acquisitions Magazine*. [en ligne]. Mai-juin 2021.
- RIETSCH Hélène. (2017). Leroy Somer : le plan de Nidec pour préserver les 2,300 emplois en Charente. *Sud-Ouest*. [en ligne]. 09 septembre 2017.
- SAMPSON Ximena. (2022). Avons-nous atteint les limites de la mondialisation ? *Radio-Canada*. 18 avril 2022.
- STEINMANN Lionel. (2019). La Commission européenne justifie son rejet de la fusion Alstom – Siemens. *Les Échos*. [en ligne]. 7 février 2019.
- TESSIER Benoit. (2020). Veolia-Suez : l'État sera vigilant sur l'emploi, dit Le Maire. *Le Figaro, AFP*. [en ligne]. 30 août 2020.
- VENANCE Loïc. (2021). Couche-Tard renonce à acheter Carrefour selon Bloomberg. *Le Monde*. [en ligne]. 16 janvier 2021.
- VISSEYRIAS Mathilde. (2022). Lac1 renforce l'ancrage français de SEB. *Le Figaro*. [en ligne]. 23 mars 2022.

Interventions publiques :

- AGIR. (2019). Communiqué de presse. 06 février 2019.
- ALIMENTATION COUCHE-TARD, CARREFOUR. (2021). Communiqué de presse. 16 janvier 2021.
- AUBERT Julien, député. (2020). Courrier au Premier ministre, « Risque de rachat de Photonis par Teledyne ». 27 octobre 2020.
- BONHOMME François. (2016). Question écrite n°23397. Journal Officiel du Sénat. 06 octobre 2016. p.4242.
- BPIFRANCE. (2020). Communiqué de presse : Bpifrance renforce son action auprès de l'écosystème Défense avec la création du Fonds Innovation Défense. 04 décembre 2020.

- BRETON Thierry, ministre de l'Économie. (2005). Prise de parole sur RTL. 21 juillet 2005.
- CADIC Olivier. (2019). Question écrite n°09362. Journal Officiel du Sénat. 14 avril 2019. p.1364.
- CAISSE DES DÉPÔTS. (2020). Communiqué de presse : Bpifrance : le 2e Fonds Avenir Automobile investit dans le groupe Coretec. 09 novembre 2020.
- COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU CONSEIL EUROPÉEN, AU CONSEIL, À LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, À LA BANQUE EUROPÉNNE D'INVESTISSEMENT ET À L'EUROGROUPE. (2020). Réaction économique coordonnée à la flambée de COVID-19. 13 mars 2020. COM (2020) 112 final.
- EDF, GENERAL ELECTRIC. (2022). Communiqué de presse commun : EDF signe un accord d'exclusivité pour l'acquisition d'une partie de l'activité nucléaire de GE Steam Power. 10 février 2022.
- GOUVERNEMENT FRANÇAIS. (2020). Communiqué de presse : Augmentation du capital de la SNCF pour investir massivement dans le réseau ferroviaire. 15 décembre 2020.
- GOUVERNEMENT FRANÇAIS. (2021). Communiqué de presse : Lancement du fonds de transition de 3 milliards d'euros. 27 septembre 2021.
- HOLLANDE François, Président de la République. (2014). Déclaration en introduction à sa conférence de presse sur la feuille de route du gouvernement pour 2014. 14 janvier 2014.
- LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2019). Interview à France 2 sur le projet de fusion Alstom-Siemens. 06 février 2019.
- LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2020). Déclaration sur l'émission Grand Matin de Sud Radio. 14 février 2020.
- LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2020). Interview à Franceinfo sur la politique du gouvernement face aux répercussions économiques et sociales de l'épidémie de Covid-19. 24 mars 2020.
- LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2020). Déclaration sur le plan de reprise de l'économie. 29 avril 2020.
- LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2020). Déclaration sur l'émission Dimanche en politique. France 3. 18 octobre 2020.
- LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2021). Intervention sur plateau de C à vous. France 5. 13 janvier 2021.
- LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2021). Interview à BFM TV. 15 janvier 2021.
- LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2021). Interview à BFM Business. 20 janvier 2021.
- LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2021). Réponse à la question du sénateur Didier Rambaud sur le projet d'acquisition de Carrefour par Couche-Tard. Journal Officiel du Sénat. 21 janvier 2021.
- LE MAIRE Bruno, ministre de l'Économie et des Finances. (2022). Interview à BFM TV. 15 février 2022.
- LVMH. (2020). Communiqué de presse : LVMH prend acte de la décision de la Cour du Delaware et prépare activement les prochaines échéances. 21 septembre 2020.

- MACRON Emmanuel, ministre de l'Économie. (2015). Déclaration à l'issue d'une rencontre à l'Élysée entre François Hollande et les dirigeants de Nokia et Alcatel-Lucent. 14 avril 2015.
- MACRON Emmanuel, ministre de l'Économie. (2016). Réponse à la question n°3975 du député Jean-Claude Bouchet. Journal Officiel du Sénat. 25 mai 2016.
- MACRON Emmanuel, Président de la République. (2020). Déclaration sur la stratégie de défense et de dissuasion. 07 février 2020.
- MACRON Emmanuel, Président de la République. (2022). Déclaration sur la politique de l'énergie, à Belfort. 10 février 2022.
- MINISTÈRE ALLEMAND DE L'ÉCONOMIE ET DE L'ÉNERGIE. (2016). Déclaration. 17 août 2016.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE. (2019). Réponse à la question de Phillipe Dallier. Journal Officiel du Sénat. 30 mai 2019. p.2862.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE. MONTEBOURG Arnaud, ministre de l'Économie, du Redressement productif et du Numérique. (2014). Communiqué de presse : Le gouvernement renforce le dispositif de contrôle des investissements étrangers en France. 15 mai 2014.
- MINISTÈRE DES ARMÉES. (2017). Communiqué de presse : Les fonds d'investissement défense. 17 novembre 2017.
- MONTEBOURG Arnaud, ministre du Redressement Productif. (2014). Prise de parole sur Europe 1. 14 mars 2014.
- MONTEBOURG Arnaud, ministre de l'Économie et des Finances. (2014). Déclaration à l'issue d'une réunion avec les fédérations syndicales de la métallurgie et de l'énergie. 28 avril 2014.
- PHILIPPE Édouard, Premier ministre. (2019). Déclaration : « Alstom-Siemens : « la décision de la Commission est une mauvaise décision. 06 février 2019.
- PRADIE Aurélien, député. (2020). Question n°3323 à destination du ministre des Affaires étrangères. Journal Officiel du Sénat, 23 septembre 2020.
- RUNACHER-PANNIER Agnès, secrétaire d'État auprès du ministre de l'Économie et des Finances. (2019). Réponse au Sénateur Olivier Cadic. Séance du 07 février 2019 (compte rendu intégral des débats). 07 février 2019.
- SIEMENS. (2014). Communiqué de presse : Siemens signals Alstom willingness to discuss. 27 avril 2014.
- SIPAREX. (2022). Communiqué de presse : Le Fonds France Nucléaire, géré par Siparex, investit dans le Groupe Masci. 17 février 2022.
- VALLS Manuel, Premier ministre. (2014). Discours à l'Assemblée nationale sur le Pacte de responsabilité et de solidarité. 29 avril 2014.
- VIVENDI. (2014). Communiqué de presse : Signature de l'accord définitif de rapprochement entre SFR et Numericable. 20 juin 2014.

Thèses / Livres / Autres :

- BUSINESS FRANCE. (2021). Tableau de Bord de l'Attractivité de la France. 19 janvier 2022. 58 p.
- DINC I. Serdar, EREL Isil. (2022). Economic Nationalism in Mergers and Acquisitions. *The Journal of Finance*. 11 mai 2022.

- DUPEYRAT Pascal. (2015). *Mondialisation et Patriotisme économique.* Jacques Marie Laffont. 458 p. ISBN : 978-2361240783.
- DUPEYRAT Pascal. (2020). *Sécurité économique et souverainetés industrielles*. Presses Universitaires de France, Questions judiciaires. 300 p. ISBN : 978-2130822394.
- ERNST & YOUNG. (2021). Baromètre de l'Attractivité de la France : La France dans la course. Juin 2021. 33 p.
- J. BERRY Helen. (2009). Globalisation and the rise of 'economic nationalism': takeovers and regulation within the European Union. *International Journal of Economics and Business Research*. 24 mars 2009.
- OHMAE Kenichi. (1990). *The Borderless world*. Harper Business. 276p. ISBN : 978-0887309670.
- P. SAUVANT Karl. (2016). FDI Protectionism is on the Rise. *World Bank Policy Research Working Paper No. 5052*. 20 avril 2016.
- PARAGOVICS Tamas. (2019). Protection without Protectionism ? Foreign Investment Screening in Europe and the V4 Countries Today: A Comparative Analysis. *Institute of World Economics, Centre for Economic and Regional Studies Hungarian Academy of Sciences*. 23 mai 2019.
- ROWOLDT Maximilian, STARKE Dennis. (2016). The role of governments in hostile takeovers – Evidence from regulation, anti-takeover provisions and government interventions. *International Review of Law and Economics.* 03 mars 2016.
- SCHUMPETER Joseph. (1942). *Capitalisme, Socialisme et Démocratie*. PAYOT. 454 p. ISBN : 978-2228883177.
- WEHRLÉ Frédéric, POHL Joachim. (2016). Protection without Protectionism? Foreign Investment Screening in Europe and the V4 Countries Today: A Comparative Analysis. *OECD Working Papers on International Investment*. 23 juin 2016.

7. Annexes

7.1. Annexe 1 : Évolution de la liste des secteurs protégés au titre du dispositif de contrôle des IEF

#	Liste des secteurs protégés	Création	Modification
I.	**Activités de nature à porter atteinte aux intérêts de la défense nationale, participant à l'exercice de l'autorité publique ou de nature à porter atteinte à l'ordre public et à la sécurité publique**		
1	Les activités, comprenant celles mentionnées à l'article L. 2332-1 du code de la défense, relatives aux armes, munitions, poudres et substances explosives destinées à des fins militaires ou aux matériels de guerre et assimilés relevant du titre III ou du titre V du livre III de la deuxième partie du code de la défense	Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005	Décret n°2018-1057 du 29 novembre 2018
2	Les activités relatives aux biens et technologies à double usage énumérés à l'annexe IV du règlement (CE) n° 428/2009 du Conseil du 5 mai 2009 instituant un régime communautaire de contrôle des exportations, des transferts, du courtage et du transit de biens à double usage	Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005	
3	Les activités exercées par les entités dépositaires de secret de la défense nationale	Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005	
4	Les activités exercées dans le secteur de la sécurité des systèmes d'information, y compris en qualité de sous-traitant, au profit d'un opérateur mentionné aux articles L. 1332-1 ou L. 1332-2 du code de la défense	Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005	Décret n°2018-1057 du 29 novembre 2018
5	Les activités exercées par les entités ayant conclu un contrat, soit directement, soit par sous-traitance, au profit du ministère de la défense pour la réalisation d'un bien ou d'un service relevant d'une activité mentionnée aux points 1° à 3° ou au 6°	Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005	Décret n°2014-479 du 14 mai 2014
6	Les activités relatives aux moyens et prestations de cryptologie mentionnés aux paragraphes III et IV de l'article 30 et I de l'article 31 de la loi n° 2004-575 du 21 juin 2004 pour la confiance dans l'économie numérique	Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005	
7	Les activités relatives aux matériels ou dispositifs techniques de nature à permettre l'interception des correspondances ou conçus pour la détection à distance des conversations ou la captation de données informatiques, définis à l'article 226-3 du code pénal	Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005	Décret n°2018-1057 du 29 novembre 2018
8	Les activités relatives aux prestations de services réalisées par les centres d'évaluation agréés dans les conditions prévues au décret n° 2002-535 du 18 avril 2002 relatif à l'évaluation et à la certification de la sécurité offerte par les produits et les systèmes des technologies de l'information	Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005	
9	Les activités relatives aux jeux d'argent, à l'exception des casinos	Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005	
10	Les activités relatives aux moyens destinés à faire face à l'utilisation illicite d'agents pathogènes ou toxiques ou à prévenir les conséquences sanitaires d'une telle utilisation	Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005	
11	Les activités de traitement, de transmission ou de stockage de données dont la compromission ou la divulgation est de nature à porter atteinte à l'exercice des activités mentionnées aux 1° à 10° du présent I ou au II	Décret n°2018-1057 du 29 novembre 2018	Décret n°2019-1590 du 31 décembre 2019

#	Liste des secteurs protégés	Création	Modification
II.	**Activités de nature à porter atteinte aux intérêts de la défense nationale, participant à l'exercice de l'autorité publique ou de nature à porter atteinte à l'ordre public et à la sécurité publique, lorsqu'elles portent sur des infrastructures, biens ou services essentiels pour garantir**		
1	L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'approvisionnement en énergie	Décret n°2014-479 du 14 mai 2014	
2	L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'approvisionnement en eau	Décret n°2014-479 du 14 mai 2014	
3	L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'exploitation des réseaux et des services de transport	Décret n°2014-479 du 14 mai 2014	
4	L'intégrité, la sécurité ou la continuité des opérations spatiales mentionnées au 3° de l'article 1er de la loi n° 2008-518 du 3 juin 2008 relative aux opérations spatiales	Décret n°2018-1057 du 29 novembre 2018	
5	L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'exploitation des réseaux et des services de communications électroniques	Décret n°2014-479 du 14 mai 2014	
6	L'exercice des missions de la police nationale, de la gendarmerie nationale, 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	Décret n°2019-1590 du 31 décembre 2019	
7	L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'exploitation d'un établissement, d'une installation ou d'un ouvrage d'importance vitale au sens des articles L. 1332-1 et L. 1332-2 du code de la défense	Décret n°2014-479 du 14 mai 2014	Décret n°2018-1057 du 29 novembre 2018
8	La protection de la santé publique	Décret n°2014-479 du 14 mai 2014	Arrêté du 27 avril 2020
9	La production, la transformation ou la distribution de produits agricoles énumérés à l'annexe I du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, lorsque celles-ci contribuent aux objectifs de sécurité alimentaire nationale mentionnés aux 1°, 17° et 19° du I de l'article L. 1 du code rural et de la pêche maritime	Décret n°2019-1590 du 31 décembre 2019	
10	L'édition, l'impression ou la distribution des publications de presse d'information politique et générale, au sens de l'article 4 de la loi n° 47-585 du 2 avril 1947 relative au statut des entreprises de groupage et de distribution des journaux et publications périodiques, et des services de presse en ligne d'information politique et générale au sens de l'article 1er de la loi n° 86-897 du 1er août 1986 portant réforme du régime juridique de la presse.	Décret n°2019-1590 du 31 décembre 2019	

#	Liste des secteurs protégés	Création	Modification
III.	**Activité de nature à porter atteinte aux intérêts de la défense nationale, participant à l'exercice de l'autorité publique ou de nature à porter atteinte à l'ordre public et à la sécurité publique, lorsqu'elles sont destinées à être mises en œuvre dans l'une des activités mentionnées aux I ou II :**		
1	Les activités de recherche et développement portant sur des technologies critiques, dont la liste est définie par arrêté du ministre chargé de l'économie	Décret n°2019-1590 du 31 décembre 2019	
	1° La cybersécurité	Arrêté du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France	
	2° L'intelligence artificielle	Arrêté du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France	
	3° La robotique	Arrêté du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France	
	4° La fabrication additive	Arrêté du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France	
	5° Les semi-conducteurs	Arrêté du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France	
	6° Les technologies quantiques	Arrêté du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France	
	7° Le stockage d'énergie	Arrêté du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France	
	8° Les biotechnologies	Arrêté du 27 avril 2020 relatif aux investissements directs étrangers	
	9° Les technologies intervenant dans la production d'énergie renouvelable	Arrêté du 10 septembre 2021 relatif aux investissements étrangers en France	
2	Les activités de recherche et développement sur des biens et technologies à double usage énumérés à l'annexe I du règlement (CE) du Conseil du 5 mai 2009 précité	Décret n°2019-1590 du 31 décembre 2019	

7.2. Annexe 2 : Historique des Chantiers de l'Atlantique

Les chantiers navals de Saint-Nazaire sont construits sous le Second Empire en lien avec le développement des lignes maritimes transatlantiques. Leur fusion avec les Ateliers et Chantiers de la Loire en 1955 donne naissance aux « Chantiers de l'Atlantique ». Ces chantiers sont à l'origine de nombreux paquebots prestigieux et navires de guerre (notamment le porte-avions *Foch*).

En 1976, la baisse des commandes suite au choc pétrolier provoque l'intégration des Chantiers de l'Atlantique au groupe Alstom (sous le nom d'Alstom Marine).

À partir des années 2000, la concurrence internationale des pays asiatiques au détriment des pays européens et la volatilité du marché (effondrement de la demande en 2009 dans le sillage de la crise économique) sont à l'origine des grandes difficultés rencontrées par les Chantiers de l'Atlantique, empêchant Alstom de maintenir à lui-seul un haut niveau d'investissement.

En 2006, acquisition d'Alstom Marine par le norvégien Aker Yards dans une logique de consolidation du marché européen face à ses concurrents asiatiques. En 2007, suite au désengagement en bourse dans Aker Yards de sa maison-mère Aker ASA, les Chantiers de l'Atlantique sont rachetés par le sud-coréen *STX Offshore & Shipbuilding*.

En 2008, Aker Yards devient STX Europe et l'État français négocie un partenariat industriel avec STX conclu le 12 juin 2008, lui offrant une minorité de blocage de 33.34% au sein de STX France (qui détient les Chantiers de l'Atlantique) et lui permettant de conserver un droit de regard sur les décisions stratégiques de STX France et de pérenniser l'avenir immédiat du site de Saint-Nazaire.

Les années 2010 se caractérisent par un effondrement du marché des navires marchands (en particulier en 2016 où les commandes chutent de 68% par rapport à 2015) lié à la faible reprise du commerce international (recentrage de l'économie chinoise sur son marché intérieur, regain de protectionnisme, etc.), qui fragilise les chantiers asiatiques**.** Le groupe *STX Offshore & Shipbuilding* est place en redressement judiciaire en juin 2016

7.3. Annexe 3 : Comparatif des accords trouvés entre STX et l'État français

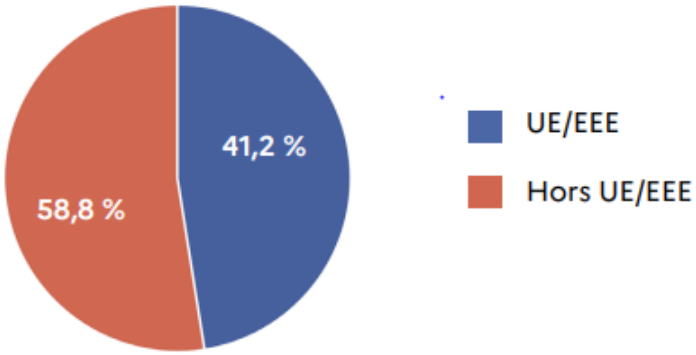
Comparatif des deux accords STX – État français (2017-2018)

	Premier accord (6 avril 2017)	**Second accord (27 septembre 2017 et 2 février 2018)**
Part de l'État français dans le capital (via l'Agence des participations de l'État)	33,34 % *Avec droit de préemption maintenu*	34,34 % *Avec droit de préemption maintenu* (- 1 % « prêtés » à Fincantieri)
Part de la partie italienne dans le capital	54,66 % (48 % + 6,66 % provenant d'une fondation italienne CR Trieste)	50 % (+ 1 % « prêtés » par l'État français)
Part de DCNS – *Naval Group*	12 %	Entre 10 % et 15,66 %
Autres (salariés, etc.)	0 %	Jusqu'à 5,66 %
Engagements du repreneur	Oui (emplois, bureaux d'étude à Saint-Nazaire, protection des brevets et non-transfert de technologies)	Oui (engagements similaires). *La mise en œuvre des engagements sera revue dans 2 ans, 5 ans, 8 ans et 12 ans et pourra donner lieu à la reprise par l'État du 1 % du capital prêté à Fincantieri.*

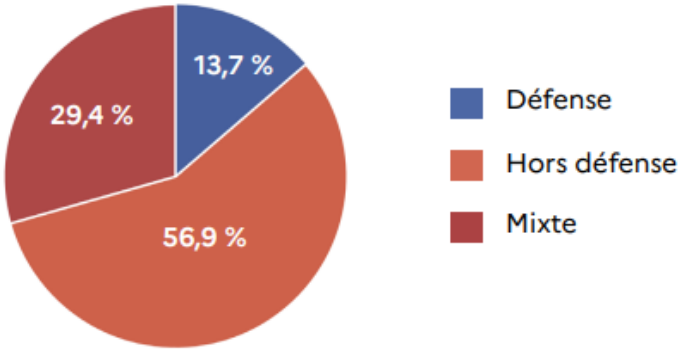
Source : Rapport de la Commission d'enquête de l'Assemblée nationale « chargée d'examiner les décisions de l'État en matière de politique industrielle, au regard des fusions d'entreprises intervenues récemment, notamment dans les cas d'Alstom, d'Alcatel et de STX, ainsi que les moyens susceptibles de protéger nos fleurons industriels nationaux dans un contexte commercial mondialisé »

7.4. Annexe 4 : Rapport « Le contrôle des investissements étrangers en France en 2021 », mars 2022

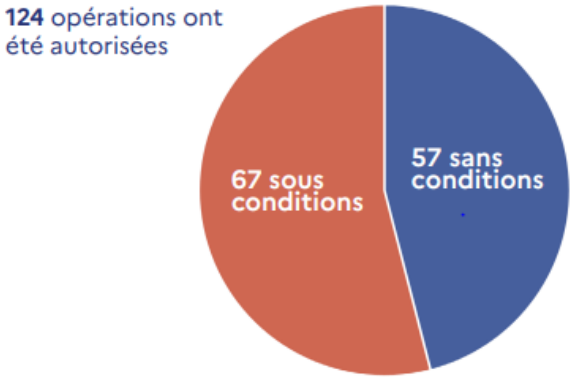
Origine des investisseurs ultimes autorisés



Répartition sectorielle des autorisations



Investissements autorisés au titre du contrôle IEF en 2021



7.5. Annexe 5 : Détails des engagements pris par les investisseurs étrangers dans les opérations de fusion-acquisition d'envergure

- **Alstom Transport / Siemens (2018) :**
    - Engagements sur l'ancrage géographique des opérations : localisation du siège social du groupe en France à Saint-Ouen.
    - Engagement sur la gouvernance : sur les onze administrateurs, six sont désignés par Siemens mais Siemens s'est engagé à maintenir un nombre important d'administrateurs français indépendants. Ces administrateurs indépendants auront des droits particuliers sur les décisions les plus stratégiques.
    - Engagement sur le maintien de l'emploi : la structure de l'emploi (production, R&D) et des sites doit être stable, au moins sur l.es quatre années suivants la clôture de l'opération.
    - Mise en place d'un comité de suivi : comité national de suivi des engagements de Siemens vis-à-vis d'Alstom présidé par Bruno Le Maire, ministre de l'Économie et des Finances.

- **Alcatel-Lucent / Nokia (2015) :**
    - État dispose d'un droit de regard en cas de vente par Nokia de la division Alcatel Submarine Networks (ASN), spécialisée dans les câbles sous-marins de télécommunications.
    - Engagement sur le maintien de l'emploi : Nokia s'engage à maintenir le niveau de l'emploi des filiales ALU-International (R&D, services généraux, et fonctions support) et Bell Labs (recherche fondamentale).
    - Engagement sur l'implantation en France du pilotage des activités majeures de recherche.

- **Technip / FMC (2016) :**
    - BPI France conserve les actions de Technip et s'engage à ne pas porter sa participation à un niveau supérieur à 6% du capital pour une période de 2 ans. En échange de cela, BPI France possède un siège au conseil d'administration de TechnipFMC.

- **Latécoère / Searchlight (2019) :**
    - Engagement à rétrocéder 10% du capital de Latécoère à un investisseur agréé par l'État. L'État pousse, à l'époque, pour que ce fonds soit celui de Tikehau Capital. Cette rétrocession permet d'assure une présence française au conseil d'administration de Latécoère.

- **Photonis / Teledyne (2021), non conclu :**
    - Création d'un comité de sécurité interne : comité composé de membres du ministère des Armées ou de Bercy. Ce comité peut exprimer son veto sur une séries de décisions sensibles.
    - Engagement concurrentiel sur le maintien des contrats sensibles. Les contrats de la cible avec des clients français, des pays partenaires européens, l'OTAN et des projets sous contrat NAMSA sont maintenus avec l'impossibilité pour Teledyne d'interférer.
    - Engagement à faire entrer BPI France à hauteur de 10% et garantir un rendement pour la participation de BPI de 7% sur 8 ans[275]. Ces engagements entrainent une dégradation du rendement financier de l'opération pour Teledyne puisque la prise de participation de 10% empêche toute intégration fiscale.

[275] DRIF Anne. L'exécutif a bloqué pour la première fois un investissement étranger. *Les Échos*. [en ligne]. 03 janvier 2021.