

Contrôle des investissements étrangers : « La DGT souhaite faire preuve de transparence »

Attendue par les entreprises et leurs conseils, la publication par la Direction générale du Trésor (DGT) de lignes directrices relatives au contrôle des investissements étrangers fournit des précisions quant au champ d'application de la réglementation. Le point sur quelques éléments clés avec William Robert, associé en M&A chez Goodwin.



William Robert

En 2021, la DGT a analysé 328 dossiers dans le cadre du contrôle des investissements étrangers, soit une hausse de 31 % en un an. Pouvez-vous rappeler les principaux critères qui déterminent l'éligibilité de ce contrôle ?

Trois éléments doivent être réunis. Tout d'abord, l'implication d'une personne, physique ou morale, étrangère. Ensuite, l'opération doit

permettre à un investisseur étranger d'acquérir le contrôle, et pour les non-Européens de franchir à minima 25 % des droits de vote ; un seuil qui a été abaissé à 10 % pour les sociétés cotées, et ce jusqu'au 31 décembre 2022. Enfin, elle doit porter sur une entreprise française évoluant dans une des activités définies comme « sensibles » par la réglementation.

Quel est l'objectif des lignes directrices publiées récemment par la DGT ?

Depuis 2019, le périmètre du contrôle des investissements étrangers n'a cessé de s'élargir avec l'intégration de nouveaux secteurs. Dans ce contexte, la DGT souhaite faire preuve de transparence et assurer une sécurité juridique aux investisseurs afin que la France demeure une place attractive. Ces lignes directrices traduisent cet effort de pédagogie rendu d'autant plus nécessaire par la hausse du nombre de dossiers déposés.

Ce document revient en détail sur la notion d'investisseur étranger...

Le Trésor rappelle qu'il est nécessaire d'analyser tous les membres de la chaîne de contrôle, de la société qui procède à l'opération jusqu'à l'ultime personne, physique ou morale, contrôlant cette même société. Si un seul maillon est étranger, un contrôle peut s'exercer pour autant que les critères de seuil et d'activité soient remplis. Ainsi, un LBO mené par un fonds structuré au Luxembourg peut entrer dans le champ d'application même si celui-ci est géré par une société de gestion française. Par ailleurs, il suffit qu'un des gérants contrôlant la société de gestion réside à l'étranger pour que la réglementation puisse potentiellement s'appliquer. Le Trésor confirme en effet qu'une personne de nationalité française résidant fiscalement à l'étranger est considérée comme un investisseur étranger. A contrario, il est indiqué qu'une succursale en France d'une société étrangère n'est pas soumise à ce contrôle. Les groupes internationaux pourraient donc être incités à utiliser ce type de structure pour échapper au contrôle du ministère en vue d'une cession éventuelle de l'activité dans le futur.

Les lignes directrices confirment les dispositions du Code de commerce, et reviennent notamment sur la notion de « contrôle de fait ». Ainsi, une opération minoritaire peut entrer dans le champ d'application de la réglementation si l'investisseur acquiert des droits spéciaux, comme des droits de veto, lui permettant d'exercer un contrôle sur des décisions importantes : par exemple sur la nomination ou la révocation des dirigeants.

Qu'en est-il de la notion de seuil de contrôle ?

Les lignes directrices apportent des précisions sur la notion de seuil de contrôle. Le seuil de 25 % pour les sociétés cotées a été abaissé à 10 % pour les non-cotées. Cependant, il est important de noter que ce seuil n'est pas le seul critère de déclenchement du contrôle. Il existe d'autres critères, tels que la nature de l'opération et les critères de seuil et d'activité.

Beaucoup d'interrogations de professionnels étaient liées à la définition, parfois floue, des activités concernées. Les lignes directrices apportent-elles des précisions ?

Assez peu. Des incertitudes demeurent sur les contours des activités sensibles. La DGT ne prend pas position sur les critères qui permettraient d'établir ou non l'éligibilité du contrôle. Les décisions passées ne sont pas publiées, on ignore donc quelles activités ont pu déjà être exclues. La DGT souhaite conserver une certaine latitude sur ce point. Elle précise d'ailleurs que toute analyse doit être faite au cas par cas, et qu'une décision passée de non-éligibilité ne saurait préjuger d'une décision similaire dans le futur. Autrement dit, l'analyse de la sensibilité d'une activité peut varier en fonction des circonstances économiques et politiques. L'étude des dossiers impliquant des entreprises de la santé, par exemple, a pu évoluer depuis la crise du Covid.

La taille de la cible n'a en revanche aucune influence...

Contrairement aux règles en matière de concurrence, le contrôle des investissements étrangers est entièrement décorrélé du chiffre d'affaires de la cible. Il est ainsi courant qu'une biotech ne réalise aucun revenu mais soit propriétaire d'une technologie considérée comme sensible. La DGT attire par ailleurs l'attention sur le cas des sous-traitants opérant pour des clients de secteurs sensibles. A titre d'exemple, nous avons conseillé une société de conseils qui intervenait notamment pour des entreprises du nucléaire. Le simple fait que cette entreprise ait accès à des informations sensibles la faisait entrer dans le champ d'application du contrôle. ■ Coralie Bach