

La protection des actifs critiques européens contre les investissements directs étrangers pendant la crise du COVID-19

Sarah BISTER

Docteur en droit de l'Union européenne

Avocat au Barreau de Paris

Le 25 mars 2020, en réponse directe à la crise mondiale du COVID-19, la Commission européenne a appelé les Etats membres à intensifier le filtrage des investissements directs étrangers (IDE) afin de les protéger contre l'acquisition d'actifs par des étrangers¹. Les orientations de la Commission visent à coordonner l'approche de l'Union européenne (UE) en matière d'examen des investissements à la lumière de la crise sans précédent liée au COVID-19 et à protéger les actifs et les technologies essentiels de l'Union contre les éventuelles OPA hostiles et les investissements de sociétés non européennes. En effet, la Commission indique que l'épidémie actuelle pourrait conduire à des « *tentatives d'acquisition de capacités de soins de santé (par exemple pour la production d'équipements médicaux ou d'équipements de protection) ou d'industries connexes telles que des établissements de recherche (par exemple pour l'élaboration de vaccins)* » par le biais d'investissements directs étrangers².

Pour la Commission, la vigilance s'impose pour s'assurer que ces IDE n'ont pas d'impact négatif sur la capacité de l'Union à couvrir les besoins de santé de ses citoyens.

Depuis de nombreuses années, la Commission s'inquiète des entreprises des secteurs stratégiques européens qui sont rachetées par des sociétés ou des entreprises publiques non européennes. Dans le but d'enrayer cette tendance, un mécanisme de coopération et de coordination des procédures nationales d'examen des nouveaux investissements directs étrangers a été mis en place au niveau de l'UE dans le cadre du règlement (UE) 2019/452³. Entrées en vigueur le 11 avril 2019, les dispositions du règlement s'appliqueront à compter du 11 octobre 2020.

Le règlement IDE n'oblige pas les Etats membres à adopter un régime de filtrage des IDE, mais il fixe des critères minimums pour les Etats membres qui choisissent de le faire, et établit un mécanisme de coopération pour le partage des informations relatives aux IDE entre tous les Etats membres. Actuellement, 14 Etats membres appliquent des mécanismes de filtrage des

¹ [Communication de la Commission](#), Orientations à l'intention des États membres concernant les investissements directs étrangers et la libre circulation des capitaux provenant de pays tiers ainsi que la protection des actifs stratégiques européens, dans la perspective de l'application du règlement (UE) 2019/452 (règlement sur le filtrage des IDE), JOUE C 99 I du 26 mars 2020.

² Un investissement direct étranger est un investissement qui établit ou maintient des liens directs et durables entre les investisseurs de pays tiers, y compris des entités publiques, et les entreprises exerçant une activité économique dans les Etats membres. Voir en ce sens considérant 9 du règlement 2019/452 précité.

³ [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](#), JOUE L 79 du 21 mars 2019.

IDE⁴. Les régimes varient considérablement : certains sont volontaires, d'autres obligatoires ; certains sont limités à des secteurs spécifiques quand d'autres s'appliquent à tous les investissements.

S'agissant du règlement IDE, il établit des règles de base applicables à tous les secteurs de l'économie, imposant des exigences de transparence, de confidentialité et l'application de délais pour l'examen des demandes. Il faut bien comprendre que l'objectif de cette réglementation n'est pas d'interdire, de fait, la réalisation de l'investissement. Un régime d'examen est mis en place afin d'étudier les risques engendrés par l'acquisition d'une entreprise ou la prise de contrôle de la part d'un investisseur hors UE sur la sécurité ou l'ordre public. L'examen portera ainsi sur la structure de l'actionnariat de l'investisseur étranger, la valeur de l'investissement, les produits ou services concernés et la source de financement.

Les Etats membres qui ne mettent pas en place un régime d'IDE restent tout de même liés par les dispositions de coopération du règlement IDE et peuvent être tenus de fournir des informations concernant les IDE sur leur territoire si un autre Etat membre ou la Commission européenne le demande, jusqu'à 15 mois après un investissement étranger, ce qui peut entraîner l'imposition de mesures d'atténuation ex post. Ces avis peuvent éventuellement encore conduire à l'interdiction de l'investissement, ou à défaut, à l'adoption de « mesures d'atténuation nécessaires » à la discrétion de l'Etat membre et à condition que le droit national le permette. Ces mesures d'atténuation peuvent inclure certains engagements de fourniture pour répondre aux besoins vitaux nationaux et même au niveau de l'Union, telles que des conditions garantissant la fourniture de produits et/ou de dispositifs médicaux dans un autre Etat membre. Bien que ce mécanisme ex post ne soit pas contraignant, ce sera un outil intéressant pour la Commission afin d'encourager l'utilisation de l'examen préalable des IDE par certains Etats membres réticents qui sont traditionnellement plus favorables aux investissements étrangers.

Dans ses lignes directrices, la Commission invite les Etats membres de l'Union qui ont déjà mis en place un mécanisme d'examen des IDE *« à faire, dès à présent, pleinement usage de leurs mécanismes de filtrage des IDE, de manière à tenir dûment compte des risques présentés pour les infrastructures critiques de soins de santé, la fourniture d'intrants critiques et d'autres secteurs essentiels »*. Pour les Etats membres qui ne disposent pas de régime de filtrage, les gouvernements sont invités *« à mettre en place un mécanisme complet de filtrage, et dans l'intervalle, à utiliser toutes les autres options disponibles pour traiter les situations où l'acquisition ou la prise de contrôle d'une entreprise, d'une infrastructure ou d'une technologie donnée risque d'engendrer un risque pour la sécurité ou l'ordre public dans l'UE, notamment un risque pour les infrastructures sanitaires critiques et la fourniture d'intrants essentiels »*.

⁴ [Liste des Etats ayant un mécanisme de filtrage des IDE](#) au 15 avril 2020 : Allemagne, Autriche, Danemark, Espagne, Finlande, France, Hongrie, Italie, Lettonie, Lituanie, Pays-Bas, Pologne, Portugal, Roumanie. Signalons également que le Royaume-Uni dispose d'un tel système.

Par ailleurs, le document d'orientation conseille également aux Etats membres de prendre des mesures de protection contre les investissements qui ne sont pas suffisamment élevés pour déclencher des seuils de sélection de filtrage des IDE et qui, par conséquent, ne relèvent pas du champ d'application du règlement relatif à l'examen des IDE, en vertu des règles de libre circulation des capitaux⁵.

La libre circulation des capitaux s'applique notamment aux capitaux entrants dans l'UE en provenance de pays tiers, auxquels des restrictions peuvent être imposées afin d'atteindre un objectif légitime de politique publique.

Selon la Commission, *« les investissements de portefeuille, qui ne permettent pas à l'investisseur d'exercer une influence effective sur la gestion et le contrôle d'une entreprise, sont généralement moins susceptibles que les IDE de poser des problèmes en termes de sécurité ou d'ordre public »*. Et la Commission d'ajouter *« toutefois, lorsqu'ils représentent l'acquisition d'au moins une participation qualifiée conférant certains droits à l'actionnaire ou aux actionnaires liés conformément au droit national des sociétés (par exemple, 5%), ils pourraient avoir une incidence sur le plan de la sécurité ou de l'ordre public »*.

En d'autres termes, si les petits investissements de portefeuille dans des sociétés de l'Union semblent, à première vue, moins problématiques pour la Commission, il peut être néanmoins pertinent de filtrer (et éventuellement de bloquer) les acquisitions même minoritaires lorsque certains droits y sont attachés.

En outre, la Commission encourage les Etats membres à acquérir des *« golden shares »* (actions privilégiées) leur permettant de bloquer ou de limiter certains types d'investissements dans une société donnée.

La Commission rappelle une jurisprudence bien établie selon laquelle toute restriction aux mouvements de capitaux peut être autorisée si elle est nécessaire et proportionnée pour atteindre un objectif légitime de politique publique. Selon la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne, *« l'ordre public et la sécurité publique ne peuvent être invoqués qu'en cas de menace réelle et suffisamment grave, affectant un intérêt fondamental de la société »*⁶.

Dans les situations d'« acquisitions prédatrices » d'actifs stratégiques par des investisseurs étrangers, par exemple en vue de limiter l'approvisionnement en certains biens ou fourniture de certains services sur le marché de l'Union, l'exception d'ordre public et de sécurité publique pourrait justifier des mesures restrictives nécessaires pour assurer la sécurité de l'approvisionnement (dans le domaine de l'énergie) ou la fourniture de services publics essentiels si des mesures moins restrictives ne sont pas suffisantes pour faire face à une menace réelle et suffisamment grave pesant sur un intérêt fondamental de la société. Il est intéressant

⁵ Article 63 §1 du TFUE : « [...], toutes les restrictions aux mouvements de capitaux entre les États membres et entre les États membres et les pays tiers sont interdites ».

⁶ Voir en ce sens les affaires : Arrêt de la Cour du 14 mars 2000, *Église de Scientologie*, aff. C-54/99, ECLI:EU:C:2000:124, point 17 ; arrêt de la Cour du 4 juin 2002, *Commission/Belgique*, aff. C-503/99, ECLI:EU:C:2002:328, point 47, et arrêt de la Cour du 13 mai 2003, *Commission/Espagne*, aff. C-463/00, ECLI:EU:C:2003:272, point 72.

de noter que la Commission souligne que de telles mesures peuvent également être prises pour faire face aux menaces pesant sur la stabilité financière.

En ce qui concerne les sociétés cotées en bourse dont les évaluations sont jugées trop faibles, des restrictions de capital pourraient être envisagées, selon la Commission, en tenant compte de la valeur réelle de ces entreprises pour la société et de la dépendance au risque si elles venaient à tomber entre des mains étrangères.

Enfin, dans ces orientations, la Commission aborde le cas des restrictions de transactions impliquant des investissements provenant d'un pays tiers. Dans de telles hypothèses, les Etats membres pourraient invoquer des motifs de justification supplémentaires pour les restrictions, au-delà de l'ordre public, de la sécurité publique ou de la santé publique⁷. La proportionnalité doit cependant toujours être gardée à l'esprit.

Consciente du potentiel de rachats stratégiques par des entreprises étrangères de sociétés européennes qui sont au cœur de la lutte contre le COVID-19, la Commission marque un éloignement visible de ses objectifs multilatéraux traditionnels et pousse l'Union à adopter une approche accélérée « européen-centrée ». La Commission ne soucie pas seulement de la protection des actifs critiques nécessaires pour répondre directement à la crise sanitaire que nous traversons, mais craint également que cette crise n'entraîne une liquidation des acteurs commerciaux et industriels européens, y compris des petites et moyennes entreprises. La Commission met en garde : « *les risques pour les capacités stratégiques de l'UE pourraient être exacerbés par la volatilité ou la sous-cotation des marchés boursiers européens* ». La Commission souhaite visiblement éviter une vente au rabais des principaux actifs de l'Union aux investisseurs mondiaux pendant les inévitables retombées économiques liées au COVID-19. La menace de certains types d'IDE ne peut être combattue que par l'adoption d'une approche européenne commune. Si la menace d'un rachat d'une société allemande de vaccins par les Etats-Unis a pu être, notamment, à l'origine des orientations de la Commission, même avant l'apparition de la crise sanitaire actuelle, les IDE figuraient en bonne place dans l'agenda politique de l'Union.

Il sera donc impératif pour les entreprises de tenir compte des orientations de la Commission dans l'évaluation des risques réglementaires des opérations de fusions-acquisitions, en plus de l'examen des règles en matière d'ententes.

⁷ Arrêt de la Cour du 12 décembre 2006, *Test Claimants in the FII Group Litigation*, aff. C-446/04, point 171.