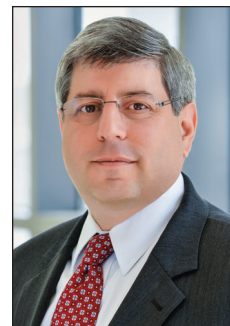


LA RÉFORME DU CFIUS AUX ÉTATS-UNIS : CE QUE CELA SIGNIFIE POUR LES ACTEURS DU M&A ET LES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS¹

*par Ivan Schlager, Michael Leiter, Donald Vieira et Pascal Bine, associés,
et Jonathan Gafni, counsel, cabinet Skadden (de gauche à droite sur la photo)*



Le 13 août 2018, le Congrès et le Président américains ont respectivement adopté et signé le *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* (« FIRRMA »)², première loi depuis plus d'une décennie à réformer les revues effectuées par le Comité des Investissements Étrangers aux États-Unis (CFIUS) sur le fondement de la sécurité nationale. Cette nouvelle législation codifie en grande partie certaines réglementations et pratiques adoptées antérieurement par le CFIUS. Le FIRRMA élargit également la compétence du CFIUS à des opérations qui n'étaient pas couvertes auparavant, notamment des opérations sans prise de contrôle. Le FIRRMA clarifie la compétence du CFIUS à l'égard des fonds d'investissement privés. La nouvelle législation introduit également un certain nombre de changements dans la procédure de revue, notamment la mise à jour des délais d'examen, l'autorisation des frais de dépôt et – nouveauté importante par rapport au régime antérieur – la mise en place d'un régime de notification allégée obligatoire pour certains investissements étrangers et la publication chaque année des personnes ayant effectué une notification et de l'issue des dossiers correspondants. Enfin, le FIRRMA instaure un cadre légal au contrôle judiciaire des décisions du CFIUS et prend acte de l'émergence des revues multilatérales d'investissements transfrontaliers en matière de sécurité nationale.

Les effets concrets de la plupart de ces dispositions ne seront pas visibles dans l'immédiat. Le CFIUS bénéficie d'une péri-

ode de transition pouvant aller jusqu'à 18 mois afin d'élaborer une réglementation visant à mettre en œuvre ces dispositions. Certains changements ont cependant pris effet de façon immédiate ou ont été mis en œuvre via des règlements transitoires édictés par le CFIUS le 11 octobre 2018.

ÉLARGISSEMENT DE LA COMPÉTENCE DU CFIUS

Codification de la pratique antérieure du CFIUS et élargissement progressif de ses compétences

La compétence du CFIUS ne s'étend qu'aux « opérations visées », définies, avant l'adoption du FIRRMA, comme des opérations pouvant déboucher sur le contrôle d'une entreprise américaine par des investisseurs étrangers. A plusieurs égards, le FIRRMA codifie en grande partie les interprétations faites par le CFIUS des règles antérieures et élargit à la marge sa compétence, mais d'une façon non-susceptible de changer de façon radicale les pratiques du CFIUS.

Actifs immobiliers

Historiquement, le CFIUS exerce un contrôle étroit des opérations dans lesquelles une partie étrangère cherche à acquérir des actifs immobiliers sensibles pour des raisons de sécurité nationale, compte tenu de la nature des activités qui y sont exercées ou de leur localisation à proximité de sites sensibles, telles que des installations ou des bases d'entraînement militaires américaines. Le FIRRMA confirme la compétence du CFIUS afin d'examiner les acquisitions de biens

¹ Cet article correspond à la version française d'un article rédigé en anglais en date du 6 novembre 2018.

² Le texte de loi dans sa version anglaise est disponible sur le lien suivant <https://docs.house.gov/billsthisweek/20180723/CRPT-115hrpt863.pdf>

immobiliers appartenant à des entreprises américaines tout en élargissant sa compétence aux baux et autres transactions immobilières, ainsi qu'à l'achat de terrains vacants (investissements « *greenfield* »). Sous réserve d'exceptions à définir au niveau réglementaire, les nouvelles dispositions excluent les zones d'habitations individuelles et les propriétés dans certaines zones urbaines et n'ont finalement pas été étendues aux transactions immobilières à proximité de ports terrestres (zones de passages aux frontières), comme l'avaient proposé certains rédacteurs de la loi. Le CFIUS peut limiter, au niveau réglementaire, le champ d'application de ces nouvelles dispositions en matière immobilière aux investisseurs en provenance de certains pays.

Données personnelles sensibles

Au cours des dernières années, le CFIUS a également procédé à un examen minutieux des opérations dans lesquelles une partie étrangère pourrait avoir accès aux informations personnelles de citoyens américains, en particulier lorsqu'il s'agit de données massives. Le FIRRMA confirme la compétence du CFIUS afin d'examiner les opérations permettant aux investisseurs étrangers d'accéder aux données personnelles sensibles de citoyens américains, selon des modalités à définir au niveau réglementaire³.

Définition de la notion d'entreprise américaine

Le FIRRMA élargit également la définition de la notion d'entreprise américaine – critère déterminant pour la compétence du CFIUS – en exigeant simplement qu'il s'agisse d'une personne « engagée dans le commerce entre États » à l'intérieur des États-Unis. Cette approche élimine certains éléments de la définition antérieure d'entreprise américaine qui figurait dans les règlements de 2008 du CFIUS, même si, en pratique, le CFIUS a toujours interprété de façon extensive la notion d'entreprise américaine.

Extension significative de la compétence du CFIUS à certains investissements sans prise de contrôle

Le FIRRMA dispose que le CFIUS aura désormais le pouvoir d'examiner des opérations d'investissement qui n'emportent pas prise de contrôle – un sujet de préoccupation important pour les branches exécutive et législative du gouvernement⁴. Bien que le CFIUS ait longtemps inter-

prété de manière extensive ce qui relève du « contrôle » et donc d'une opération visée⁵, le FIRRMA prévoit expressément que certains investissements de moindre envergure et sans prise de contrôle relèveront dorénavant de la compétence du CFIUS. Ces investissements sans prise de contrôle ne visent que le cas où l'acquéreur étranger investit dans une entreprise américaine impliquant des « technologies essentielles », des « infrastructures essentielles » ou des « données personnelles sensibles de citoyens américains ». Cet élargissement significatif de la compétence du CFIUS ne s'appliquera cependant qu'aux investisseurs en provenance de pays visés dans les règlements à venir du CFIUS, lesquels devraient – selon le FIRRMA – limiter l'application de cette extension de compétence à des pays sensibles.

Dans le prolongement de la réglementation antérieure du CFIUS, le FIRRMA donne également une définition plus précise de la notion de « technologies essentielles », axée principalement sur les restrictions imposées par le Département du Commerce (*Export Administration Regulations*) et le Département d'État (*International Traffic in Arms Regulations*) américains. En outre, le FIRRMA requiert que le CFIUS élabore un règlement interprétant de façon étroite la notion légale « d'infrastructure essentielle ». En ce qui concerne les données personnelles de citoyens américains, il faut s'attendre à ce que le CFIUS continue de mettre l'accent – comme il l'a fait auparavant – sur les informations dans le secteur des services financiers, de la santé et des assurances, ainsi que les données relatives aux consommateurs.

Le CFIUS devra s'attacher à préciser la portée pratique de ces nouvelles dispositions du FIRRMA dans ses règlements à venir. Ces dispositions devraient avoir un impact significatif sur la structuration des opérations. Elles devraient notamment limiter, dans certains cas, le recours à une structure d'acquisition en plusieurs étapes, qui a été souvent utilisée, dans laquelle l'investisseur étranger acquiert 9,9 % d'une entreprise américaine dans un premier temps, et conditionne la réalisation de tout investissement complémentaire ou l'acquisition de droits en matière de gouvernance à l'approbation du CFIUS dans un second temps. S'agissant des opérations relevant du nouveau

³ La nouvelle législation confirme également la compétence du CFIUS à l'égard de certaines opérations que le CFIUS contrôlait déjà dans le cadre de la réglementation antérieure ou en pratique. Il s'agit notamment des opérations liées à des procédures de faillite et de celles conçues de façon frauduleuse pour contourner le contrôle du CFIUS.

⁴ Cf. à titre d'exemple, le rapport du *Defense Innovation Unit Experimental* (janvier 2018) sur le risque des investissements chinois dans le financement des entreprises technologiques en phase de démarrage : *China's Technology Transfer Strategy: How Chinese Investments in Emerging Technology Enable a Strategic Competitor to Access the Crown Jewels of U.S. Innovation at 3* (Michael Brown and Pavneet Singh, 2018).

⁵ En règle générale, le CFIUS inclut dans le champ du contrôle (i) les participations en capital supérieure à 9,9 %, ainsi que (ii) les participations en capital inférieures à 9,9 %, dès lors que l'investisseur étranger bénéficie de droits en matière de gouvernance (ex.: le droit de nommer un représentant au sein du conseil d'administration) qui vont au-delà de ceux habituellement destinés à protéger les investisseurs minoritaires (ex.: *tag along*, *drag along*, protection anti-dilution).

champ de compétence du CFIUS, cette structure d'acquisition devient problématique puisque même l'investissement initial constituerait une opération visée.

LIMITATION DE LA COMPÉTENCE DU CFIUS À CERTAINS FONDS D'INVESTISSEMENT

Véritable victoire pour les gestionnaires de fonds de *private equity* américains, le FIRRMA dispose que les investissements étrangers effectués indirectement, via des fonds d'investissement, ne constitueront pas des « opérations visées » dès lors que certaines conditions sont remplies, notamment le fait que : (i) le fonds soit géré par un gérant (*general partner* ou son équivalent) américain, et que (ii) les associés non-gérant (*limited partners*) disposent d'une capacité limitée à influencer sur certaines décisions d'investissement, que ce soit par l'intermédiaire d'un organe consultatif, d'un comité ou de tout autre organe.

Plus précisément, le FIRRMA dispose qu'un associé non-gérant (*limited partner*) sera traité en tant qu'investisseur passif sous réserve que les conditions suivantes soient satisfaites :

- le fonds est géré exclusivement par un associé ou un membre gérant, ou son équivalent, lequel n'est pas une personne étrangère ;
- l'associé non-gérant siégeant à un conseil ou à un comité consultatif n'a pas le pouvoir d'approuver, de rejeter ou de contrôler de toute autre manière les décisions d'investissement du fonds ou les décisions prises par l'associé ou le membre gérant, ou son équivalent, concernant les entités dans lesquelles le fonds a investi ; et aucune personne étrangère n'a accès à des informations techniques confidentielles relatives aux sociétés de portefeuille du fonds du fait de sa participation à un conseil ou à un comité consultatif ; et
- aucune personne étrangère n'a le pouvoir de contrôler le fonds, y compris le pouvoir (i) d'approuver, de rejeter ou de contrôler de toute autre manière les décisions d'investissement du fonds ; (ii) d'approuver, de rejeter ou de contrôler de toute autre manière les décisions prises par l'associé ou le membre gérant, ou son équivalent, concernant les entités dans lesquelles le fonds a investi ; ou (iii) de révoquer de façon unilatérale, d'empêcher la révocation, ou de fixer ou déterminer la rémunération de l'associé ou du membre gérant ou de son équivalent.

Bien que le CFIUS ait toujours considéré les fonds d'investissement avec des associés gérants américains et des associés non gérant étrangers disposant de droits traditionnels comme étant moins sensibles que d'autres formes d'investissement, il s'est montré, ces dernières années, beaucoup plus agressif dans la revue des investissements effectués par ce type de fonds. Les dispositions du FIRRMA relatives aux fonds d'investissement semblent il-

lustrer la position exprimée par le Congrès selon laquelle le recours à ce type de structures constitue un moyen de faciliter les investissements étrangers d'une manière moins problématique du point de vue de la sécurité nationale.

CHANGEMENTS APPORTÉS À LA PROCÉDURE DE REVUE DU CFIUS

Le FIRRMA apporte un certain nombre de modifications à la procédure de revue du CFIUS, notamment une extension du calendrier d'examen des dossiers, l'établissement de frais de dépôt et la mise en place d'un mécanisme de notification allégée qui, dans certains cas, sera obligatoire. Le CFIUS rendra publique également, dans son rapport annuel, un plus grand nombre d'informations sur les opérations revues par ses services, y compris l'identité des parties et le résultat de chaque dossier.

Calendrier d'examen

Avant l'entrée en vigueur du FIRRMA, les revues du CFIUS étaient encadrées par un calendrier réglementaire qui comprenait une phase d'examen initiale de 30 jours suivie, le cas échéant, d'une phase d'enquête approfondie de 45 jours. En application du FIRRMA, le CFIUS a décidé d'élargir immédiatement la phase d'examen initiale de 30 jours à 45 jours, et a autorisé, dans son règlement transitoire du 11 octobre 2018, une prolongation de 15 jours de la phase d'enquête approfondie en cas de circonstances exceptionnelles.

En outre, lorsque les parties stipulent qu'une opération est soumise à la compétence du CFIUS, ce dernier devra fournir des commentaires sur le projet de notification et accepter la notification officielle dans un délai de 10 jours ouvrés suivant la date de soumission. Cette disposition pourrait ne prendre effet qu'à l'issue de la période de transition de 18 mois, date à laquelle le CFIUS devrait disposer des ressources nécessaires pour accélérer le processus actuel de revue des projets de notification.

Ces dispositions visent à minimiser deux facteurs ayant contribué à l'allongement du processus de revue du CFIUS. La période de 10 jours ouvrés pour la revue du projet de notification a pour objet de limiter la durée de la phase de validation du dossier de notification qui était auparavant non encadrée. L'allongement de la durée des phases d'examen et d'enquête approfondie vise à éviter une pratique fréquente consistant à retirer et à redéposer le dossier de notification dans le seul but de remettre les compteurs à zéro.

Frais de dépôt

Le FIRRMA accorde au CFIUS le pouvoir d'imposer un nouveau droit de dépôt, lequel sera basé sur une échelle mobile établie par règlement. Les frais de dépôt ne pourront pas excéder le montant le moins élevé entre 1 % de la valeur de l'opération et 300.000 \$ (ajusté annuellement en

fonction de l'inflation). Le CFIUS devra se conformer à des lignes directrices et édicter des règles formelles afin de déterminer la structure précise des frais.

Déclarations allégées

En vertu du FIRRMA, les investisseurs étrangers qui estiment poursuivre une opération peu sensible seront autorisés à soumettre une déclaration alléguée (cinq pages ou moins) afin d'obtenir une réponse rapide de la part du CFIUS. Le CFIUS disposera d'un délai de 30 jours pour y répondre, soit en autorisant l'opération, soit en demandant que celle-ci fasse l'objet d'une notification complète, soit, si les parties ne coopèrent pas, en initiant un examen unilatéral de l'opération. Les frais de dépôt ne sont pas applicables dans le cas des déclarations alléguées, ce qui offre une option moins coûteuse pour obtenir l'autorisation par le CFIUS des opérations moins susceptibles de poser problème du point de vue de la sécurité nationale.

Certaines opérations visées nécessiteront le dépôt d'une déclaration obligatoire au moins 45 jours avant la réalisation de l'opération. Une déclaration sera requise si (i) l'opération concernée est une opération visée au sens de la législation, (ii) un gouvernement étranger a un intérêt substantiel dans l'investisseur étranger et (iii) les activités concernées aux États-Unis impliquent des technologies ou des infrastructures essentielles. Des règlements d'application du CFIUS seront nécessaires pour mettre en œuvre ces nouvelles dispositions du FIRRMA. Notamment :

- les informations à fournir dans les déclarations devront être spécifiées ;
- le CFIUS devra définir plus précisément la notion d'« intérêt substantiel », y compris les considérations relatives à l'influence potentielle susceptible d'être exercée via l'appartenance à un conseil d'administration, la propriété de certains biens et l'exercice de droits d'actionnaires ;
- le CFIUS aura également le pouvoir discrétionnaire d'exiger des déclarations pour d'autres opérations visées liées aux technologies essentielles. Dans son règlement de transition du 11 octobre 2018, le CFIUS a établi un programme pilote rendant ces déclarations obligatoires pour les investissements étrangers dans des technologies essentielles américaines, y compris pour les investissements sans prise de contrôle ou si aucun gouvernement étranger ne détient un intérêt substantiel dans l'investisseur étranger. Le programme pilote ne s'applique pas, cependant, aux investissements étrangers indirects réalisés via un fonds d'investissement avec un gérant américain satisfaisant les conditions indiquées ci-dessus.

Le CFIUS peut écarter l'obligation de soumettre une déclaration pour les parties qui sont en mesure de démontrer

que l'investisseur étranger n'est pas contrôlé par un gouvernement étranger et qu'il a déjà coopéré avec le CFIUS dans le passé. Les parties qui ne déposent pas une déclaration dont le dépôt est obligatoire s'exposent à des pénalités en vertu des nouvelles règles. Les parties peuvent également choisir de soumettre une notification complète au lieu d'une déclaration obligatoire.

L'établissement par le FIRRMA de déclarations obligatoires annule et remplace les décisions antérieures du CFIUS, dans lesquelles, à de très rares exceptions près, le processus du CFIUS était en principe volontaire. Cette exigence illustre le mécontentement du Congrès à l'égard de certaines opérations qui n'étaient pas portées à l'attention du CFIUS.

Transparence accrue du processus

Le FIRRMA impose une augmentation substantielle du niveau d'information devant figurer dans le rapport annuel du CFIUS au Congrès. Le rapport, qui se concentrait jusqu'ici sur des données statistiques agrégées, devra désormais énumérer dans le détail les dossiers ayant donné lieu à une notification complète au CFIUS, y compris des « informations de base » sur les parties (incluant vraisemblablement leur identité), ainsi que le résultat de chaque dossier. Des informations agrégées sur les déclarations seront également incluses dans le rapport. Le rapport devra aussi aborder le traitement des dossiers par le CFIUS, y compris le temps requis pour revoir les projets de notification et accepter les notifications officielles et pour conduire la procédure de revue.

Les nouvelles dispositions concernant le rapport annuel du CFIUS ne sont pas d'application immédiate mais, une fois mises en œuvre, elles aboutiront à augmenter de façon considérable la transparence du processus de revue par le CFIUS et pourraient amener celui-ci à traiter les cas identifiés dans les rapports annuels comme des précédents pour le traitement d'opérations futures. Reste que le CFIUS est réputé pour ne pas avoir publié ses rapports annuels en temps utile, ce qui pourrait affaiblir le bénéfice attendu de ces nouvelles dispositions, sauf à ce que le Congrès impose plus de diligence au CFIUS.

Accroissement des ressources du CFIUS

Selon le *Government Accountability Office*, entre 2011 et 2016, le nombre de revues par le CFIUS a augmenté de 55 %, tandis que les ressources en personnel du CFIUS n'ont augmenté que de 11 %. La charge de travail du CFIUS a augmenté encore davantage en 2017 et est demeurée importante en 2018.

Le FIRRMA aborde cette question de plusieurs façons. Afin de fournir des ressources supplémentaires pour accroître le personnel du CFIUS, le Congrès a autorisé l'affectation de 20 millions de dollars par an sur les cinq

prochaines années afin de créer un fonds de soutien du CFIUS. Les nouveaux frais de dépôt visés ci-dessus viendront abonder ce fonds. En outre, le FIRRMA crée deux postes supplémentaires de secrétaire adjoint au Trésor, nommés par le président. Ces nouveaux responsables contribueront à renforcer l'engagement des hauts dirigeants du Département du Trésor dans ses fonctions de président du CFIUS.

Afin de tenir compte des contraintes de ressources au sein de la communauté du renseignement économique américain, lequel fournit au CFIUS une évaluation de la menace étrangère sur chaque dossier, le directeur du renseignement économique (DNI) est autorisé à fournir une analyse de risques synthétique lorsque l'opération (i) est une opération immobilière visée, (ii) implique des investisseurs étrangers qui ont déposé des notifications au CFIUS au cours des 12 derniers mois, ou (iii) remplit d'autres conditions approuvées par le CFIUS et le DNI. Cette disposition peut être particulièrement utile pour les déposants qui soumettent des notifications allégées de façon régulière.

CRÉATION D'UN MÉCANISME DE CONTRÔLE JUDICIAIRE DES DÉCISIONS DU CFIUS

Le FIRRMA prévoit un contrôle judiciaire des décisions du CFIUS. Une action civile visant à contester une décision du CFIUS peut être intentée devant la Cour d'appel des États-Unis pour le circuit du District de Columbia. Le FIRRMA comprend des dispositions relatives au traitement des informations classifiées, confidentielles et autres informations protégées. Le FIRRMA maintient la prohibition d'un contrôle judiciaire des décisions présidentielles et des résultats d'enquêtes du CFIUS, mais, comme le montre la décision rendue en 2014 par le Circuit D.C. dans l'affaire *Ralls Corp. v. CFIUS*⁶, les actes du président américain et du CFIUS peuvent être contestés sur le plan constitutionnel. Il est possible qu'une fois que le CFIUS aura édicté les règlements d'application du FIRRMA, que des litiges surviennent concernant ces nouvelles règles ou leur application.

RECONNAISSANCE DE L'IMPORTANCE DES REVUES DE SÉCURITÉ NATIONALE DANS D'AUTRES PAYS

Le FIRRMA appelle le président à « mener un effort de sensibilisation international plus robuste » afin d'aider les alliés et les autres partenaires des États-Unis à établir des mécanismes similaires à ceux mis en œuvre par le CFIUS. À cette fin, le FIRRMA charge le président du CFIUS d'établir un processus formel de partage de l'information avec les alliés et les autres partenaires des États-Unis. Une fois mises en œuvre, ces nouvelles dispositions permettront d'adresser les limites actuelles liées aux exigences de confidentialité du CFIUS et de mieux renseigner les décisions

du CFIUS grâce aux commentaires et contributions des gouvernements étrangers partenaires.

Par ailleurs, le renforcement des procédures de contrôle à l'étranger et le développement du partage d'informations permettront au CFIUS de participer à des revues multilatérales coordonnées d'investissements internationaux en matière de sécurité nationale. Cette disposition traduit – et accélérera probablement – une tendance apparue ces dernières années, à savoir une communication et une coopération plus importante en matière de contrôle des investissements étrangers sur le fondement de la sécurité nationale, en particulier entre les États-Unis, le Royaume-Uni, le Canada, l'Australie, la France et l'Allemagne.

PROPOSITIONS LARGEMENT DÉBATTUES MAIS NON REPRISES DANS LE FIRRMA

Alors que le FIRRMA comprend plusieurs dispositions novatrices, certaines des réformes les plus radicales dont les rédacteurs de la loi, les représentants de l'industrie et d'autres parties prenantes avaient discuté pendant plus d'un an ont finalement été abandonnées :

- Les restrictions envisagées à l'égard des joint ventures étrangères visant à réduire les sorties de technologies américaines n'ont finalement pas été reprises dans le FIRRMA. Toutefois, le CFIUS continue d'avoir compétence sur les opérations de joint ventures dans lesquelles le partenaire étranger est réputé acquérir le contrôle d'une entreprise américaine.
- Le CFIUS n'est plus tenu, comme il l'avait été envisagé, de définir et de restreindre les investissements dans les « technologies émergentes ». Reconnaisant que cela entraînerait un chevauchement inconciliable avec les régimes de contrôle des exportations existants, le Congrès a préféré adopter une réforme (*the Export Control Reform Act of 2018*) établissant un nouveau processus dirigé par le Département du Commerce avec l'appui du Département de la Défense afin d'identifier et de protéger les technologies émergentes.
- Les « pays présentant une sensibilité particulière », qui étaient définis dans des versions antérieures du FIRRMA, et qui incluaient la Chine et la Russie, ne sont pas soumis à des exigences légales plus strictes dans la version finale de la loi. Toutefois, le FIRRMA comprend une déclaration de principe du Congrès dans laquelle celui-ci exprime ses préoccupations à l'égard de ces pays, et le rapport annuel du CFIUS devra inclure une section sur les investissements chinois. En pratique, le CFIUS a démontré son intention d'examiner attentivement et de restreindre les opérations impliquant la Chine et la Russie. Il est peu probable que cela change.

⁶ *Ralls Corp. v. Committee on Foreign Investment in the United States*, 758 F.3d 296 (D.C. Cir. 2014).