LE DISPOSITIF DE FILTRAGE EUROPÉEN DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS

par Gilles Pillet[1], David Chekroun[2], Sarah Louifi[3] et Kassio Akel da Silva[4]

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

David Chekroun

Gilles Pillet

Sarah Louifi

Kassio Akel da Silva

Le libre-échange est au cœur de la construction du marché européen. Cette pierre angulaire de la politique commerciale européenne a très longtemps conduit l'Union européenne (UE) à n'aborder la question des investissements directs étrangers (IDE) qu'à la lumière des principes de libre circulation des capitaux et d'établissement. Le risque que parmi ces investissements certains soient prédateurs ou plus généralement qu'ils fragilisent les secteurs stratégiques des États membres ne semblait perçu que par ces derniers. L'évolution de la globalisation, marquée politiquement et commercialement, par des relations plus compétitives ou agressives, a conduit l'UE à repenser entièrement la question (1). Pour maintenir l'attractivité de ses actifs tout en préservant les intérêts essentiels des États membres et de l'UE, un dispositif original a été mis en place par le Règlement du 13 mars 2019[5], qui laisse aux États membres une assez grande marge de manœuvre tout en les incitant à l'harmonisation de leurs pratiques (2). Désormais à l'initiative dans ce domaine, l'UE entend activement piloter l'évolution des dispositifs nationaux, mis à l'épreuve par la crise sanitaire (3).

[1] Professeur de droit des affaires et directeur du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School.
[2] Professeur de droit des affaires et directeur de l'option Law & Business à ESCP Business School.
[3] Étudiante du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School.
[4] Étudiant du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School.
[5] Règlement n° 2019/452 du 19 mars 2019 établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union, JOUE, 21 mars 2019, L. 791/1.

1. Aux origines du système européen de filtrage des investissements directs étrangers

Absente des traités fondateurs de l'UE, la question des investissements directs étrangers (IDE) n'a été abordée pendant très longtemps que comme une modalité parmi d'autres de la circulation des capitaux. Or précisément, les institutions de ce qui allait devenir l'UE avaient comme priorité de donner au principe de liberté de circulation des capitaux la plus grande place et la plus grande force, en complément des autres libertés économiques fondamentales.

Confrontée tout au long de ce qui fut désigné comme une période de mondialisation heureuse à des investissements directs provenant essentiellement d'entreprises privées, établies dans des pays qui étaient des partenaires classiques – le Canada, les USA, le Japon par exemple –, l'Union percevait essentiellement les bienfaits de leur développement.

La remarquable attractivité européenne et sa très grande ouverture en ont fait la première destination dans le monde des IDE. Selon l'OCDE, l'Europe représente en effet l'un des marchés les plus ouverts aux investisseurs[6]. Et cette ouverture a longtemps été essentiellement reliée à son effet sur la croissance des bénéficiaires et la création d'emplois.

Les États membres, dont certains, comme la France, avaient dès l'origine un dispositif qui leur permettait de s'opposer aux investissements susceptibles de porter atteinte à leur sécurité, ont été les premiers à mesurer les risques qui accompagnent cette ouverture et cette attractivité. Un nombre grandissant d'États se sont dotés d'un mécanisme de filtrage qu'ils n'ont cessé de renforcer avec pour seul repère et limite, les principes européens de liberté de circulation des capitaux et d'établissement.

Après avoir longtemps montré, sinon de l'hostilité, tout au moins une certaine méfiance à l'égard de ce mouvement, l'UE a très récemment pris conscience à son tour des dangers qu'entrainerait une ouverture sans nuance des économies européennes dans un contexte mondial bouleversé.

La « mondialisation heureuse » a laissé place à une mondialisation plus compétitive que jamais, au sein de laquelle certains États se livrent ce qui est désormais désigné comme une véritable guerre commerciale. Dans ce cadre, les investisseurs peuvent être des prédateurs au service d'autres États. Certaines prises de contrôles ont illustré de manière exemplaire comment un Etat pouvait perdre l'expertise acquise par lui dans des domaines stratégiques. Plus généralement, l'idée s'est installée que les États ont durablement besoin de protéger leurs intérêts essentiels, bien au-delà des seuls secteurs de la défense et de la sécurité.

Dans le cadre d'une série d'études sur l'avenir de l'Europe, un document de réflexion fut ainsi consacré en mai 2017 à la maitrise de la globalisation[7]. Bien que rappelant une fois de plus que les investissements directs sont un instrument essentiel de financement et de transfert de technologie[8], et que l'ouverture des économies permet à un nombre toujours plus grand de personnes de sortir de la pauvreté, le document marqua la fin de la naïveté dont certains accusaient l'Europe. Pour la première fois, il souligna clairement la nécessité pour l'UE de prendre des mesures pour rétablir des conditions de concurrence équitables. En particulier, la Commission reconnaissait qu'il était à ce titre nécessaire de répondre à la volonté des Etats membres de protéger leurs technologies clefs contre les investissements potentiellement prédateurs venant de pays tiers à l'UE[9].

L'état des lieux qui fut dressé dans le fil de cette annonce mit en lumière les raisons de ce changement de cap. Dans une communication intitulée de manière très parlante « *Accueillir les investissements directs étrangers tout en protégeant les intérêts essentiels* »[10], la Commission rappelait ainsi qu'à la fin de 2015 « *le stock des investissements directs étrangers entrant dans l'UE s'élevait à plus de 5.700 milliards d'EUR, alors qu'il n'était que de 5.100 milliards d'EUR aux États-Unis et de 1.100 milliards d'EUR en Chine* »[11]. On observait surtout que la part qu'y prenaient nos partenaires traditionnels baissait, tandis que celle de pays émergeants, comme le Brésil, ou celle de la Chine, augmentait[12]. Surtout, il était souligné que des entreprises publiques, ou simplement influencées par un État tiers, cherchaient activement à prendre le contrôle d'actifs stratégiques ou à y acquérir de l'influence[13].

[6] Foreign direct investment restrictions in OECD countries, OECD.
[7] Document de réflexion sur la maîtrise de la globalisation, Commission européenne, 2 mai 2017, https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/reflection-paper-globalisation_fr.pdf
[8] *Ibid.*, p. 8.
[9] *Ibid.*, p. 15.
[10] Communication du 13 septembre 2017 de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Comité économique et social européen, et au Comité des régions https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2017:0494:FIN:FR:PDF.
[11] *Ibid.*, p. 3.
[12] *Ibid.*, p. 3.
[13] *Ibid.*, p. 5.

On sait en effet que les sociétés chinoises ou dont le siège est à Hong Kong bénéficient d'une grande souplesse de financement assuré par les banques chinoises et les nombreuses subventions étatiques à leur disposition. Depuis 2010, de nombreux ports européens (Pirée, Anvers, Rotterdam...) ont été rachetés par des entités liées à la Chine et cela en partie financées par la politique chinoise de développement des routes commerciales lancée en 2013 par le président Xi Jinping[14]. De la même manière, la prise de contrôle du géant Allemand de la robotique Kuka en 2016 par le groupe chinois Midea, a marqué les esprits[15].

Un filtrage s'imposait donc, dont on notait à cette occasion qu'il était d'ailleurs utilisé par nos principaux partenaires, à l'exemple des Etats-Unis[16]. Enfin, la communication rappelait que la moitié des États membres s'était dotée de mécanismes de contrôle, et que leurs marchés n'étaient pas tous également ouverts, ce qui condamnait l'UE à accompagner ce mouvement de manière à favoriser la compatibilité des dispositifs nationaux avec les principes européens. La Commission indiquait en conséquence que la liberté laissée aux États de restreindre la libre circulation des capitaux devait être exercée uniquement pour des raisons impérieuses d'intérêt général et de telle manière qu'elle ne cause aucune discrimination et respecte les principes de proportionnalité et de sécurité juridique[17]. Enfin, le document s'achevait sur l'exposé de ce que devait être à l'avenir l'action de l'UE en ce domaine et proposait notamment la mise en place d'un règlement européen pour l'encadrement du filtrage des investissements directs étrangers dans l'UE[18].

Au-delà du respect des principes fondamentaux rappelés, la proposition visait, d'une part, le développement d'une coopération entre les États ainsi qu'entre ces derniers et la Commission et d'autre part, la possibilité pour la Commission de procéder au filtrage des investissements présentant des risques pour des programmes ou projets européens[19].

2. Le cadre européen relatif au filtrage des investissements directs étrangers

Accompagné d'un document de travail de la Commission[20], qui dresse un état des lieux des IDE prolongeant celui de sa communication précédente, le Règlement européen du 19 mars 2019[21] a répondu très fidèlement à l'invitation de la Commission.

Il permet désormais, et même encourage, ce qui était jusqu'alors combattu. L'article 3, §1 du Règlement énonce ainsi que « *les États membres peuvent maintenir, modifier ou adopter des mécanismes visant à filtrer les investissements directs étrangers sur leur territoire pour des motifs de sécurité ou d'ordre public* »[22].

Le champ d'application du dispositif européen est clairement limité aux investissements réalisés par des investisseurs, personnes physiques ou morales, d'un pays tiers à l'UE, à l'exclusion des investissements intracommunautaires. Cette priorité ne signifie pas que ces derniers ne doivent obéir à aucune règle, ni que les États sont totalement libres de poser la réglementation qu'ils souhaitent. Toute restriction à la libre circulation des capitaux doit respecter les principes fondamentaux qui structurent le marché commun et ne peut être arbitraire. Elle doit par conséquent être au minimum proportionnée et ménager la possibilité d'un recours[23].

Dans ce cadre, la notion d'investissement est largement entendue. Il s'agit des investissements « *de toute nature* » visant à « *établir ou à maintenir des relations durables et directes entre l'investisseur étranger et l'entrepreneur ou l'entreprise à qui (les) fonds sont destinés en vue d'exercer une activité économique dans un État membre, y compris les investissements permettant une participation effective à la gestion ou au contrôle d'une société exerçant une activité économique* »[24].

[14] Keith Johnson, Pourquoi la Chine achète-t-elle compulsivement les ports d'Europe, Slate, 8 février 2018, http://www.slate.fr/story/157396/chine-ports-europe.
[15] Pauline Houédé, La Chine décapite la direction du géant allemand Kuka, 27 novembre 2018, les Echos, https://www.lesechos.fr/industrie-services/automobile/la-chine-decapite-la-direction-du-geant-allemand-kuka-150573.
[16] *Ibid.*, p. 6.
[17] *Ibid.*, p. 8.
[18] *Ibid.*, p. 12.
[19] *Ibid.*, p. 12.
[20] Commission staff working document, Following up on the Commission communication "Welcoming foreign direct investment while protecting essential interest", https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/march/tradoc_157724.pdf.
[21] Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019, établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union.
[22] Art. 3, § 1, *Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019*.
[23] B. Lecourt, Contrôle des investissements étrangers opérés par des personnes extérieures à l'Union européenne : l'Europe établit un cadre, Revue des sociétés 2019, p. 364.
[24] Art. 2, § 1, *Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019*.

Le dispositif européen, applicable depuis le 11 octobre 2020[25], se présente sous les traits d'un mécanisme très original à plus d'un titre. D'abord, le règlement vient compléter des principes du droit primaire européen et la jurisprudence qui les interprète, lesquels ne pouvaient à eux seuls encadrer le phénomène. Pour autant, ce règlement n'impose pas l'harmonisation qu'on attache habituellement à ce type d'instruments.

Il n'oblige pas en lui-même les États membres à se doter d'un mécanisme de contrôle. Et ceux qui entendraient le faire n'ont pas à suivre un régime uniforme. A la manière d'une directive, il pose un cadre dans lequel les États membres sont appelés à agir.

Ainsi, le règlement propose une liste non limitative de secteurs sensibles et de facteurs sur lesquels les législateurs nationaux peuvent s'appuyer[26]. Pour mesurer le risque d'atteinte à la sécurité ou à l'ordre public que fait courir un investissement direct étranger, ils peuvent ainsi prendre en compte les « effets potentiels » sur des infrastructures dans des domaines que l'on associe très spontanément à la sécurité des États ou à leur souveraineté. On trouve ainsi mentionnés l'énergie, l'eau, la santé, les communications, l'aérospatiale, la défense, les technologies critiques, les biens à double usage, l'intelligence artificielle, les biotechnologies etc...[27]. Certains domaines, tels que les infrastructures électorales ou financières ou les biens immobiliers essentiels pour l'utilisation de ses infrastructures, les données à caractère personnel, sont plus originaux.

Quel que soit le secteur concerné, répondant ainsi directement aux constats établis dans les documents antérieurs, le règlement précise que les législateurs nationaux peuvent également tenir compte du fait que l'investisseur est contrôlé par le gouvernement d'un pays tiers ou encore tirer les conséquences de ce que, par le passé, un investisseur a déjà pris part à des opérations portant atteinte à la sécurité ou l'ordre public ou soit soupçonner de participer à des activités criminelles[28].

Par ailleurs, les États sont libres de mettre en place un mécanisme général ou sectoriel, ou encore de se doter d'un contrôle préalable ou au contraire ex-post. Il leur faut simplement respecter quelques principes fondamentaux. Le dispositif national doit présenter un minimum de transparence, au sens où il doit permettre aux investisseurs de connaitre la procédure applicable, et notamment les délais, mais aussi les critères de déclenchement et les motifs du contrôle. La réglementation doit également offrir aux investisseurs la possibilité d'un recours, et ne pas se révéler discriminatoire[29].

L'originalité du règlement se traduit ensuite par le fait que le régime unitaire qu'il met en place ne concerne que la coopération attendue des États membres entre eux et dans leurs relations avec la Commission européenne[30].

Cette coopération doit être comprise de deux manières complémentaires. C'est d'abord un véritable mécanisme d'alerte qui est ainsi mis en place. Chaque État membre est obligé de notifier à la commission et aux autres États tout IDE soumis à contrôle sur son territoire, accompagné le cas échéant d'une liste des États susceptibles d'être affectés[31]. Cela permet de révéler les opérations dont la dimension ne serait pas simplement nationale. En outre, dans une telle hypothèse, le ou les autres États membres concernés peuvent adresser des commentaires à l'État à l'origine du filtrage et simultanément à la Commission[32]. Celle-ci peut également émettre un avis, purement consultatif, à l'attention de l'État membre à l'origine du contrôle lorsqu'elle considère qu'un IDE faisant l'objet d'un filtrage est susceptible de porter atteinte à la sécurité ou à l'ordre public de plus d'un État membre, ou qu'elle dispose d'informations pertinentes concernant cet IDE. Un tel avis doit être émis chaque fois qu'un tiers des États membres considère qu'un IDE représente un risque pour leur sécurité ou leur ordre public. Surtout, cela permet à la Commission de réagir à tout investissement qui pourrait affecter des projets ou des programmes, de la nature de ceux qui sont énumérés dans l'annexe du Règlement, qui présentent un intérêt pour l'Union[33]. Ces opérations peuvent alors faire l'objet d'un examen plus approfondi au terme duquel la Commission peut émettre un avis à l'attention de l'État membre dans lequel l'IDE est prévu ou a été réalisé. Dans cette hypothèse, l'État bénéficiaire de l'investissement qui ne suit pas l'avis doit s'en expliquer auprès de la Commission. On retrouve ici une application du principe *comply*

[25] Art. 17, *Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.*
[26] Art. 4, §1 et 4, §2, *Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.*
[27] Art. 4, *Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.*
[28] Art. 4, *Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.*
[29] Art. 3, §2, *Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.*
[30] Art. 6 et 7, *Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.*
[31] Art. 6, *Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.*
[32] Art. 6 et 7, *Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.*
[33] Art. 8, *Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.*

or explain que l'on rencontre dans le domaine de la gouvernance d'entreprise.

Il est remarquable qu'en tout état de cause la décision demeure *in fine* de la responsabilité de chaque Etat membre. Ceux-ci déterminent souverainement la protection de leurs intérêts.

La seconde ambition du dispositif européen de coopération est de favoriser l'harmonisation des régimes de contrôle déjà adoptés par les Etats membres. En effet, tous ceux qui en sont dotés, ont l'obligation de le notifier, ainsi que ses éventuelles modifications, à la Commission[34]. Parce qu'elle rend publique la liste de ces mécanismes, la Commission incite à une comparaison et peut espérer qu'il en résultera un alignement sur les meilleurs d'entre eux. La comparaison envisagée peut être aisément éclairée par le rapport annuel que les Etats doivent également transmettre relativement aux investissements réalisés sur leur territoire et aux demandes d'information reçues des autres Etats[35]. D'une manière générale, en favorisant la coopération et la communication entre les Etats, en leur permettant de partager leurs expériences, le texte les invite à considérer que le problème est collectif et européen et donc à harmoniser leurs dispositifs[36].

3. Le dispositif et la politique européenne à l'épreuve de la crise sanitaire

L'une des conséquences les plus visibles de la crise sanitaire et économique provoquée par la Covid-19, est d'avoir fragilisé un grand nombre d'entreprises pour des raisons purement conjoncturelles. Il est parfaitement légitime dans ce contexte de craindre que cela ne favorise un effet d'aubaine, à savoir le rachat à prix bradé de très nombreux actifs, sous-cotés. Par ailleurs, cela peut également laisser penser qu'on ne pourra pas être aussi sélectif vis-à-vis des candidats à l'investissement tant le besoin de financement sera important.

Consciente des risques que courent les actifs stratégiques de ses Etats membres, notamment dans le secteur de la santé, la Commission européenne a réagi rapidement en s'efforçant de coordonner une réponse globale, pour préserver la résilience des entreprises. Moins d'une semaine après une communication relative à l'assouplissement du régime des aides d'Etat[37], la Commission a ainsi publié le 26 mars 2020[38] une autre communication dans laquelle elle propose aux Etats membres une série d'orientations dans le domaine du contrôle des investissements directs étrangers et notamment pour la protection des actifs stratégiques européens, dans la perspective de l'application du règlement du 19 mars 2019.

Dans cette communication, la Commission ne se borne plus à permettre aux Etats de mettre en place un dispositif de contrôle, ni même à les inviter à le faire, elle les « exhorte » littéralement à la vigilance , y compris pour les PME ou de simple startup. Le caractère stratégique d'une entreprise peut ne pas dépendre de sa valeur ou de son degré de maturité.

A suivre le texte, cela peut prendre au moins trois formes. D'abord, il faut que les Etats qui disposent d'un mécanisme de contrôle en fassent pleinement l'usage. A cet égard, il est rappelé que le cadre européen ne saurait les en décourager puisqu'il couvre tous les secteurs et qu'il n'impose aucun seuil minimal d'investissement pour justifier un contrôle. Ensuite, il est recommandé aux États de renforcer leur dispositif actuel autant que nécessaire, notamment pour le rendre le plus complet possible. Enfin, il importe que les États dépourvus d'un mécanisme de contrôle, d'une part, en créé un, et d'autre part, utilisent sans attendre toutes les options à leur disposition pour pallier le manque et neutraliser les risque qu'il entrainerait notamment dans le domaine de la santé. Il est remarquable de lire sous la plume de la Commission qu'elle recommande à ce titre le recours aux « *golden shares* », contre lesquelles elle luttait encore il y a peu. La Commission se déclare in fine ouverte à une appréciation adaptée du risque qu'entrainent pour l'intérêt public des États, les investissements directs émanant de pays tiers dans des entreprises dont la cotation ne reflète pas la valeur réelle.

D'une manière générale, la communication insiste sur l'interdépendance des acteurs et économies du marché unique. Il s'agit pour elle de rendre les Etats membres pleinement conscients de l'effet potentiel sur le marché unique de leur manque de coopération, car indique-t-elle, les risques engendrés par un investissement ne s'arrêtent pas aux frontières de l'État membre où l'investissement est réalisé. Les avis adressé à l'Etat dont une entreprise est ciblée par les autres Etats membres sont donc très importants.

---

[34] Art. 3, § 7, *Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.*
[35] Art. 5, § 1 et 2, *Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019. S'y ajoute un rapport que la Commission fait au Parlement européen sur l'application du règlement, art. 5, § 3.*
[36] B. Lecourt, art. précité.
[37] Communication n° 2020/C 91/01, JOUE 20 mars 2020.
[38] Communication n° 2020/C 99 I/01, JOUE 26 mars 2020.
[39] Ce qu'elle avait déjà fait par une communication du 13 mars 2020, v le considérant 9 du règlement relatif au filtrage des IDE.