

CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE : LA SOUVERAINETÉ AU CŒUR DES DÉBATS

*par Guillaume Granier – Senior Managing Director – Head of Paris office
Géraldine Amiel – Senior Managing Director
Cosme Julien-Madoni – Senior Director*



Guillaume Granier



Géraldine Amiel



Cosme Julien-Madoni

Les investissements directs étrangers (IDE) en France sont à la fois florissants et plus contestés que jamais. En 2024, la France est restée la première destination européenne pour les investissements étrangers pour la sixième année consécutive¹, avec 1 025 projets recensés. Parallèlement, le nombre d'opérations soumises au contrôle des investissements étrangers a atteint près de 400 dossiers, soit une hausse d'environ 30 % sur un an². Cette forte augmentation doit s'analyser au-

delà du simple critère de hausse d'activité de l'autorité administrative : elle révèle une mutation profonde dans la manière dont la France perçoit la détention étrangère d'actifs stratégiques.

Autrefois outil de niche discrètement géré au sein de Bercy, le contrôle des investissements étrangers (IEF) s'est déplacé au centre du débat public, politique et médiatique. Il se trouve désormais à l'intersection des enjeux de souveraineté, de sécurité économique, de résilience in-

¹ https://www.ey.com/fr_fr/foreign-direct-investment-surveys/barometre-de-l-attractivite-de-la-france

² <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2025/07/30/publication-du-rapport-annuel-sur-le-contrôle-ief-en-2024>

dustrielle et du rôle de la France dans un ordre mondial en rapide mutation. Dans ce contexte, les investisseurs étrangers doivent comprendre que le risque politique n'est plus marginal. C'est désormais sur ce terrain que se façonnent, et parfois se bloquent, les opérations.

UNE LOGIQUE DE PLUS EN PLUS POLITIQUE

L'évolution du régime français de contrôle des investissements étrangers reflète une transformation politique profonde. Alors qu'autrefois l'attention se concentrait sur les seules questions de défense ou sur la valeur symbolique de certains « *champions nationaux* », aujourd'hui presque toutes les opérations peuvent être examinées sous le prisme de la souveraineté.

Cette logique est devenue explicite dans des décisions récentes. Lorsque Sanofi a envisagé de vendre la moitié de sa division de santé grand public Opella, l'État est intervenu bien avant tout dépôt formel de demande d'autorisation, pour négocier un « *accord tripartite* » garantissant des engagements en matière de production, d'emploi et de continuité industrielle³. Le message était clair : la supervision politique n'est plus l'aboutissement d'une procédure formelle, mais un point de départ qui peut orienter l'ensemble des modalités de l'opération.

Les responsables politiques ont de plus en plus adopté cette posture. Lors de la tentative de rachat de Carrefour par le canadien Couche-Tard, Bruno Le Maire a publiquement rejeté l'opération avec cette déclaration désormais célèbre : « *La sécurité alimentaire n'a pas de prix... La réponse est polie, mais claire et définitive : non* »⁴. Par cette formulation, il a requalifié une opération dans le secteur de la distribution au rang de question de sécurité nationale, illustrant la capacité du pouvoir exécutif à définir publiquement les limites de l'investissement étranger acceptable.

LE DÉBAT PUBLIC COMME CRITÈRE DE CONTRÔLE

L'État n'évalue plus les opérations uniquement sur la base de critères juridiques et sectoriels ; il intègre désormais les controverses politiques et médiatiques susceptibles d'émerger. Le débat public est devenu un facteur autonome de risque, façonnant le calcul gouvernemental et déterminant parfois l'issue d'une transaction.

Cette dynamique est apparue de façon évidente dans l'affaire Biogaran. La possible vente du producteur français de génériques à un groupe pharmaceutique indien a suscité une réaction politique immédiate⁵. Des ministres ont averti publiquement que « *les acheteurs non européens doivent s'attendre à des conditions drastiques* »⁶, signalant de fait qu'il s'agissait d'une opération inacceptable avant même le début de tout examen formel. Le projet de transaction a rapidement été abandonné, non pas du fait d'un blocage formel, mais en raison de signaux politiques⁷.

Une controverse publique a également entouré l'acquisition de Vencorex⁸, où un acheteur chinois a pris le contrôle d'une entreprise chimique liée en partie au secteur nucléaire. Bien que l'opération ait finalement été approuvée, elle a provoqué l'indignation de plusieurs élus et a fait l'objet d'une enquête parlementaire⁹, obligeant le gouvernement à défendre sa décision. En d'autres termes, l'autorisation administrative ne met pas nécessairement fin au risque politique : des opérations approuvées peuvent demeurer politiquement sensibles, forçant l'État à justifier sa décision *a posteriori*¹⁰.

Les modalités mêmes de communication d'une décision sont devenues un instrument à part entière de la politique du contrôle IEF. En 2025, le veto opposé à la tentative de rachat de Legrand par ABB n'a pas été révélé par une annonce officielle, mais par une fuite provenant d'une « *source anonyme proche de Bercy* »¹¹. De tels épisodes

³ <https://www.leclubdesjuristes.com/economie/dossier-doliprane-un-accord-qui-fait-baisser-la-fievre-7461/>

⁴ https://www.bfmtv.com/economie/rachat-de-carrefour-par-couche-tard-un-non-courtois-mais-clair-et-definitif-tranche-bruno-le-maire_AN-202101150105.html

⁵ https://www.lexpress.fr/economie/entreprises/biogaran-vendu-a-un-laboratoire-indien-les-coulisses-dune-transaction-a-haut-risque-HO67OUAE7RFMRKQRUZ2JFH7XCY?cmp_redirect=true

⁶ https://www.abcbourse.com/marches/rachat-de-biogaran-generiques-gabriel-attal-promet-une-vigilance-exceptionne_632437

⁷ <https://www.clearytradewatch.com/2024/10/global-fdi-update-july-september-2024/>

⁸ <https://www.lesechos.fr/industrie-services/industrie-lourde/clap-de-fin-pour-le-chimiste-vencorex-partiellement-repris-par-son-rival-chinois-2159396>

⁹ https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/comptes-rendus/cereind/l17cereind2425032_compte-rendu

¹⁰ <https://www.banquedesterritoires.fr/reprise-de-vencorex-pas-de-sel-chinois-dans-les-missiles-francais-assure-son-pdg>

¹¹ <https://www.latribune.fr/article/entreprises-finance/industrie/76866052583742/veto-sur-le-rachat-de-legrand-trois-fois-ou-bercy-est-intervenu-pour-protoger-ses-fleurons-industriels>

<https://www.lefigaro.fr/flash-eco/abb-a-tente-de-racheter-legrand-veto-de-bercy-selon-bfm-business-20251009>

<https://www.usinenouvelle.com/article/derriere-le-rachat-evite-de-legrand-par-abb-l-appat-du-marche-des-datacenters.N2239261>

soulignent la gestion stratégique du narratif public entourant les décisions en matière de contrôle IEF et illustrent la manière dont l'État ne se limite plus à instruire les dossiers et la prise de la décision finale, mais assume désormais pleinement la maîtrise du narratif politique qui les accompagne.

FONDS D'INVESTISSEMENT VERSUS ACQUÉREURS INDUSTRIELS

La perception d'une opération peut être influencée par la nature de l'acquéreur. Lorsqu'il s'agit d'un investisseur financier, un biais négatif peut émerger au sein de l'opinion publique, de la presse non spécialisée, des syndicats ou de certains responsables politiques. Ces acteurs peuvent mettre en avant une logique prétendument court-termiste et exclusivement financière, susceptible, en nourrissant la controverse publique, pourrait *in fine* fragiliser l'opération elle-même.

Du point de vue des autorités publiques chargées du contrôle, le tableau est plus nuancé. Les fonds d'investissement sont susceptibles d'être perçus comme préservant mieux l'intégrité des entreprises acquises. A la différence des grands groupes industriels, qui peuvent absorber une cible dans leurs plateformes mondiales — au risque d'en diluer l'identité, de réorganiser ses opérations ou de relocaliser des actifs stratégiques — les investisseurs financiers sont souvent considérés comme plus enclins à préserver les structures de gouvernance existantes et à maintenir l'entreprise en tant qu'entité autonome.

DES FORMES D'INTERVENTION POLITIQUE VARIÉES

L'intervention politique peut revêtir des formes multiples, et parfois bien en amont du processus formel de contrôle IEF.

Dans de rares cas, les ministres bloquent ou découragent des opérations ab initio, avant même qu'un dépôt du dossier. Cette situation peut survenir lorsqu'une opération potentielle fuit dans la presse ou lorsque les intentions des vendeurs sont révélées dans le cadre d'une transaction politiquement sensible. Comme évoqué plus haut, les épisodes Carrefour et Biogaran illustrent ainsi la capacité des acteurs politiques à intervenir très en amont sans attendre que le déclenchement de la procédure administrative.

Dans d'autres hypothèses, le gouvernement impose des mesures correctives, non seulement pour atténuer les préoccupations liées à la sécurité économique mais aussi pour démontrer sa réactivité en cas d'examen public ou parlementaire. Le cas Opella, où des mesures « protec-

trices » ont été divulguées publiquement avant le lancement du processus formel de contrôle, illustre ce point.

Enfin, des acteurs politiques non gouvernementaux — parlementaires, élus locaux, syndicats — interviennent désormais régulièrement dans le débat public lié au contrôle IEF. Leur mobilisation contribue à façonner ce débat et peut exercer une pression sur la position du gouvernement.

LA NOUVELLE RÈGLE DU JEU

Dans ce contexte fortement politisé, la prise en compte des perceptions publiques et des risques politiques est devenue une composante essentielle des « due diligence » à effectuer par un investisseur étranger doit mener en amont d'une opération. Les investisseurs étrangers doivent anticiper la manière dont leur nationalité, leur réputation et leur empreinte industrielle seront perçues. Ils doivent également comprendre de façon très précise comment la cible qu'ils envisagent d'acquérir est perçue par les parties prenantes françaises et quels enjeux politiques ou symboliques peuvent lui être associés.

Pour un investisseur étranger envisageant une opération « sensible », une option à considérer consiste à mener des discussions informelles avec les autorités publiques en amont du dépôt du dossier. L'objectif est d'identifier d'éventuelles problématiques politiques et de faire évoluer le projet en conséquence pour essayer de réduire au maximum les risques avant la soumission formelle de la demande.

CONCLUSION : PAS DE RÉUSSITE SANS UN RÉCIT ALIGNÉ SUR LA SOUVERAINETÉ À LA FRANÇAISE

Le régime français de contrôle IEF est entré dans une nouvelle ère, dans laquelle souveraineté, politique et sécurité économique sont indissociables. Les investisseurs qui réussiront seront ceux qui auront compris que les opérations ne sont pas évaluées uniquement à l'aune de leur rationalité économique, mais aussi de leur résonance politique.

Identifier les risques politiques très en amont, aligner le récit de l'opération sur les priorités stratégiques de la France, engager un dialogue proactif avec les parties prenantes et maîtriser la communication sont autant de conditions essentielles de réussite.

Dans la France d'aujourd'hui, le capital ne suffit plus. Le facteur décisif est la capacité à démontrer qu'un investisseur étranger renforce — et non affaiblit — les capacités souveraines du pays.