

CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS ET CONTRÔLE DES CONCENTRATIONS : VERS UNE NOUVELLE GRAMMAIRE DU RISQUE RÉGLEMENTAIRE EN M&A

*par Omblin Ancelin, Simmons & Simmons LLP, Partner,
et Florent Barbu, Simmons & Simmons LLP, Counsel*

+simmons
+simmons



Omblin Ancelin



Florent Barbu

Introduction

L'environnement des fusions-acquisitions en France impose aujourd'hui aux praticiens de conjuguer deux régimes de contrôle : celui des investissements étrangers (IEF) et celui des concentrations. Si leurs procédures présentent des similitudes (notification, examen, autorisation, engagements), leurs logiques, objectifs et méthodes d'analyse diffèrent profondément. Cette dualité façonne la gestion des opérations et encourage une approche intégrée du conseil.

I. Deux régimes, deux philosophies

1. Le contrôle des concentrations vise à préserver la concurrence. L'analyse, fondée sur des critères économiques (marchés pertinents, parts de marché, pression exercée par les entreprises concurrentes...), cherche à éviter la création ou le renforcement d'une position dominante. La logique est neutralisante : l'opération est autorisée si elle ne porte pas atteinte à la concurrence ou si des remèdes proportionnés sont mis en place.

À l'opposé, le contrôle IEF répond à une logique de souveraineté, en protégeant les intérêts vitaux de la nation. L'analyse prend en compte la nationalité de l'investisseur, ses liens avec des États tiers, la gouvernance, la nature des actifs. Ici, la dimension politique prime sur l'économique, la décision restant entre les mains des États, au niveau national, même si un cadre de coopération existe au niveau européen.

2. Le contrôle des concentrations bénéficie d'une doctrine stabilisée, alimentée par une jurisprudence abondante, des décisions motivées et publiées, et des lignes directrices. La prévisibilité est raisonnable, même si certaines incertitudes demeurent (innovation, contre-pouvoirs). Les parties peuvent anticiper l'issue grâce à la publicité des décisions et aux voies de recours.

Le contrôle IEF, en revanche, s'inscrit dans une doctrine gouvernementale évolutive et confidentielle. Les décisions ne sont pas publiques, ce qui limite l'apprentissage par la pratique. La sensibilité géopolitique des dossiers rend la doctrine de l'administration volatile et opaque, générant une incertitude accrue pour les opérateurs.

3. Le contrôle des concentrations repose sur des seuils de chiffre d'affaires, objectifs et publiés, qui déterminent l'obligation de notification. Certains droits nationaux ajoutent d'autres critères comme le niveau de parts de marché d'une ou plusieurs parties. Cette approche permet aux praticiens d'anticiper l'applicabilité du régime, ce qui est l'objet de l'analyse de contrôlabilité de l'opération.

Le contrôle IEF privilégie une approche sectorielle : activités sensibles, technologies critiques, infrastructures essentielles, données stratégiques. Le contrôle s'exerce dès la prise de contrôle ou le franchissement de seuils de détention, sans règle de minimis, par exemple, indépendamment de la valeur de la transaction ou du chiffre d'affaires réalisé par les parties. Ainsi, de petites transactions sont en pratique contrôlées dès lors qu'elles mettent en cause un actif ou une activité sensible, alors que de grandes opérations peuvent rester hors champ si elles sont mises en œuvre dans des secteurs ne soulevant pas de préoccupation particulière du point de vue IEF.

4. Alors que le contrôle des concentrations est aujourd'hui confié à des autorités indépendantes (Commission européenne, Autorité de la concurrence), le contrôle IEF, d'une part, reste entre les mains du pouvoir exécutif et, d'autre part, relève d'une analyse interministérielle, pilotée par le ministère de l'Économie, avec l'appui de ministères sectoriels et de services spécialisés. Cette collégialité favorise la prise en compte de rationalités multiples, mais aussi une hétérogénéité d'approche. La procédure, moins

formalisée, laisse une large place à la discrétion de l'administration malgré le cadre procédural fixé par la loi.

5. Une autre différence majeure porte sur le contrôle juridictionnel de l'autorité en charge du contrôle. En matière de concentrations, celui-ci est effectif même s'il n'est pas très abondant : les décisions motivées sont susceptibles de recours, ce qui favorise la sécurité juridique et préserve les droits des parties comme des tiers. Pour l'IEF, le recours devant le juge administratif est théorique car la souveraineté de l'État et la confidentialité des informations en cause limitent largement le contrôle juridictionnel.

6. Enfin, le contrôle des concentrations bénéficie d'un guichet unique à Bruxelles pour les opérations d'envergure européenne, favorisant l'unité de doctrine et la cohérence des décisions. Le contrôle IEF demeure exercé au niveau national, le règlement européen instituant seulement un mécanisme de coopération sans autorité décisionnelle intégrée. Cette dualité accroît la complexité pour les opérations transfrontalières.

II. Vers une gestion intégrée du risque réglementaire

1. Longtemps réservé à quelques secteurs de l'économie et aux activités d'un nombre limité d'entreprises, le contrôle IEF est devenu incontournable. La plupart des économies les plus avancées et émergentes ont renforcé leurs régimes de filtrage. Désormais, contrôle IEF et contrôle des concentrations constituent deux risques quasi systématiques dans les opérations transfrontalières et le volet IEF est identifié comme celui des deux générant le plus d'insécurité juridique pour la transaction envisagée. La montée en puissance de contrôles adjacents (règlement sur les subventions étrangères, régulations sectorielles) et de contrôle de conformité renforce ce continuum du risque réglementaire.

2. Les deux contrôles déterminent d'abord le calendrier des transactions : la dernière condition suspensive à lever est souvent l'autorisation la plus exigeante. La coordination des calendriers multijuridictionnels devient un enjeu de pilotage de projet. La gestion des délais, la synchronisation des notifications et l'anticipation des points de friction sont désormais des compétences clés attendues du praticien.

Le traitement contractuel du risque réglementaire s'est aussi sophistiqué : clauses de coopération, répartition des charges liées aux mesures correctives, dates butoirs, droits de résiliation, indemnités de rupture. La matrice de risque se négocie sur les deux volets, la documentation contractuelle intégrant la pluralité des scénarios réglementaires.

L'existence de mesures correctives substantielles (cessions, restrictions, exigences de gouvernance, localisation, contrôle des transferts technologiques) requises par l'autorité de contrôle IEF peut remettre en cause la logique économique de l'opération. Comme en matière de contrôle des concentrations, les parties attendent de leurs conseils qu'ils les alertent le plus tôt possible sur le risque d'impositions de remèdes. Cela implique un exercice supplémentaire d'anticipation de l'articulation voire du risque d'incohérence entre les différentes conditions et engagements imposés par les multiples autorités de concurrence et IEF amenées à se prononcer pour autoriser l'opération, puisqu'une mesure acceptée pour lever une préoccupation concurrentielle peut aggraver un risque IEF, et réciproquement.

III. Le rôle du praticien : vers une grammaire commune du « réglementaire »

1. Dès l'amont, le praticien procède à une analyse de contrôlabilité : identification des régimes applicables, qualification de l'opération, évaluation des risques, modélisation des scénarios de mesures correctives, impact sur le calendrier. Cette cartographie nourrit la stratégie, la définition des conditions suspensives et l'allocation des risques dans la documentation contractuelle. La partie disposant du pouvoir de négociation le plus fort cherchera à faire peser sur l'autre partie le risque d'une décision défavorable de la part d'une autorité. En IEF, lorsque la société cible fait déjà l'objet d'une lettre de conditions en raison d'une opération précédente, il arrive par exemple que l'investisseur potentiel se réserve la possibilité de mettre fin au projet d'opération si les nouvelles conditions exigées par l'administration devaient se renforcer significativement.

2. S'agissant des notifications proprement dites, les formulaires diffèrent mais la méthodologie reste comparable. Il s'agit de constituer un dossier conforme aux exigences légales et réglementaires, de s'assurer de la cohérence des différents argumentaires présentés, d'anticiper les demandes d'informations et de gérer les enjeux de confidentialité des

informations. La connaissance des pratiques administratives permet d'ajuster les attentes et de fluidifier les échanges. En matière d'IEF, des contacts informels en amont peuvent être décisifs pour calibrer le périmètre notifié et les remèdes envisageables pour les opérations les plus sensibles.

3. En matière de concentrations, les remèdes relèvent d'une boîte à outils stabilisée (cessions, engagements comportementaux, mandataires). En IEF, ils évoluent très vite dans le temps et traduisent les enjeux de souveraineté : gouvernance renforcée, localisation, cloisons informationnelles, contrôle des transferts technologiques, exigences sur la chaîne de commandement. La négociation diffère, mais l'objectif reste de bâtir des mesures crédibles et exécutoires.

4. La gestion de notifications multiples en concentrations a inspiré une méthodologie transposable à l'IEF : planification, chefs de file par juridiction, alignement des messages, gestion des interdépendances, remontée des signaux faibles. Les enjeux réglementaires sont envisagés de manière cohérente et intégrée dans la documentation contractuelle, et côté financement, les conditions de tirage intègrent fréquemment l'obtention des autorisations, exigeant un alignement entre conseils juridiques et financiers.

Conclusion

Comparer contrôle IEF et contrôle des concentrations révèle un paradoxe : tout rapproche ces régimes sur la forme, tout les distingue sur le fond. Pourtant, dans la pratique des fusions-acquisitions, ils convergent en un risque réglementaire dont la gestion intégrée devient une compétence centrale. Les tensions géoéconomiques et les politiques d'autonomie stratégique laissent présager un renforcement des contrôles, mais des mouvements d'harmonisation pourraient réduire l'incertitude procédurale. Dans cet entre-deux, la pratique « réglementaire » s'affirme : il ne s'agit plus d'additionner des réflexes, mais de les articuler pour préserver la valeur des opérations tout en sécurisant l'intérêt public.