

« JE NE PENSE PAS QUE LE CONTRÔLE DES IEF CONSTITUE UN NOUVEAU CENTRE DE GRAVITÉ MAIS PLUTÔT UNE COMPOSANTE DURABLE DES OPÉRATIONS DE M&A »

*Interview de Laurent Cohen-Tanugi,
Avocat aux barreaux de Paris et New York,
Managing Partner,
Laurent Cohen-Tanugi Avocats*

LAURENT COHEN-TANUGI AVOCATS

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

*Interview réalisée avec le concours de Paul Agard,
étudiant du Mastère spécialisé Droit et Management International,
et Luidgy Belair, étudiant de l'option Law & Business,
à ESCP Business School*



Le contrôle des IEF est-il le nouveau centre de gravité du M&A, un troisième pilier à côté du contrôle des concentrations et de la compliance, ou un phénomène relativement « provisoire » le temps d'une résorption des crises (sanitaires et redéfinition des équilibres mondiaux) ?

Laurent Cohen-Tanugi : Je ne pense pas que le contrôle des IEF constitue un nouveau centre de gravité, mais plutôt une composante durable des opérations de M&A, à l'instar du contrôle des concentrations. Toutes les opérations ne sont pas stratégiques.

Cette montée en puissance générale du contrôle des investissements étrangers dans les secteurs stratégiques remonte à une bonne quinzaine d'années, d'abord aux

États-Unis, puis en Europe et dans les nouvelles puissances émergentes.

Elle s'explique par le retour de la géopolitique au sein de l'économie mondialisée au tournant du siècle, avec un double phénomène : une conflictualité accrue des relations internationales et un transfert massif de richesses vers l'Asie, notamment la Chine, ainsi que les pays du Golfe et la Russie, pays qui ne sont ni des alliés de l'Occident, ni des démocraties et des économies de marché. Le risque de voir des entreprises européennes ou américaines d'importance stratégique passer sous le contrôle direct ou indirect de ces États ou de leurs émanations est réel et ne peut être pris à la légère.

Il est peut-être même aujourd'hui plus important pour l'État de protéger l'indépendance et la sécurité économique du pays que son attractivité.

La philosophie du système français relève-t-elle de la souveraineté économique, du protectionnisme, du patriotisme économique, de la recherche des investissements étrangers, ou d'une vision stratégique particulière ? Lorsque l'on considère le dispositif français à la lumière de la position de la France dans la compétition mondiale, quelle modification du dispositif pourrait être apportée ?

Laurent Cohen-Tanugi : Le dispositif français a été renforcé dans l'esprit que je viens de rappeler, mais dans la pratique s'entremêlent toujours en France des préoccupations légitimes de sécurité nationale ou d'indépendance stratégique et des considérations économiques et sociales d'un autre ordre, qui peuvent parfois s'apparenter à du protectionnisme, ou à l'inverse favoriser l'investissement étranger pour promouvoir l'emploi ou l'attractivité.

À mon sens, le mélange des genres n'est pas bon et une plus grande rigueur dans l'application du dispositif serait souhaitable. Il faut être clair relativement à ce que l'on entend protéger.

En comparaison, aux États-Unis, la raison d'être de la protection, la sécurité nationale, est plus facilement identifiable. Rappelons par exemple le projet d'acquisition avorté du port de New York par les Émiratis il y a quelques années. La motivation du rejet par les autorités américaines se fondait essentiellement sur des considérations d'ordre sécuritaire, et si des éléments politiques et économiques ont pu s'y mêler, il ne fait aucun doute que la sécurité nationale était en jeu.

Par ailleurs, il est clair s'agissant des États-Unis que la décision est d'ordre politique dans la mesure où elle appartient en définitive au président. Pour autant, la procédure mise en place est réellement suivie et je n'ai pas en tête d'exemple d'affaires traduisant un pur opportunisme économique ou social.

La perception du système français par les investisseurs étrangers : un guichet accueillant et professionnel, un repoussoir en direction de systèmes plus accueillants ou plus transparents, le bon équilibre ?

Laurent Cohen-Tanugi : Précisément, la France est connue pour son interventionnisme d'État et pour la tendance des gouvernements, de droite comme de gauche, à s'immiscer dans les opérations majeures de M&A, même franco-françaises, par des voies non juridiques. Souvenez-vous de l'intervention de Nicolas

Sarkozy dans la conclusion de l'OPA hostile de Sanofi sur Aventis en 2004, et observons le déroulement de l'opération Veolia-Suez aujourd'hui. Le blocage de l'acquisition de Danone au nom de la défense des intérêts stratégiques dans les années 2000 a également laissé des souvenirs... Mais la France n'en reste pas moins une destination attractive pour les investisseurs étrangers. L'enjeu est donc de trouver le bon équilibre entre attractivité de l'économie française pour les investisseurs étrangers et protection des intérêts stratégiques.

Le dispositif de l'UE représente-t-il un pas vers une potentielle unification des filtrages (au minimum une convergence) ?

Laurent Cohen-Tanugi : Oui, c'est un premier pas vers un contrôle communautaire des investissements stratégiques dans le Marché unique européen. C'est d'ailleurs un objectif que j'avais exploré et défendu dans mon rapport de 2008 sur "L'Europe dans la mondialisation" dans le cadre de la présidence française de l'Union européenne (Odile Jacob/La documentation française, 2008), car la dimension communautaire est pertinente comme en matière de concurrence.

Mais l'intégration politique européenne n'est pas encore suffisante pour cela. La politique étrangère commune est encore balbutiante. Au plan institutionnel, qui pourrait être l'équivalent du président des États-Unis ? Le chemin en ce sens est long, mais c'est celui qu'il faut emprunter. La dimension communautaire est la bonne. La construction européenne est encore plus nécessaire dans un monde d'empires continentaux.

Après les affaires Teledyne/Photonis et Carrefour/Couche Tard, la dimension politique des opérations est-elle surestimée, ou au contraire systématique, reléguant la technique à un habillage des décisions, voire excluant toute référence à la technique ? Là où elle est déterminante, l'est-elle de la décision elle-même ou de la méthode d'examen ou de la communication mise en place ? S'agit-il essentiellement d'annoncer la vigilance de l'État ?

Laurent Cohen-Tanugi : Les prises de position gouvernementales dans un pays aussi étatisé que l'est la France ont un effet dissuasif parfois plus important qu'un veto juridique. Mais il serait hasardeux de s'en contenter, et une fois de plus, cela nuit plutôt à l'image de la France auprès des investisseurs étrangers. Une professionnalisation accrue du contrôle est souhaitable, même si, en dernier ressort, la décision est politique et le contentieux, inopérant.

Devant l'importance du besoin de financement de l'économie française, quelle place peuvent avoir les considérations d'ordre géostratégique ? Quelles doivent-elle ou devraient-elle être aujourd'hui ?

Laurent Cohen-Tanugi : Les considérations de sécurité et d'indépendance stratégique doivent primer, au moins au niveau européen. Comme évoqué plus haut, l'économie mondiale s'est considérablement géopolitisée. Qu'il s'agisse de cybersécurité ou de la sauvegarde d'une compagnie aérienne nationale à l'occasion de la crise sanitaire, la question de l'indépendance stratégique est posée, de près ou de loin. S'il convient de ne pas entremêler les champs et de pratiquer un régime de contrôle clair, il faut également conserver une certaine agilité pour pallier toute attaque hostile venant d'un investisseur étranger agissant pour ses intérêts propres ou ceux de son gouvernement.

Vous semble-t-il que le traitement diffère globalement selon que l'acquéreur est un fonds d'investissement ou un industriel ou selon la nationalité ? Les industriels sont parfois perçus comme plus prédateurs, mais aussi comme permettant des relations plus durables ; les fonds sont souvent présentés comme moins prédateurs, mais sont voués à revendre sans que l'on puisse prévoir à qui ? Quelle est votre vision ? La solution réside-t-elle dans la lettre d'engagements ?

Laurent Cohen-Tanugi : Les lettres d'engagements n'ont qu'une valeur juridique relative. L'évolution des circonstances de leur conclusion peut les rendre rapidement caduques et permet aux investisseurs de s'en affranchir.

L'État interventionniste est souvent apparu dans le passé comme le dindon de la farce. Par ailleurs, tout n'est pas contrôlable. Enfin, l'absence de fluidité entre les secteurs public et privé prive parfois l'État d'un personnel suffisamment au fait de la vie des affaires.

La limite de ces rappels tient à ce qu'en dernier ressort, personne ne peut prendre le risque d'ignorer l'État.

Au regard de la sécurité nationale ou européenne, la nationalité de l'investisseur, ses liens avec son État d'origine, et les actifs en jeu sont les critères les plus importants. Concernant les fonds d'investissement, un examen au cas par cas s'impose. Distinguer un fonds d'investissement classique d'un fonds souverain est important.

La crise sanitaire constitue-t-elle un tournant dans la crise ? Son impact est-il quantitatif (élargissement des domaines sensibles), qualitatif (une amélioration de l'approche), ou peut-on aller jusqu'à parler de changement de philosophie ?

Laurent Cohen-Tanugi : Non, dans ce domaine comme dans d'autres, la crise sanitaire mondiale n'a fait qu'accélérer des tendances déjà à l'œuvre depuis 10 à 15 ans. Nous avons désormais une vision plus large de l'indépendance stratégique, et une vue plus réaliste de la compétition qui peut s'exercer entre les États, même au sein de l'Europe, et des risques pesant sur les chaînes d'approvisionnement face à des désordres de dimension mondiale. Cela ne justifie pas l'autarcie ou la démondialisation, mais appelle au contraire de nouvelles coopérations internationales.