

ANALYSE

La protection des intérêts stratégiques dans l'Union européenne : une voie étroite ?

L'Union européenne a plusieurs fois fait obstacle à l'adoption de mesures étatiques de protection d'intérêts jugés stratégiques, notamment s'agissant de la mise en place d'actions spécifiques au bénéfice des États ou de régimes d'autorisation des investissements étrangers. Une analyse minutieuse permet cependant d'indiquer que concilier le principe de libre circulation des capitaux énoncé par le droit communautaire et la protection des intérêts stratégiques nationaux est possible, sous réserve que les mesures concernées soient dûment motivées par la sauvegarde d'un intérêt général et strictement proportionnées à l'objectif poursuivi. Elle conduit également à souligner que les États membres de l'UE ont la possibilité d'utiliser d'autres outils protecteurs, vis-à-vis desquels le droit communautaire n'a pas – ou pas encore – imposé de prescriptions particulières.

La protection de certains intérêts jugés « stratégiques » dans un monde économique ouvert nourrit un débat récurrent au sein de l'UE, sur fond de « patriotisme économique ». Au cours de la période récente, plusieurs rapports officiels français ont souligné que les entreprises nationales et européennes sont confrontées à des concurrents issus de pays dans lesquels intérêts économiques et politiques sont étroitement liés (États-Unis mais aussi Russie, Chine, etc.). La montée en puissance des « fonds souverains » des pays émergents a par ailleurs alimenté le débat sur d'éventuelles prises de contrôles d'actifs stratégiques non souhaitées. Ces rapports ont invité les autorités nationales et communautaires à se doter d'outils de protection adaptés à cette nouvelle donne mondiale¹.

Le droit communautaire est intrinsèquement favorable à la libre circulation des capitaux, dont le principe est proclamé par l'article 56 du TCE (désormais article 63 du TFUE)². Même si ce principe est assorti de certaines exceptions, il inspire largement l'action des autorités communautaires et la jurisprudence de la Cour de Justice de l'UE (CJUE) et a parfois fait obstacle à la volonté des États membres de protéger certains intérêts ou secteurs jugés « stratégiques ». Ces contradictions ont à chaque fois fait affleurer la question de la définition des intérêts stratégiques du point de vue de l'UE. Elles se sont notamment cristallisées autour de trois types de mesures au cours de la période récente : la mise en place d'actions spécifiques au bénéfice des États (ou « golden shares ») dans le capital de certaines entreprises, les régimes d'autorisation des investissements directs étrangers (IDE) et les transpositions différenciées de la directive communautaire sur les offres publiques d'acquisition.

L'analyse de ces mesures permet d'indiquer que concilier le principe de libre circulation énoncé par le droit communautaire et la protection des intérêts stratégiques nationaux est possible dans certaines conditions, et ce d'autant plus que les États membres ont la possibilité d'utiliser des outils protecteurs vis-à-vis desquels le droit communautaire semble relativement neutre à ce stade.

¹ Voir Laurent Cohen-Tanugi, *Euromonde 2015, une stratégie européenne pour la mondialisation*, Rapport aux ministres français de l'Économie et des Affaires sociales, Odile Jacob-La Documentation française, 2008 ; Bernard Carayon, *Intelligence économique, compétitivité et cohésion sociale*, Rapport au Premier ministre, La Documentation française, 2003 ; Christian Gaudin, *La bataille des centres de décision : promouvoir la souveraineté économique de la France à l'heure de la mondialisation*, Rapport d'information n° 347 (2006-2007), Sénat, 2007 ; Alain Demarolle, *Rapport sur les fonds souverains*, Rapport au ministre de l'Économie, 2008. À noter que le CEDE fera paraître une synthèse de ces rapports à l'occasion de son colloque annuel du 28 janvier 2010.

² Le changement de numérotation des articles des Traités communautaires découle de l'entrée en vigueur du Traité de Lisbonne (le Traité sur le fonctionnement de l'UE remplaçant le Traité sur la Communauté européenne). L'article 49 du TFUE (ex-article 43 du TCE) énonce le principe de la liberté d'établissement, qui s'applique en cas de participation majoritaire au capital des sociétés.

Libre circulation des capitaux et protection des intérêts stratégiques : quels équilibres politiques et économiques ?

Un traité communautaire posant le principe de la libre circulation des capitaux

Le droit communautaire est globalement favorable à la libre circulation des capitaux, dont le principe est consacré par l'article 63 du TFUE (*voir encadré 1*), aussi bien d'un point de vue interne (entre États membres) que vis à vis de l'extérieur. Cette affirmation de principe est nuancée par le rappel que la libre circulation des capitaux constitue un objectif à atteindre (article 64 du TFUE), ainsi que par l'évocation d'exceptions pour lesquelles les États sont fondés à prendre des mesures de protection (article 65 du TFUE). Sur ce registre, l'article 345 du TFUE permet en outre aux États membres de ne pas appliquer les règles du marché intérieur lorsque leur « sécurité nationale » est menacée.

Encadré 1. « Les capitaux et les paiements » dans le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne

Article 63.1 « Dans le cadre des dispositions du présent chapitre, *toutes les restrictions aux mouvements de capitaux entre les États membres et entre les États membres et les pays tiers sont interdites.* »

Article 63.2 « Tout en s'efforçant de réaliser l'objectif de libre circulation des capitaux entre États membres et pays tiers, dans la plus large mesure possible et sans préjudice des autres chapitres du présent traité, le Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur proposition de la Commission, peut adopter des mesures relatives aux mouvements de capitaux à destination ou en provenance des pays tiers (...). L'unanimité est requise pour l'adoption de mesures en vertu du présent paragraphe qui constituent un pas en arrière dans le droit communautaire en ce qui concerne la libéralisation des mouvements de capitaux à destination ou en provenance des pays tiers ».

Article 65 « L'article 63 ne porte pas atteinte au droit qu'ont les États membres (...) de prendre toutes les mesures indispensables pour faire échec aux *infractions à leurs lois et règlements, notamment en matière fiscale, ou en matière de contrôle prudentiel des établissements financiers*, de prévoir des procédures de déclaration des mouvements de capitaux à des fins d'information administrative ou statistique ; ou de prendre des mesures justifiées par des *motifs liés à l'ordre public ou à la sécurité publique.* »

Concilier libre circulation des capitaux et protection d'intérêts stratégiques : des équilibres à la fois économiques et politiques

Le contenu du droit communautaire et la manière dont il est appliqué ne procèdent pas d'une vision mécaniste et décontextualisée, faisant abstraction de la nécessité de protéger des intérêts stratégiques. La prise en compte de certains équilibres économiques et politiques pèse fortement sur les décisions des autorités politiques communautaires et nationales. Ces équilibres structurent également l'analyse des différentes mesures de protection des intérêts stratégiques.

- Équilibres économiques d'une part : il s'agit d'encourager les investissements étrangers, tout en évitant que des investisseurs non souhaités se portent acquéreurs de tout ou partie des actifs stratégiques des pays européens (aspects macro-économiques)³. Il s'agit aussi de protéger certaines entreprises sans obérer leur dynamisme (aspects micro-économiques).
- Équilibres politiques d'autre part : la légitimation de mesures « protectionnistes » pourrait porter atteinte au mouvement d'ouverture, fondement de la construction européenne, et qui s'ancre dans un projet plus général de réconciliation. L'adoption de mesures de protection excessives entraînerait un risque de représailles de la part des États concernés et limiterait les possibilités de conquête de marchés tiers (intérêts offensifs) par les entreprises européennes.

C'est en s'efforçant de concilier l'ensemble de ces équilibres économiques et politiques que les autorités nationales et communautaires sont amenées à définir les mesures de protection qu'il est raisonnable d'adopter pour défendre certains intérêts stratégiques.

Une conciliation qui varie selon les États membres, sous le regard des autorités communautaires

Le degré de conciliation souhaitable entre libre circulation des capitaux et protection des intérêts stratégiques est d'autant plus difficile à établir au niveau communautaire qu'il varie fortement selon la situation des États membres.

A priori, plus un État membre accueille d'importants investissements étrangers et/ou a des entreprises investissant massivement à l'étranger, plus il est enclin à défendre le principe de libre circulation des capitaux. Pour autant, certains conservent parallèlement le souci de protéger des secteurs souverains, plus largement appréhendés comme « stratégiques ». Le degré d'ouverture globale des États membres, aussi bien sur le plan commercial qu'en termes d'accès aux matières premières, influe aussi fortement sur la définition par ces États de l'équilibre à atteindre entre liberté de circulation et nécessité de protection. **Les structures capitalistiques et industrielles des États membres étant très hétérogènes, ce qui est**

³ Dans une communication récente sur les fonds souverains, la Commission a ainsi exclu la mise en place d'un dispositif européen de contrôle des investissements étrangers en soulignant notamment qu'un tel dispositif constituerait un « signal équivoque », alors que l'UE a fortement besoin des capitaux étrangers. Voir « Approche européenne commune en matière de fonds souverains », COM (2008) 115 final, 27 février 2008 : http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/COM2008_115_fr.pdf.

« stratégique » aux yeux des uns ne l'est pas nécessairement aux yeux de tous. Cette relative hétérogénéité des préférences économiques et politiques explique pourquoi l'application des mesures de protection des intérêts stratégiques est largement laissée à l'appréciation de chacun des États (*voir encadré 2*), sous le contrôle des autorités européennes chargées de vérifier leur compatibilité avec le droit communautaire.

Encadré 2. Les principales mesures de protection des intérêts stratégiques récemment adoptées par les États membres de l'UE

Les « actions spécifiques » détenues par les États

La Commission européenne a estimé que 141 entreprises de l'UE étaient concernées par la présence d'une « action spécifique » dans leur capital en 2004⁴. 20 avaient leur siège dans les pays de l'UE-15 dont une en France (Thalès) ; 121 dans les pays ex-communistes d'Europe centrale, dont 48 entreprises pour la seule Pologne, 36 pour la République tchèque et 30 pour la Hongrie.

Les régimes d'autorisation des investissements étrangers (exemples)

En France, la loi du 9 décembre 2004 modifiant le code monétaire et financier et le décret du 30 décembre 2005 rendent nécessaire l'autorisation du ministre de l'Économie en cas de prise de contrôle ou acquisition d'une minorité de blocage de 33,3 % des voix dans 11 secteurs (*voir encadré 3*). En Allemagne, la loi du 6 mai 2004, modifiée par celle du 18 avril 2009, limite à 25 % les investissements étrangers pouvant porter atteinte à « l'ordre et à la sécurité publics » et prévoit qu'une commission composée de représentants de cinq ministères autorise des investissements supérieurs à ce seuil – la décision finale revenant au Conseil des ministres. Les autorités italiennes préparent une modification de la loi 474 de 1994, déjà amendée en 2004, selon laquelle le ministre de l'Économie et des Finances peut s'opposer à une prise de participation supérieure à 20 % du capital dans les secteurs de la défense, des transports, des télécoms et de l'énergie.

Une telle situation présente des inconvénients pour l'UE et ses États membres :

- elle peut conduire à une certaine fragmentation du marché intérieur, surtout si les mesures protectrices adoptées par les États ne distinguent pas clairement les capitaux selon qu'ils proviennent d'un pays de l'UE ou d'un pays tiers ;
- elle est génératrice d'incertitudes juridiques pour les États membres et suscite des tensions politiques récurrentes entre ces derniers et avec les autorités communautaires ;
- elle semble enfin affaiblir l'UE en tant que puissance économique globale dès lors qu'elle ne dispose pas d'un dispositif de protection de ses intérêts stratégiques comparable à ceux de ses principaux partenaires (États-Unis, Chine, Russie, etc.)⁵.

La proposition d'une norme communautaire posant le principe de la protection d'intérêts stratégiques communs vis-à-vis de certains investissements étrangers s'est à ce stade heurtée à une fin de non-recevoir des autorités communautaires⁶. Elle nécessiterait un consensus sur l'identification des secteurs considérés « stratégiques », encore difficile à établir en dehors de secteurs comme la défense ou l'énergie⁷. Lorsqu'elle suggère de confier l'application d'une telle norme à une autorité politique européenne, cette proposition se heurte de plus à la difficulté d'identifier l'organe pleinement légitime sur le sujet (Conseil ou Commission européenne?)⁸. Comme le souligne le rapport Cohen-Tanugi, il serait sans doute nécessaire de prévoir un dispositif qui n'échappe pas complètement aux États membres : « *Dans la rare hypothèse où une décision d'autorisation, conditionnelle ou non, susciterait l'opposition d'un État membre directement concerné, on peut penser qu'un droit de veto rigoureusement encadré serait, en dernier ressort, préférable au vide juridique actuel* ».

Faute d'avoir pu s'accorder sur un dispositif commun, les États de l'UE souhaitant protéger leurs intérêts stratégiques doivent le faire sous le contrôle des autorités communautaires. Ces dernières ont défini leur doctrine vis-à-vis des « actions spécifiques » détenues par les États membres dans le capital de certaines entreprises dans la communication interprétative de la Commission 97/C220/06 concernant certains aspects juridiques touchant aux investissements intracommunautaires, suivant la directive du Conseil 88/361/CEE⁹, puis sur la base d'un document de travail de la Commission européenne¹⁰, la Cour de Justice

⁴ Voir « Special rights in privatised companies in the enlarged Union », Commission staff working document. 22.7.2005, annexe 3, disponible sur http://ec.europa.eu/internal_market/capital/docs/privcompanies_en.pdf.

⁵ Pour plus de précisions sur ce point, voir l'inventaire élaboré par le service français de coordination à l'intelligence économique : http://www.ie.bercy.gouv.fr/directions_services/scie/docs/tableau_regimes_invest_etrangers.pdf.

⁶ Une telle proposition est par exemple formulée dans le rapport Demarolle, qui cite l'exemple de l'énergie et des infrastructures, et par celui de Cohen-Tanugi.

⁷ Les discussions relatives à la clause dite « Gazprom » (en référence à la société russe de production et de fourniture d'électricité) destinée à mettre en place un filet de sécurité concernant l'acquisition de part de réseaux énergétiques en Europe, par des opérateurs étrangers n'opérant pas dans les mêmes conditions que les sociétés européennes, pourraient préfigurer l'approfondissement d'une approche commune sur ces enjeux.

⁸ Aux États-Unis, c'est un Comité interministériel (CFIUS) qui est chargé d'appliquer la loi « Exxon Florio » relative à la protection de la sécurité nationale ; le Congrès suit les travaux de ce Comité et les décisions finales reviennent au Président américain.

⁹ Cette directive est désormais abrogée, mais elle reste une référence intellectuelle utile.

¹⁰ Voir « Special rights in privatised companies in the enlarged Union », *op. cit.*

quant à elle ayant été amenée à prononcer 10 arrêts sur le sujet depuis l'an 2000¹¹. La Commission européenne a également engagé un dialogue avec les États ayant adopté des régimes d'autorisation préalable des investissements étrangers, et conserve la possibilité de déférer ces régimes devant la CJUE. L'ensemble de ces interventions forme une doctrine confirmant que des mesures de protection des intérêts stratégiques peuvent être compatibles avec le droit communautaire, à la stricte condition que celles-ci soient motivées par un intérêt légitime et dûment proportionnées.

Des mesures protectrices devant concerner des enjeux de sécurité et d'intérêt général

Le droit communautaire prévoit des exceptions au principe de la liberté de circulation interne et externe des capitaux, qui permettent aux États membres de protéger les intérêts qu'ils jugent « stratégiques » pour des raisons d'intérêt général. Si les enjeux de défense nationale paraissent clairement concernés, toute la difficulté consiste à établir la portée exacte de ces exceptions, en vérifiant la licéité des motifs et des secteurs invoqués par les États membres.

Des motifs d'intérêt général qui justifient de déroger au principe de libre circulation des capitaux

Les articles 345 et 65 du TFUE stipulent que l'application du principe de libre circulation des capitaux ne porte pas atteinte au droit des États membres de prendre des mesures conduisant à déroger à ce principe pour des motifs d'intérêt général. L'article 65 du TFUE précise que ces mesures peuvent conduire les États membres à « faire échec aux *infractions à leurs lois et règlements, notamment en matière fiscale, ou en matière de contrôle prudentiel des établissements financiers* », ou encore qu'elles peuvent être « justifiées par des *motifs liés à l'ordre public ou à la sécurité publique* ». La construction européenne a démontré que le champ d'application potentiel des réserves d'intérêt général prévues par le droit communautaire ne se limite pas strictement à ces éléments, et que celles-ci doivent donc être précisées par les autorités de l'UE.

Une « réserve d'intérêt général » est ainsi clairement accordée au secteur de la défense : en vertu de cette exception, l'action spécifique détenue par l'État français dans le capital de l'entreprise Thalès est par exemple autorisée. La Cour de Justice s'est aussi appuyée sur la présence de « motifs impérieux d'intérêt général » pour valider la présence d'une action spécifique de l'État belge dans le capital de la « Société nationale de transports par canalisation » (SNTC), notamment chargée de la distribution énergétique¹². La Commission européenne a également considéré que l'action spécifique qu'il était envisagé de mettre en place dans le capital de GDF Suez à l'occasion de la fusion de juillet 2008¹³ était conforme au droit communautaire, cette entreprise exerçant des missions de service public et concourant à l'approvisionnement énergétique du pays.

Ces affaires indiquent que les notions d'intérêt général et de sécurité publique peuvent faire l'objet d'une interprétation extensive, que les États membres peuvent cependant avoir la tentation d'utiliser à des fins protectrices et que les autorités communautaires s'efforcent donc de mieux définir. Cette interprétation fait l'objet de débats d'autant plus vifs qu'il n'existe pas de définition commune de la notion de « sécurité publique » par les États membres ou les organisations internationales concernées (notamment la Commission européenne et l'OCDE). En Europe, ce débat se cristallise autour de la qualification des secteurs pour lesquels il serait possible de déroger au principe de libre circulation des capitaux ; les autorités communautaires ont été amenées à les préciser sur la base des dispositions du Traité.

L'identification problématique des « secteurs » stratégiques

Les autorités nord-américaines peuvent intervenir pour prévenir toute atteinte à la « sécurité nationale » : un tel dispositif a l'avantage de ne pas limiter *a priori* le champ de leur intervention, mais il présente l'inconvénient d'être peu prévisible pour les investisseurs et de donner lieu à des dérives. Au sein de l'UE, ce sont les États membres qui adoptent des mesures de protection, qu'ils notifient aux autorités communautaires et doivent justifier, notamment au regard de leur champ d'application sectoriel. Ainsi, une doctrine communautaire s'est-elle également forgée à partir de l'examen des régimes d'autorisation administrative préalable à certains investissements mis en place par nombre d'États membres de l'UE.

L'adoption du décret français 2005-1739 du 30 décembre 2005 a ainsi donné lieu à des discussions approfondies entre les autorités nationales et la Commission européenne, illustrant l'ampleur du débat : ce décret prévoit un régime d'autorisation préalable pour onze secteurs économiques (*voir encadré 3*), dont certains n'ont pas paru immédiatement se rattacher directement à des motifs d'intérêt général ou de préservation de la sécurité et de l'ordre publics. « Jeux d'argent », « activités réglementées de sécurité privée » et « activités de recherche, de développement ou de production relatives aux moyens destinés à

¹¹ Neuf de ces arrêts ont été prononcés suite à une action en manquement engagée par la Commission, un dans le cadre d'une question préjudicielle formulée par une juridiction nationale.

¹² La Commission fait ainsi écho à une jurisprudence de la CJUE réaffirmée depuis l'arrêt « Campus oil » de 1984.

¹³ La fusion GDF-Suez a ramené la participation de l'État à 37 % du nouvel ensemble.

faire face à l'utilisation illicite d'agents pathogènes ou toxiques » ont été les plus souvent cités : il ne s'est pas forcément agi de nier tout lien entre ces trois secteurs et les impératifs de protection des intérêts stratégiques, mais plutôt de se demander si ces liens étaient suffisamment forts pour justifier un régime d'autorisation préalable de certains investissements étrangers. On remarquera, par ailleurs, l'absence de certains secteurs dans une telle liste, notamment celle du secteur énergétique.

Encadré 3. Les secteurs protégés par le décret français n° 2005-1739 du 30 décembre 2005

- Activités réglementées de sécurité privée / Activités de services d'évaluation et de certification de la sécurité offerte par les produits et les systèmes des technologies de l'information / Secteur de la sécurité des systèmes d'information d'une entreprise liée par contrat passé avec un opérateur public ou privé gérant des installations critiques.
- Activités portant sur les matériels conçus pour l'interception des correspondances et la détection à distance des conversations / Services de cryptologie.
- Activités de recherche, de développement ou de production relatives aux moyens destinés à faire face à l'utilisation illicite d'agents pathogènes ou toxiques / Activités relatives à certains biens et technologies à double usage.
- Activités exercées par les entreprises dépositaires de secrets de la défense nationale / Activités de recherche, de production ou de commerce d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives destinées à des fins militaires / Activités exercées par les entreprises ayant conclu un contrat d'étude ou de fourniture d'équipements au profit du ministère français de la Défense.
- Jeux d'argent.

Des mesures de protection qui doivent respecter certains principes

Si le droit communautaire n'exclut donc pas, par principe, l'adoption de mesures de protection des intérêts stratégiques, l'UE n'accepte cependant de telles mesures que si elles n'apparaissent pas exorbitantes au regard du droit commun et respectent le principe communautaire de proportionnalité, ce qui limite considérablement leur champ d'application.

Un pouvoir de protection qui ne doit pas apparaître exorbitant

Il semble tout d'abord que les États membres ont tout intérêt à adopter des mesures de protection dont la forme paraisse le moins possible en contradiction avec la lettre et l'esprit des Traités communautaires. Sur ce registre, les lois et décrets visant spécifiquement à déroger au principe de libre circulation des capitaux sont souvent considérés avec suspicion par les autorités de l'UE, alors que des dispositifs législatifs plus généraux, qui peuvent avoir des effets « protecteurs », sans cependant viser spécifiquement les investissements étrangers, seraient plus facilement admis, ne serait-ce que parce qu'ils n'ont pas de caractère discriminatoire.

Cette perception différenciée des mesures de protection selon leur source a par exemple été relevée lors de la création d'« actions spécifiques » dans le capital de certaines entreprises. Instituées par des lois ou des décrets, les actions spécifiques dites « de première génération » ont souvent été mises en cause par les autorités communautaires et ont été pour la plupart condamnées par la CJUE¹⁴. Les « actions spécifiques » de « seconde génération », fondées sur le droit des sociétés, ont d'abord paru mieux perçues, même si une série d'arrêts de la CJUE vient récemment de faire douter de leur compatibilité de principe avec le droit communautaire, laquelle dépend en réalité de la nature des droits qu'elles confèrent aux États¹⁵.

Le précédent régime français d'autorisation de certains investissements étrangers a été condamné par la CJUE en mars 2000¹⁶ au motif qu'il ne garantissait pas une sécurité juridique suffisante aux dits investisseurs et accordait des droits exorbitants aux autorités nationales ; c'est pour le remplacer que la France a adopté la loi de 2004 et le décret du 30 décembre 2005. D'une manière générale, la jurisprudence de la CJUE a permis d'établir que les mesures de protection adoptées par les États devaient être « assorties de critères objectifs, stables et rendus publics, de manière à limiter le pouvoir discrétionnaire des autorités nationales (... et qu') il doit exister des voies de recours »¹⁷.

De même, la CJUE a sanctionné en octobre 2007 certaines dispositions de la loi allemande dite « loi Volkswagen » portant sur le plafonnement des droits de vote de tout actionnaire à 20 % du capital social de Volkswagen et sur la fixation de la minorité de blocage à 20 %. À l'origine de la saisine de la CJUE, la Commission européenne a notamment fait valoir qu'il existait une différence majeure entre des possibilités

¹⁴ À l'exception notable de l'action spécifique instituée par des arrêtés royaux belges dans le capital de la Société national de Transport par canalisation (SNTC), que la CJUE a jugée conforme au droit communautaire en juin 2002.

¹⁵ Sur ce sujet comme pour les développements qui suivent, voir Hugues Bouthinon-Dumas et Anastasia Sotiropoulou : « Pour quelles raisons les privilèges des actionnaires publics fondés sur le droit des sociétés entravent-ils la liberté de circulation des capitaux ? - Analyse critique de la jurisprudence de la CJUE sur les *golden shares* de seconde génération », *Revue de droit bancaire et financier* n° 3, mai-juin 2009, p. 18-27.

¹⁶ Arrêt CJUE du 14 mars 2000 dit « Église de scientologie ».

¹⁷ Voir Hugues Bouthinon-Dumas et Anastasia Sotiropoulou, *op. cit.*, p. 20.

offertes par la loi allemande régissant les sociétés anonymes¹⁸ et les obligations prévues par la « loi Volkswagen », dérogoires au droit commun et amendables par le seul législateur. Bien que les dispositions litigieuses soient indistinctement applicables et non discriminatoires, la CJUE a estimé qu'elles réservaient *de facto* au Land concerné (détenteur de 20,36 % du capital) la possibilité d'exercer une influence importante sur les décisions de la société et ce avec un investissement plus réduit que ne l'exigerait le droit commun des sociétés.

Des mesures de protection qui doivent respecter le principe de proportionnalité

Les dix arrêts rendus par la CJUE depuis 2000 sur les actions spécifiques figurant dans le capital de certaines entreprises ont par ailleurs permis de confirmer que, si des mesures de protection pouvaient en principe être utilisées par les États, elles devaient être strictement proportionnées à l'objectif poursuivi. Ces arrêts ont permis d'éclairer les conditions dans lesquelles cette instance estime compatibles protection des intérêts stratégiques et principe de libre circulation des capitaux, conditions qui se ramènent essentiellement au fait que la mesure de protection adoptée respecte le principe de proportionnalité¹⁹. La conformité à un tel principe a été évaluée selon la technique du faisceau d'indices et sur la base de trois critères principaux, selon lesquels l'action spécifique détenue par les États peut être licite si :

- les États ne sont pas amenés à approuver mais seulement à s'opposer à certaines décisions de l'entreprise concernée, cette opposition devant être manifestée dans des délais strictement fixés ;
- le champ d'application de ce régime d'opposition est limité à certaines décisions stratégiques de l'entreprise, et non à l'ensemble de sa gestion courante ;
- l'objectif justifiant l'intervention des pouvoirs publics est limité à des motifs d'intérêt général, en l'espèce la politique énergétique du pays.

C'est en vertu d'un raisonnement inspiré d'une telle jurisprudence que les autorités communautaires ont approuvé l'action spécifique que l'État français a envisagé de mettre en place dans le capital de GDF Suez : les pouvoirs liés à cette action spécifique se limitaient en effet essentiellement à un droit d'opposition de l'État sur les investissements dans les infrastructures énergétiques (réseaux de transport, terminaux et capacités de stockage). C'est également en se fondant sur une telle jurisprudence que les autorités communautaires ont été amenées à évaluer la conformité au droit communautaire des régimes d'autorisation des investissements étrangers.

Les États membres semblent pouvoir recourir à d'autres outils protecteurs compatibles avec le droit communautaire

Si les régimes d'autorisation des investissements étrangers et les « actions spécifiques » sont les outils juridiques les plus aisément mobilisables pour assurer la protection d'intérêts jugés stratégiques, ils n'épuisent pas la gamme des instruments dont disposent les États membres de l'UE pour atteindre un tel objectif. Il semble dès lors d'autant plus important de dresser un inventaire cursif de ces autres instruments que leur compatibilité au regard du droit communautaire paraît *a priori* établie.

Des États qui peuvent investir dans des entreprises jugées stratégiques

« Actions spécifiques » et régimes d'autorisation sont utilisés parce que l'État ne dispose pas ou plus de la majorité du capital des entreprises stratégiques concernées. Le droit communautaire étant neutre au regard du caractère public ou privé de la propriété du capital, les gouvernements nationaux sont libres d'agir en la matière, sous réserve que les actionnaires privés concernés soient disposés à céder le capital qu'ils détiennent, hors loi de nationalisation contraignante.

Les États membres ont également la possibilité de créer des Fonds d'investissement, sur le modèle des « Fonds souverains » : c'est ce qu'a fait l'État français en mettant en place un « Fonds stratégique d'investissement »²⁰ dont l'un des objectifs est de prendre des participations dans le capital d'entreprises jugées stratégiques.

Les États de l'UE ont enfin la possibilité de conclure des conventions avec des entreprises jugées stratégiques, qui leur assurent un droit de regard sur certains enjeux. **La convention « missile balistique » conclue entre EADS et l'État français prévoit ainsi que l'État doit donner son accord au cas où un actionnaire dépasse le seuil de 10 % de l'actionnariat total** et qu'il bénéficie d'un droit de préemption sur les actions concernées. Des conventions similaires ont été conclues entre l'État et Safran d'une part,

¹⁸ La loi allemande sur les sociétés anonymes (Aktiengesetz, BGBl. 1965 I S. 1089, BGBl. 1998 I S. 786) prévoit que « les statuts d'une société non cotée peuvent limiter le droit de vote d'un actionnaire qui détient plusieurs actions par la fixation d'un plafond absolu ou progressif » et permet la fixation de pourcentages supérieurs à 75 % pour les décisions de l'assemblée générale.

¹⁹ Ces éléments d'analyse sont directement issus d'une intervention de Maître Bernard Geneste, avocat associé CMS Bureau Francis Lefebvre lors de l'atelier sur les « golden shares » organisé par le CEDE dans les locaux du CAS le 23 avril 2009.

²⁰ Pour plus de précisions sur le FSI, voir <http://www.fonds-fsi.fr/>.

l'État et Thalès d'autre part. Elles semblent avoir un **effet protecteur relativement semblable à celui d'une action spécifique, même si un document contractuel a une « force » juridique plus limitée** que celle d'une action spécifique inscrite dans les statuts des sociétés concernées.

Des États qui peuvent autoriser les mesures défensives lors d'une OPA

Enfin, la transposition récente de la directive communautaire du 21 avril 2004 relative aux offres publiques d'acquisition (« OPA ») a paradoxalement conduit certains États membres à renforcer les mesures défensives dont disposent les entreprises cibles d'OPA : visant à harmoniser les règles nationales en vigueur et à imposer des principes de « bonne gouvernance », cette directive a finalement accordé aux États membres la possibilité de ne pas imposer l'application des principes de neutralité du management et de paralysie des dispositifs anti-Opa préventifs prévus aux articles 9 et 11.

L'article 12 de la directive propose de fait deux options aux États :

- ne pas appliquer les articles 9 et/ou 11, ce qui signifie que les entreprises situées sur leur sol sont libres de transposer ou non ces articles dans leurs statuts ;
- ou imposer l'application des articles 9 et 11 mais avec une « réserve de réciprocité », ce qui signifie que les entreprises peuvent ne pas appliquer le contenu de ces articles lorsqu'elles sont les cibles d'une entreprise elle-même « inopéable ».

En recourant à ces deux options, les États membres de l'UE peuvent permettre à leurs entreprises de lutter contre des OPA hostiles, soit de manière permanente, soit de manière plus ponctuelle en cas d'invocation de la « réserve de réciprocité ». Dans ce dernier cas, les OPA émanant d'entreprises appliquant les mêmes principes que ceux en vigueur au sein de l'UE ne pourraient être combattues que *via* l'utilisation d'autres outils plus classiques issus du droit des sociétés.

Des États qui peuvent proposer des outils protecteurs issus du droit des sociétés

L'élaboration et la transposition de la directive OPA a rappelé que le droit des sociétés peut fournir d'utiles outils de protection aux entreprises, que l'État soit ou non actionnaire des sociétés concernées. Ce droit des sociétés étant pour une bonne part défini au niveau national, il revient aux États membres de lui donner un contenu protecteur des intérêts des entreprises établies sur leur sol. **Dès lors qu'ils appartiennent au droit commun des sociétés, qu'elles soient stratégiques ou non, les outils ainsi mis en place peuvent *a priori* difficilement être assimilés à des « mesures nationale de protection »** au sens du droit communautaire et être mises en cause par le droit de l'UE²¹.

Le droit des sociétés peut par exemple dissocier propriété du capital et détention du pouvoir de décision, comme le prévoit le statut des sociétés en commandite ou celui des mutuelles ; il peut aussi disposer que certains droits de vote sont multiples²² ou d'autres plafonnés, ou prévoir des règles de majorité spécifiques.

Le droit communautaire des sociétés autorise aussi les dispositifs d'alerte en cas d'OPA : ainsi des déclarations de franchissement de seuils légaux et statutaires²³, de la définition de seuils à partir desquels les actionnaires doivent déclarer leurs intentions, notamment avec le système « put up or shut up » inspiré du City Code britannique et désormais implanté en France (l'AMF peut imposer aux acquéreurs d'actions de déclarer leurs intentions et, à défaut, les empêcher pendant une certaine durée de lancer une OPA).

Les États peuvent également autoriser une augmentation de capital social, y compris dédiée, en période d'OPA : le droit français accorde ainsi depuis 2006 aux entreprises la possibilité d'émettre **des bons de souscription d'actions** à des conditions préférentielles²⁴, le dispositif étant efficace au moment du déclenchement d'une offre hostile. **Le droit néerlandais** prévoit quant à lui, entre autres, que **des fondations émettent des « actions de préférence » pour le quart de la valeur nominale de l'entreprise** qu'elles administrent lorsqu'un seuil de 30 % est dépassé par un acquéreur, si « l'intérêt stratégique de l'entreprise »²⁵ le justifie.

Les États membres de l'UE ont enfin la possibilité de **favoriser l'actionnariat salarié**, comme le fait la loi française du 30 décembre 2006 : si cet encouragement peut procéder d'objectifs d'abord économiques et sociaux (rémunération des salariés), il peut aussi être utile pour la protection des entreprises concernées

²¹ Voir cependant la sanction d'une « golden share » fondée sur l'application du droit commun des sociétés, CJUE, 28 septembre 2006, *Commission c/ Pays-Bas* (KPN et TPG), C-282/04 et C-283/04, et le commentaire qui en est fait in Hugues Bouthinon-Dumas et Anastasia Sotiropoulou, *loc. cit.*

²² Viviane de Beaufort, *Corporate Governance in the Age of Takeoverbids*, Economica, avril 2009.

²³ Les seuils statutaires à partir desquels les acquéreurs de capital doivent se déclarer peuvent être fortement abaissés : le premier est par exemple fixé à 0,5 % du capital chez Air France/KLM.

²⁴ Ces bons de souscription sont parfois évoqués sous le nom de « bons Breton » (ou de « poison pills »).

²⁵ Sachant que cette notion est très largement admise par le code civil 2 consacré aux entreprises et par la jurisprudence.

face à d'éventuelles prises de contrôle hostiles, dès lors que l'actionnariat salarié est réputé plus enclin à soutenir les équipes dirigeantes de son entreprise²⁶.

Signalons pour mémoire que les entreprises disposent par ailleurs de nombreuses techniques pour protéger leur capital : conclusion de pactes d'actionnaires limitant la libre négociabilité des actions, constitution d'un noyau dur d'actionnaires stables, le cas échéant avec participations croisées, majoration des dividendes à l'ancienneté, etc. Il leur est également possible d'insérer des clauses dites de « changement de contrôle » dans leurs contrats, qui rendent plus difficile le succès d'une « OPA » : contrats d'endettement incluant des clauses de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle, contrats commerciaux incluant une promesse de rupture lors d'un changement d'actionnaire majoritaire, clause prévoyant la cession d'actifs stratégiques à un tiers allié, etc.

Il n'existe **pas de contradiction absolue entre protection d'intérêts stratégiques et droit communautaire**, même si ce dernier accorde une importance majeure aux principes de liberté de circulation des capitaux et de libre établissement. La jurisprudence de la CJUE et les positions adoptées par la Commission et le Conseil ont contribué, en outre, à **réduire le nombre des points de friction**. Enfin, **le droit communautaire apparaît relativement neutre à l'égard de nombre de mesures protégeant de facto les entreprises, notamment celles considérées comme stratégiques**.

Le débat semble cependant amené à se poursuivre sur le sujet, au gré des interventions des États membres et des actes de contrôle de l'UE, dans un environnement international marqué par la présence de multiples acteurs soutenus par des intérêts économiques et politiques fortement imbriqués et par l'existence de pays dans lequel le principe de libre circulation des capitaux n'est pas appliqué aussi largement que dans l'UE. **Ce débat peut d'ailleurs être étendu aux règles communautaires de concurrence²⁷**, dont certaines permettent déjà d'adopter des mesures de protection de plusieurs intérêts stratégiques²⁸, alors que d'autres paraissent à ce stade plus ou moins perméables à de telles considérations, **à l'exemple des régimes relatifs aux aides d'État²⁹**. Il s'agit là encore de s'efforcer de concilier plus nettement les principes communautaires de libre circulation et des impératifs politiques et stratégiques souvent portés par les États membres, mais que l'UE devrait pouvoir à l'avenir davantage intégrer à son corpus juridique et à sa doctrine politique.

> Yves Bertoncini, Département des Affaires économiques et financières
avec la participation de Viviane de Beaufort³⁰

Directeur de la publication :
René Sève, directeur général

Rédactrice en chef de la Note de veille :
Nathalie Bassaler, chef du Service Veille,
Prospective, International

Pour consulter les archives
de la Note de Veille
en version électronique :
[http://www.strategie.gouv.fr/
rubrique.php3?id_rubrique=12](http://www.strategie.gouv.fr/rubrique.php3?id_rubrique=12)

Centre d'analyse stratégique
18, rue de Martignac
75700 Paris cedex 07
Téléphone 01 42 75 61 00
Site Internet : www.strategie.gouv.fr



²⁶ À noter cependant que des actionnaires salariés peuvent aussi se désolidariser de leur direction et se prononcer en faveur d'une OPA hostile (exemple des salariés de l'entreprise allemande Mannesmann vis-à-vis de l'OPA lancée par Vodafone).

²⁷ Sur ce sujet, voir par exemple Rainier d'Haussonville et Jean-Paul Tran Thiet, « Entre stratégie industrielle et politique de concurrence, quelle voie pour l'Europe ? », *Amicus Curiae*, Institut Montaigne, février 2008.

²⁸ Le Règlement CE n° 139/2004 du Conseil du 20.01.04 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises prévoit que les États membres peuvent prendre des mesures appropriées pour assurer la protection d'intérêts légitimes comme la sécurité publique, la pluralité des médias et les règles prudentielles (voir article 21 du Règlement). Les États peuvent ainsi conditionner à leur autorisation préalable toute prise de contrôle d'entreprises nationales opérant dans les secteurs d'activité réglementés correspondants (médias, banques, assurances, services d'investissement, etc.).

²⁹ *Quid* de la réaction de l'UE face à une OPA hostile sur une entreprise européenne lancée par une entreprise extra-européenne bénéficiant d'aides d'État massives ?

³⁰ Cette analyse, rédigée par Yves Bertoncini, doit beaucoup aux Ateliers du CEDE, organisés au CAS par le Centre européen de Droit et d'Économie de l'ESSEC, co-dirigé par Viviane de Beaufort, qui a fait bénéficier ce document de ses très nombreuses observations. Qu'elle en soit ici remerciée, ainsi que son équipe et les participants à ces ateliers.