N° 3389

ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

DIX-SEPTIÈME LÉGISLATURE

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 21 octobre 2026

RAPPORT

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU CONTRÔLE BUDGÉTAIRE SUR LA PROPOSITION DE LOI *visant un* **contrôle réel** *des* **investissements étrangers** *en* **France** (n° 3177),

PAR Mme Aurélie TROUVÉ,

Députée

Voir le numéro : **3177**

SOMMAIRE

Pages

AVANT-PROPOS 5

I. LA VULNÉRABILITÉ DE LA FRANCE AUX INGÉRENCES ÉTRANGÈRES A RENDU NÉCESSAIRE UN RENFORCEMENT CONTINU DU MÉCANISME DE FILTRAGE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS 7

A. UNE VULNÉRABILITÉ AUX INGÉRENCES ÉTRANGÈRES QUI ACCROÎT LES DÉPENDANCES 7

1. L'attractivité de la France se fait aux prix de nombreuses vulnérabilités 7

2. La dégradation de notre balance commerciale témoigne de nos dépendances 8

B. DANS CE CONTEXTE, LA FRANCE A RENFORCÉ SON DISPOSITIF DE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS 10

1. La sécurité économique fait désormais partie du vocabulaire européen 10

2. La législation française a étendu de manière continue le champ d'application du contrôle 12

II. UN MÉCANISME DE FILTRAGE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN PLEIN ESSOR 17

A. LE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EST RÉALISÉ AUPRÈS DE LA DIRECTION GÉNERALE DU TRÉSOR 17

1. L'éligibilité au contrôle des investissements étrangers en France 17

2. L'instruction et le suivi des dossiers 21

B. UN NOMBRE DE DOSSIERS EN HAUSSE, MAIS QUI CONDUIT À PEU DE REFUS 23

TRAVAUX DE LA COMMISSION 25

DISCUSSION GÉNÉRALE 25

EXAMEN DES ARTICLES 33

Article 1er : (article L. 151-3du code monétaire et financier) Élargissement des secteurs concernés par le mécanisme de contrôle des investissements étrangers et renforcement de la procédure de contrôle par le ministère chargé de l'économie 33

Article 2 (article L. 151-6 du code monétaire et financier) : Amélioration de l'information sur le contrôle des investissements étrangers 49

ANNEXE : LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES PAR LA RAPPORTEURE 51

AVANT-PROPOS

Depuis plusieurs années, la France est confrontée à **un mouvement massif et continu de désindustrialisation**, qui affaiblit ses capacités productivités et accroît ses dépendances productives. L'industrie de la septième puissance économique mondiale ne représente désormais plus que 10 % de son PIB. Ce recul se traduit directement par la dégradation de notre balance commerciale, qui n'a connu aucun excédent depuis 2002. Des secteurs entiers, de la chimie à la métallurgie, en passant par les équipements électroniques, accusent ainsi des vulnérabilités critiques face à la concurrence internationale et aux prises de contrôle étrangères.

Dans ce contexte, **la doctrine économique dominante a longtemps assimilé l'attractivité économique à la circulation sans entrave des capitaux**, traitant les entreprises nationales comme de simples actifs financiers négociables. Si la France s'est dotée d'un mécanisme de filtrage des investissements étrangers (IEF), le retour d'expérience montre que le cadre actuel demeure largement insuffisant. En 2025, sur les 418 dossiers déposés, plus de la moitié des opérations contrôlées ont été autorisées sous conditions, tandis que seules sept opérations ont fait l'objet d'un refus explicite entre 2022 et 2025. La récente commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs l'a d'ailleurs démontré : les fonds d'investissements, soutenus par les pouvoirs publics, peuvent agir en toute impunité au détriment des entreprises, des salariés et de la souveraineté industrielle du pays. En effet, la portée réelle du contrôle des investissements est limitée car elle fonctionne davantage comme un filtre administratif qu'un véritable outil de souveraineté. Il est d'abord le « *service après-vente* » d'une politique d'attractivité conduite à n'importe quel prix, autorisant des cessions contre des engagements temporaires et difficiles à vérifier.

Les défaillances du mécanisme de filtrage s'expliquent à la fois par la rigidité de ses critères, législatifs et réglementaires, ainsi que par son inadaptation aux stratégies d'influence contemporaines, qui cherchent par tous les moyens à contourner le droit existant. Le cas de l'entreprise *Atos* est édifiant : lors de sa restructuration financière, la conversion en capital d'un groupe de créanciers obligataires et de fonds spéculatifs leur a transféré 25 à 30 % du capital, sans qu'aucun contrôle IEF ne soit déclenché, chaque créancier restant individuellement sous le seuil de 10 % alors qu'aucune action de concert ne pouvait être juridiquement caractérisée. Le démantèlement de l'entreprise chimique *Polytechnyl* est, lui aussi, très parlant. En effet, son rachat par un fonds américain a entraîné des suppressions d'emplois, la fermeture de l'outil productif et la rupture d'approvisionnement en intrants essentiels pour les entreprises voisines.

Les crises géopolitiques, sanitaires et énergétiques récentes imposent d'abandonner cette posture de renoncement. En effet, la souveraineté économique d'un pays ne se proclame pas mais repose sur des usines, des brevets,

des chaînes de sous-traitance et des savoir-faire ancrés sur son territoire. Désormais, il apparaît urgent de placer notre souveraineté productive au-dessus de la seule logique de rendement financier à court terme.

Pour répondre à ces défis, la présente proposition de loi engage **une véritable transformation de la doctrine économique, en droite ligne avec les recommandations de la commission d'enquête mentionnée ci-dessus,** en refondant l'article L. 151-3 du code monétaire et financier autour de trois réponses concrètes.

En premier lieu, la proposition de loi propose d'**élargir profondément le champ des activités soumises à contrôle IEF** et prend en compte l'ensemble de la chaîne de valeur. La loi ne limiterait plus le contrôle des investissements étrangers à une liste restreinte d'activités régaliennes. Désormais, les activités d'approvisionnement en biens essentiels, les sous-traitants et les fournisseurs critiques de tout rang, les matières premières critiques, ainsi que les capacités de production, les compétences et les bassins d'emploi dont la disparition créerait une dépendance économique envers un acteur étranger devraient se soumettre à une autorisation préalable du ministre chargé de l'économie.

En deuxième lieu, la proposition de loi **appréhende de nouveaux instruments d'influence financière**. Il ne s'agirait plus de limiter le contrôle aux rachats d'actions directs, mais de prendre aussi en compte les augmentations de capital, les conversions de créances en titre, les obligations convertibles, les bons de souscription ainsi que l'agrégation des participations des créanciers agissant de concert, y compris lors des procédures de sauvegarde ou de redressement judiciaire.

En troisième lieu, la proposition de loi propose **un contrôle universel et continu**. La loi mettrait fin aux exemptions fondées sur la nationalité ou la localisation européenne de la chaîne de contrôle pour harmoniser l'exigence d'autorisation dès lors qu'un risque d'influence ou de prise de contrôle est caractérisé. En outre, l'autorisation accordée serait limitée dans le temps et un nouveau contrôle deviendrait systématique dès lors qu'interviendraient des changements substantiels dans la structure de financement de l'investisseur.

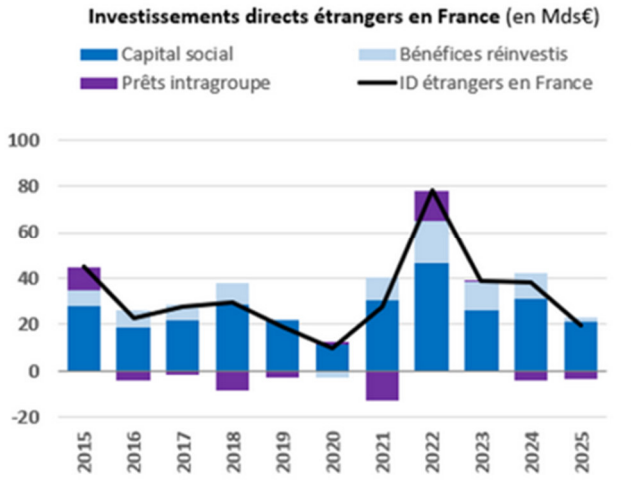
Il **ne s'agit pas d'une proposition de loi d'interdiction mais de souveraineté** : les investissements ne seront pas moins accueillis mais mieux contrôlés. La proposition de loi s'appuie sur un principe simple : les capitaux investis pour développer l'emploi et la recherche seront toujours les bienvenus, mais les opérations de prédation financière destructrices de nos capacités productives ne seront plus tolérées. Cette proposition de loi dote la France des moyens d'assurer sa souveraineté économique et son indépendance industrielle.

I. LA VULNÉRABILITÉ DE LA FRANCE AUX INGÉRENCES ÉTRANGÈRES A RENDU NÉCESSAIRE UN RENFORCEMENT CONTINU DU MÉCANISME DE FILTRAGE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS

A. UNE VULNÉRABILITÉ AUX INGÉRENCES ÉTRANGÈRES QUI ACCROÎT LES DÉPENDANCES

1. L'attractivité de la France se fait aux prix de nombreuses vulnérabilités

La France est **un pays particulièrement attractif** dans l'Union européenne en matière d'investissements étrangers, même si sa position est en repli depuis 2024. Les flux nets d'investissements directs étrangers (IDE) en France ont ainsi représenté **19,4 milliards d'euros en 2025**, contre 38,4 milliards d'euros en 2024 et 78 milliards d'euros en 2022. Cette baisse s'explique par un repli des flux en capital social et en bénéfices réinvestis. Les flux nets d'IDE restent toutefois proches de la moyenne des années 2015-2019, laquelle s'établit à 28,7 milliards d'euros.



Source : Banque de France.

Les stocks d'investissements étrangers en France **se concentrent dans trois secteurs** : l'industrie manufacturière (36 % de ces investissements), les activités immobilières (15 %) et les activités financières et assurantielles (15 %). Le secteur industriel français concentre donc plus d'un tiers des investissements étrangers. Les investisseurs en France proviennent principalement des États-Unis, suivis de la Suisse, de l'Allemagne et du Royaume-Uni. À eux quatre, les investisseurs de ces États détiennent 48 % du total des investissements étrangers en France.

Malgré un recul des flux nets, **la France demeure le premier pays d'accueil des investissements étrangers en France** en 2026, selon le baromètre

du cabinet EY publié en mai 2026 (1). Ce constat doit toutefois être nuancé par un net recul du nombre de projets d'investissement recensés : 852 projets en 2025, contre 1 025 en 2024.

Le corollaire de cette attractivité est **la vulnérabilité de notre pays face aux stratégies d'influence économique étrangères**. Selon un récent rapport d'information du Comité d'évaluation et de contrôle des politiques publiques de l'Assemblée nationale (2), trois raisons expliquent cette vulnérabilité. D'abord, le contexte géopolitique accroît les préoccupations quant à l'approvisionnement des pays en matières premières essentielles et leur volonté d'acquérir des actifs stratégiques à l'étranger. Ensuite, le contexte de « *polycrise* » démontre quotidiennement la nécessité de maîtriser souverainement les technologies et les infrastructures critiques. Enfin, les nouvelles technologies d'information et de communication créent de nouveaux canaux d'influence et constituent des cibles privilégiées pour les stratégies de prise de contrôle de la part des entités étrangères.

Cette vulnérabilité est d'autant plus forte que les formes de l'investissement se transforment, orientées désormais vers le rendement financier et non le renforcement productif. L'influence ne passe plus seulement par l'achat d'actions et la propriété formelle des titres, mais aussi par des obligations convertibles, des bons de souscription, des droits de veto contractuels ou des clauses de financement.

2. La dégradation de notre balance commerciale témoigne de nos dépendances

La **balance commerciale en biens ne cesse de se dégrader** depuis le début des années 2000. Alors qu'en 1999, le solde de la balance commerciale en biens était positif à hauteur de 13 milliards d'euros, il est devenu presque constamment déficitaire depuis (3), atteignant son point le plus bas en 2022 dans le contexte de la guerre en Ukraine et de la montée des prix du carburant, avec un déficit de 159,7 milliards d'euros. En 2025, le déficit de la balance commerciale s'établit à 64,9 milliards d'euros (4). Hors énergie et matériel militaire, il atteint 46,4 milliards d'euros.

(1) Baromètre EY de l'attractivité de la France en 2026.

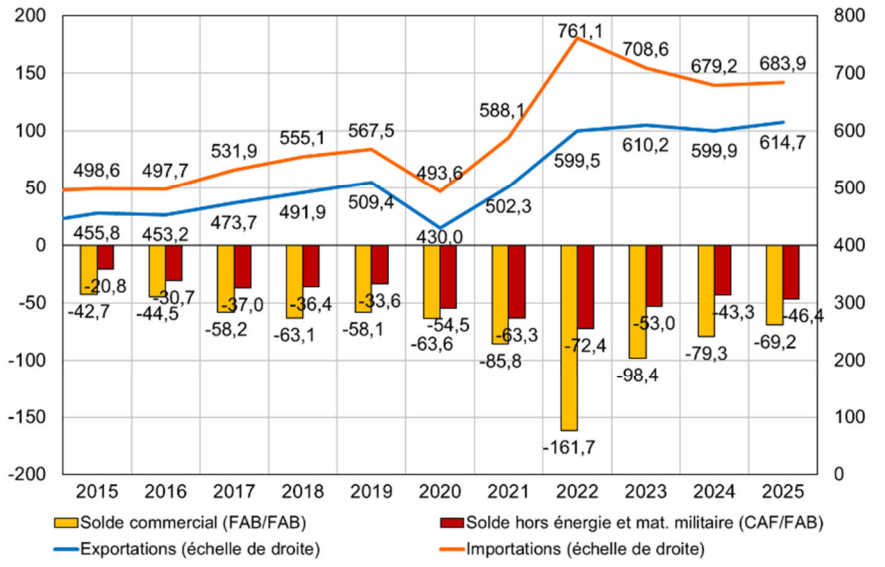
(2) Rapport d'information n° 1453 déposé le 22 mai 2025 en application de l'article 146-3, alinéa 6, du Règlement de l'Assemblée nationale par le comité d'évaluation et de contrôle des politiques publiques sur l'évaluation du contrôle des investissements étrangers en France (MM. François Jolivet et Hervé de Lépinau, rapporteurs).

(3) Sauf en 2002.

(4) Insee, 2026.

EVOLUTION DU COMMERCE DE BIENS

(en milliards d'euros)



Source : Douanes / DSECE.

Des secteurs stratégiques et critiques sont concernés par ce fort déficit [1].

De nombreux secteurs, autrefois marqueurs de la puissance économique de la France, sont **aujourd'hui en difficulté face à la concurrence étrangère**. Le secteur des produits chimiques connaît une forte baisse, et ne dégage qu'un excédent limité de 0,4 milliard d'euros en 2025, en raison d'une contraction des exportations. L'excédent agricole et agroalimentaire de la France, pourtant première puissance agricole de l'Union européenne, se contracte lui aussi pour s'établir à 0,2 milliard d'euros en 2025, un point bas historique. Le secteur de la métallurgie accumule les déficits (– 11,6 milliards d'euros en 2025, contre un déficit de 5,4 milliards d'euros en 2010).

En outre, la France reste très dépendante, en dehors du secteur de l'énergie, pour **les biens essentiels**, de première nécessité, ainsi que pour les biens supports de l'économie de demain, notamment **les équipements informatiques et électroniques**. En 2025, les importations de produits informatiques, électroniques et optiques atteignaient 55,6 milliards d'euros (+ 3,4 % par rapport à 2024). L'exemple de l'intelligence artificielle est particulièrement frappant : si la France dispose d'une main-d'œuvre très qualifiée et de politiques d'investissement, les entreprises produisant des processeurs graphiques sont essentiellement américaines – l'entreprise américaine Nvidia dispose de 85 % des parts de marché

(1) Direction générale du Trésor, Résultats du commerce extérieur en 2025, février 2026.

mondiales dans ce secteur en 2023 – tout comme les modèles d'intelligence artificielle (Google, Open AI, Microsoft) [1].

Sur un panel de 5 000 produits, la direction générale du Trésor [2] a identifié 121 produits concentrés pour lesquels la France est vulnérable. Certes, rapporté aux nombres de produits, cela ne représente que 1 % du total des importations. Toutefois, **ces dépendances se concentrent dans des secteurs stratégiques et des technologies critiques** – des produits chimiques et pharmaceutiques, des produits métallurgiques dont certaines terres rares, des machines-outils.

Cette dépendance s'inscrit dans un contexte de désindustrialisation de la France, dont la part de la valeur ajoutée brute dans le PIB est passée de plus de 20 % dans les années 1970, avec un point haut à 22,8 % en 1974, à environ 10 % aujourd'hui [3] . En conséquence, plus de 2 millions d'emplois industriels ont été perdus depuis les années 1970. Certains bassins d'emploi ont été totalement déstabilisés, notamment la Lorraine depuis la fermeture des hauts-fourneaux de Florange en 2012, alors qu'elle était pourtant productrice de près de 70 % de l'acier français dans les années 1960.

B. DANS CE CONTEXTE, LA FRANCE A RENFORCÉ SON DISPOSITIF DE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS

1. La sécurité économique fait désormais partie du vocabulaire européen

Le principe de libre établissement et de libre circulation des capitaux dans l'Union européenne a pour objectif, afin de réaliser le marché unique, de supprimer toutes les restrictions aux mouvements de capitaux entre les États membres et entre les États membres et les pays tiers (articles 49 et 63 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne). Toutefois, les États membres peuvent « *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, (…) prévoir des procédures de déclaration des mouvements de capitaux à des fins d'information administrative ou statistique ou (…) prendre des mesures justifiées par des motifs liés à l'ordre public ou à la sécurité publique* » (*b* du 1 de l'article 65 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne), du moment que ces mesures ne constituent ni un moyen de discrimination arbitraire, ni une restriction déguisée à la libre circulation des capitaux (3 du même article 65). Les restrictions à la liberté de circulation des capitaux doivent être justifiées, nécessaires et proportionnées à la protection d'un intérêt fondamental de la société face à une menace réelle et suffisamment grave.

---

(1) Solal Chardon-Boucaud, Arhtur Dozias et Charlotte Gallezot, « La chaîne de valeur de l'intelligence artificielle : enjeux économiques et place de la France », Trésor-Eco, n° 354, décembre 2024.

(2) Christophe Bonneau et Mounira Nakaa, « Vulnérabiltié des approvisionnements français et européens », Trésor-Eco n° 274, décembre 2020.

(3) Direction générale des entreprises, « Où en est la réindustrialisation de la France », Les thémas de la DGFE n° 20, mai 2024.

Le **Règlement (UE) 2019/452 du 19 mars 2019 établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union** constitue le cadre législatif européen pour le filtrage des IDE, en vigueur jusqu'en 2028. Il autorise la mise en place d'un mécanisme facultatif de filtrage des investissements provenant de pays tiers à l'Union européenne et fournit une liste indicative et non exhaustive de critères pour évaluer l'impact potentiel d'un investissement sur la sécurité ou l'ordre public. La décision finale d'autoriser, d'encadrer ou de refuser un investissement relève toutefois de la seule compétence des États-membres. Toutefois, le droit européen a longtemps limité le champ du filtrage, la Cour de justice de l'Union européenne rappelant que les motifs dérogatoires s'interprètent strictement, les restrictions devant être liées à un intérêt en cause, nécessaires et proportionnées et suffisamment précises pour que les opérateurs puissent déterminer si une opération est soumise à autorisation.

Toutefois, depuis les années 2020, l'Union européenne a infléchi son cadre juridique dans un contexte de crises.

En 2023, l'Union européenne s'est dotée d'une stratégie de sécurité économique dans laquelle elle énonce vouloir disposer d'outils afin de la prémunir contre la fuite et la perte de contrôle sur des technologies critiques, les risques pesant sur la résilience des chaînes d'approvisionnement et l'accès aux infrastructures critiques, l'instrumentalisation des dépendances économiques et la coercition économique exercée par des acteurs tiers.

Le règlement (UE) 2026/1386 du 17 juin 2026 relatif au filtrage des investissements étrangers dans l'Union, qui doit abroger le règlement (UE) 2019/452, constituera le cadre européen du filtrage des investissements étrangers dans l'Union à partir du 17 janvier 2028. **Tous les États membres seront obligés de disposer d'un mécanisme de filtrage des investissements étrangers à compter de cette date** (article 3 du règlement (UE) 2026/1386), tout en ayant la possibilité d'adopter des dispositions nationales complémentaires ou spécifiques. Les États membres devront aussi disposer d'un **mécanisme de filtrage *ex post***. Ainsi, pour les investissements non soumis à autorisation préalable obligatoire, les autorités nationales de filtrage pourront se saisir d'office de la question pendant une période d'au moins 15 mois et d'au maximum cinq ans suivant la réalisation d'une opération d'investissement, lorsqu'elles auront des raisons de considérer que l'opération peut avoir une incidence sur la sécurité ou l'ordre public.

Les investissements intra-communautaires seront désormais soumis à la réglementation **dès lors qu'un investissement est réalisé par l'intermédiaire d'une filiale établie dans l'Union européenne mais contrôlée directement ou indirectement par un investisseur extra-communautaire**. Le règlement de 2026 entend ainsi remédier aux conséquences de l'arrêt *Xella* [(1)], la Cour de justice de l'Union européenne ayant jugé qu'un investissement réalisé par une société établie

(1) CJUE, 13 juillet 2023, Xella Magyarország Építöanyagipari Kft., *aff. C-106/22.*

dans un État membre, fût-elle contrôlée par un investisseur d'un pays tiers, échappait au règlement (UE) 2019/452 [1].

Les secteurs concernés par le mécanisme de filtrage sont, eux aussi, élargis. D'une part, le paragraphe 15 de l'article 4 du règlement de 2026 prévoit un **socle minimal commun obligatoire de secteurs** exigeant une autorisation préalable. Ainsi, sont obligatoirement concernés par un mécanisme de filtrage préalable, les investissements lorsque la cible développe, produit ou commercialise des biens à double usage ou des biens et technologies militaires ; produit et développe des technologies des semi-conducteurs, quantiques ou d'intelligence artificielle, ou mène des recherches dans ces domaines ; est active dans les transports, l'énergie ou les infrastructures numériques et jugées critiques par l'État membre à l'issue d'une évaluation fondée sur les risques ; exerce des activités liées aux matières premières stratégiques ; constitue des infrastructures de marchés financiers ou des établissements d'importance systémique ; exploite des systèmes liés aux processus électoraux [2]. D'autre part, le paragraphe 16 du même article **autorise les États membres à étendre leur mécanisme national de filtrage à d'autres investissements étrangers** ne relevant pas du champ d'application minimal commun obligatoire, sous condition de respect du présent Règlement.

L'article 19 du nouveau règlement précise enfin les éléments que devront examiner les États membres afin de déterminer si un investissement étranger risque d'avoir une incidence sur la sécurité ou l'ordre public, tout en laissant la possibilité à chaque État de définir d'autres critères. D'une part, seront prises en compte **les conséquences de l'investissement sur des actifs ou fonctions sensibles**, telles que la disponibilité des technologies critiques, la sécurité et la résilience des entités critiques, la continuité de l'approvisionnement en intrants critiques, la protection des informations sensibles et des données à caractère personnel, la liberté et le pluralisme des médias, les processus électoraux, la santé publique et la fourniture de médicaments critiques, la sécurité alimentaire. D'autre part, **les caractéristiques de l'investisseur étranger seront évaluées**, notamment l'existence d'un contrôle par un gouvernement étranger, de sanctions, d'antécédents violents ou de structure de propriété opaque. La proposition de loi permettra ainsi d'appliquer dès à présent une partie de ces dispositions.

2. La législation française a étendu de manière continue le champ d'application du contrôle

Le filtrage des investissements étrangers en France répond à trois objectifs : préserver les intérêts fondamentaux de la nation, défendre l'autonomie stratégique de la France et soutenir la résilience des chaînes de valeur. Ce triple objectif sous-tend l'extension progressive et continue du champ d'application du contrôle des investissements étrangers en France.

---

(1) David Chekroun et Salim Cochereau, « Filtrage des investissements étrangers dans l'Union européenne : de la coordination à l'harmonisation des contrôles nationaux ? », Dalloz actualité du 8 septembre 2026.

(2) David Chekroun et Salim Cochereau, id.

Le contrôle des investissements étrangers en France trouve son origine dans le contrôle des changes, instauré après la Seconde guerre mondiale pour préserver la stabilité monétaire. La **loi du 28 décembre 1966 relative aux relations financières avec l'étranger** maintient ainsi des conditions dérogatoires d'examen de certains investissements tout en posant le principe de la liberté des relations financières. Les investissements étrangers visés sont ceux relevant d'une activité participant à l'exercice de l'autorité publique, mettant en cause l'ordre public, la sécurité publique ou les intérêts de la défense nationale ainsi que les activités militaires. Ces dispositifs ont été codifiés à **l'article L. 151-3 du code monétaire et financier**.

Le dispositif s'est ensuite progressivement structuré autour d'une liste de secteurs stratégiques soumis à autorisation préalable, dont le périmètre a été élargi par paliers. Le décret n° 2005-1739 du 30 décembre 2005 réglementant les relations financières avec l'étranger et portant application de l'article L. 151-3 du code monétaire et financier, dit **décret « Villepin »,** recense onze domaines d'activités stratégiques. Le décret n° 2014-479 du 14 mai 2014 relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable, dit **décret « Montebourg »,** a ajouté six nouvelles activités aux domaines stratégiques soumis à autorisation préalable – l'énergie, l'eau, les transports, les communications électroniques, les ouvrages d'importance vitale, la santé publique – ainsi que la notion d'activités « essentielles à la garantie des intérêts du pays ». Le **décret n° 2018-1057 du 29 novembre 2018** relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable a, par la suite, étendu le champ aux opérations spatiales et aux systèmes électroniques des forces du pays.

Le **décret n° 2019-1590 du 31 décembre 2019**, pris en application de la loi Pacte et transposant le règlement européen de filtrage du 19 mars 2019, a profondément modifié le régime du contrôle. D'une part, il a étendu le contrôle aux activités de recherche et développement portant sur des technologies critiques (robotique, semi-conducteurs, photonique, cybersécurité, intelligence artificielle) et substitué la notion d'« infrastructures, biens ou services essentiels » à celle d'activité essentielles. D'autre part, il a abaissé de 33,33 % à 25 % le seuil de prise de participation déclenchant l'obligation d'autorisation pour les investisseurs extracommunautaires. En juillet 2020, le seuil applicable aux sociétés cotées a été temporairement abaissé à 10 % des droits de vote, puis cet abaissement pour les sociétés cotées a été pérennisé à compter du 1er janvier 2024 par le décret n° 2023-1293 du 28 décembre 2023. Ce dernier décret a en outre élargi le périmètre aux activités liées à l'extraction, à la transformation et au recyclage des matières premières critiques, à la sécurité des établissements pénitentiaires, ainsi qu'aux prises de contrôle des succursales françaises d'entités de droit étranger.

Enfin, le **décret n° 2026-718 du 30 juillet 2026** prévoit que, depuis le 17 août 2026, si un investisseur extra-communautaire acquiert 10 % ou plus d'actions d'une entreprise française d'un secteur sensible et cotée en Bourse, quel que soit le pays du marché de cotation de cette entreprise, alors l'opération doit être autorisée par le ministère de l'économie.

Les articles L. 151-3 et R. 151-1 à R. 151-3 du code monétaire et financier constituent le corps de la définition de la nature et du champ d'application du contrôle des investissements étrangers en France.

Les dispositions législatives et réglementaires du code monétaire et financier concernant le contrôle des investissements étrangers

« Art. L. 151-3. – I. – Sont soumis à autorisation préalable du ministre chargé de l'économie les investissements étrangers dans une activité en France qui, même à titre occasionnel, participe à l'exercice de l'autorité publique ou relève de l'un des domaines suivants :

« *a)* Activités de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale ;

« *b)* Activités de recherche, de production ou de commercialisation d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives.

« Un décret en Conseil d'État définit la nature des activités ci-dessus et des investissements soumis à autorisation.

« II. – L'autorisation donnée peut être assortie le cas échéant de conditions visant à assurer que l'investissement projeté ne portera pas atteinte aux intérêts nationaux visés au I.

« Le décret mentionné au I précise la nature et les modalités de révision des conditions dont peut être assortie l'autorisation. »

« Art. R. 151-2. – Lorsqu'il réalise un investissement mentionné à l'article R. 151-2, constitue un investisseur au sens du présent chapitre :

« 1° Toute personne physique de nationalité étrangère ;

« 2° Toute personne physique de nationalité française qui n'est pas domiciliée en France au sens de l'article 4 B du code général des impôts ;

« 3° Toute entité de droit étranger ;

« 4° Toute entité de droit français contrôlée par une ou plusieurs personnes ou entités mentionnées au présent 1°, 2° ou 3°.

« II. – Constitue une chaîne de contrôle, au sens du présent chapitre, l'ensemble formé par un investisseur mentionné au 3° ou au 4° du I et les personnes ou entités qui le contrôlent. Toutes les personnes et entités appartenant à une chaîne de contrôle constituent des investisseurs au sens du présent chapitre.

« III. – Le contrôle mentionné au présent article s'apprécie au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ou, lorsqu'aucun contrôle n'a pu être établi sur le fondement de cet article, au sens du III de l'article L. 430-1 du même code.

« Constitue un investissement, au sens de l'article L. 151-3, le fait pour un investisseur mentionné au I de l'article R. 151-1 :

« 1° D'acquérir le contrôle, au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, d'une entité de droit français ou d'un établissement immatriculé au registre du commerce et des sociétés en France ;

« 2° D'acquérir tout ou partie d'une branche d'activité d'une entité de droit français ;

« 3° De franchir, directement ou indirectement, seul ou de concert, le seuil de 25 % de détention des droits de vote d' une entité de droit français ;

« 4° De franchir, directement ou indirectement, seul ou de concert, le seuil de 10 % de détention des droits de vote d'une société de droit français dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé. Constitue un marché règlementé pour l'application des présentes dispositions tout marché répondant à la définition figurant à la première phrase du I de l'article L. 421-1. Un arrêté du ministre chargé de l'économie fixe la liste des marchés regardés comme répondant à cette définition.

« Les présents 3° et 4° ne sont applicables ni à une personne physique possédant la nationalité d'un État membre de l'Union européenne ou d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu une convention d'assistance administrative avec la France en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscale et domiciliée dans l'un de ces États, ni à une entité dont l'ensemble des membres de la chaine de contrôle, au sens du II de l'article R. 151-1, relèvent du droit de l'un de ces mêmes États ou en possèdent la nationalité et y sont domiciliés.

« Art. R. 151-3. – Les activités mentionnées au I de l'article L. 151-3 sont les suivantes :

« I. – Activités de nature à porter atteinte aux intérêts de la défense nationale, participant à l'exercice de l'autorité publique ou de nature à porter atteinte à l'ordre public et à la sécurité publique :

« 1° Les activités, comprenant celles mentionnées à l'article L. 2332-1 du code de la défense, relatives aux armes, munitions, poudres et substances explosives destinées à des fins militaires ou aux matériels de guerre et assimilés relevant du titre III ou du titre V du livre III de la deuxième partie du code de la défense ;

« 2° Les activités relatives aux biens et technologies à double usage énumérés à l'annexe IV du règlement (UE) 2021/821 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2021 instituant un régime de l'Union de contrôle des exportations, du courtage, de l'assistance technique, du transit et des transferts en ce qui concerne les biens à double usage ;

« 3° Les activités exercées par les entités dépositaires de secret de la défense nationale ;

« 4° Les activités exercées dans le secteur de la sécurité des systèmes d'information, y compris en qualité de sous-traitant, au profit d'un opérateur mentionné aux articles L. 1332-1 ou L. 1332-2 du code de la défense ;

« 5° Les activités exercées par les entités ayant conclu un contrat, soit directement, soit par sous-traitance, au profit du ministère de la défense pour la réalisation d'un bien ou d'un service relevant d'une activité mentionnée aux points 1° à 3° ou au 6° ;

« 6° Les activités relatives aux moyens et prestations de cryptologie mentionnés aux paragraphes III et IV de l'article 30 et I de l'article 31 de la loi n° 2004-575 du 21 juin 2004 pour la confiance dans l'économie numérique ;

« 7° Les activités relatives aux matériels ou dispositifs techniques de nature à permettre l'interception des correspondances ou conçus pour la détection à distance des conversations ou la captation de données informatiques, définis à l'article 226-3 du code pénal ;

« 8° Les activités relatives aux prestations de services réalisées par les centres d'évaluation agréés dans les conditions prévues au décret n° 2002-535 du 18 avril 2002 relatif à l'évaluation et à la certification de la sécurité offerte par les produits et les systèmes des technologies de l'information ;

« 9° Les activités relatives aux jeux d'argent, à l'exception des casinos ;

« 10° Les activités relatives aux moyens destinés à faire face à l'utilisation illicite d'agents pathogènes ou toxiques ou à prévenir les conséquences sanitaires d'une telle utilisation ;

« 11° Les activités de traitement, de transmission ou de stockage de données dont la compromission ou la divulgation est de nature à porter atteinte à l'exercice des activités mentionnées aux 1° à 10° du présent I ou au II.

« II. – Activités de nature à porter atteinte aux intérêts de la défense nationale, participant à l'exercice de l'autorité publique ou de nature à porter atteinte à l'ordre public et à la sécurité publique, lorsqu'elles portent sur des infrastructures, biens ou services essentiels pour garantir :

« 1° L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'approvisionnement en énergie ;

« 2° L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'approvisionnement en eau ;

« 3° L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'exploitation des réseaux et des services de transport ;

« 4° L'intégrité, la sécurité ou la continuité des opérations spatiales mentionnées au 3° de l'article 1er de la loi n° 2008-518 du 3 juin 2008 relative aux opérations spatiales ;

« 5° L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'exploitation des réseaux et des services de communications électroniques ;

« 6° L'exercice des missions de la police nationale, de la gendarmerie nationale, des services de sécurité civile, de sécurité des établissements pénitentiaires ainsi que l'exercice des missions de sécurité publique de la douane et de celles des sociétés agréées de sécurité privée ;

« 7° L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'exploitation d'un établissement, d'une installation ou d'un ouvrage d'importance vitale au sens des articles L. 1332-1 et L. 1332-2 du code de la défense ;

« 8° La protection de la santé publique ;

« 9° La production, la transformation ou la distribution de produits agricoles énumérés à l'annexe I du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, lorsque celles-ci contribuent aux objectifs de sécurité alimentaire nationale mentionnés aux 1°, 17° et 18° du I de l'article L. 1 du code rural et de la pêche maritime ;

« 10° L'édition, l'impression ou la distribution des publications de presse d'information politique et générale, au sens de l'article 4 de la loi n° 47-585 du 2 avril 1947 relative au statut des entreprises de groupage et de distribution des journaux et publications périodiques, et des services de presse en ligne d'information politique et générale au sens de l'article 1er de la loi n° 86-897 du 1er août 1986 portant réforme du régime juridique de la presse ;

« 11° L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'extraction, de la transformation et du recyclage de matières premières critiques.

« III.-Activités de nature à porter atteinte aux intérêts de la défense nationale, participant à l'exercice de l'autorité publique ou de nature à porter atteinte à l'ordre public et à la sécurité publique, lorsqu'elles sont destinées à être mises en œuvre dans l'une des activités mentionnées aux I ou II :

« 1° Les activités de recherche et développement portant sur des technologies critiques, dont la liste est définie par arrêté du ministre chargé de l'économie ;

« 2° Les activités de recherche et développement sur des biens et technologies à double usage énumérés à l'annexe I du règlement (UE) du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2021 précité. »

II. UN MÉCANISME DE FILTRAGE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN PLEIN ESSOR

A. LE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EST RÉALISÉ AUPRÈS DE LA DIRECTION GÉNERALE DU TRÉSOR

Une opération d'investissement remplissant les critères fixés aux articles R. 151-1 à R. 151-3 du code monétaire et financier est soumise à une autorisation préalable du ministère chargé de l'économie.

Le contrôle des investissements étrangers comprend trois procédures distinctes qui sont administrées par le bureau du contrôle des investissements étrangers (CIEF) du service des affaires multilatérales et du développement (SAMD) de la direction générale du Trésor :

– Les **demandes d'autorisation d'investissement**, obligatoires dès lors que sont remplis les critères d'éligibilité fixés par le code monétaire et financier ;

– Les **demandes d'examen préalable d'une activité** déposées par un investisseur étranger ou par une entreprise française afin de déterminer si l'activité concernée entre dans le champ des secteurs stratégiques visés par le dispositif ;

– Les **notifications de franchissement du seuil** de détention de 10 % des droits de vote dans une société cotée par un investisseur extra-communautaire.

1. L'éligibilité au contrôle des investissements étrangers en France

La direction générale du Trésor prend en compte trois critères cumulatifs pour déterminer si une transaction est éligible au contrôle des investissements étrangers en France.

Premièrement, il faut être en face d'un **investisseur étranger** (art. R. 1511 du code monétaire et financier - CMF), c'est-à-dire soit des personnes physiques de nationalité étrangère, soit des Français non domiciliés en France, soit des entités de droit étranger, soit des entités de droit français contrôlées par l'une de ces personnes. Il suffit qu'un seul membre de la chaîne de contrôle soit étranger pour que le filtre s'applique et ce, même si l'investisseur ultime contrôlant l'ensemble de la chaîne de contrôle est une entité de droit français ou une personne physique de nationalité française.

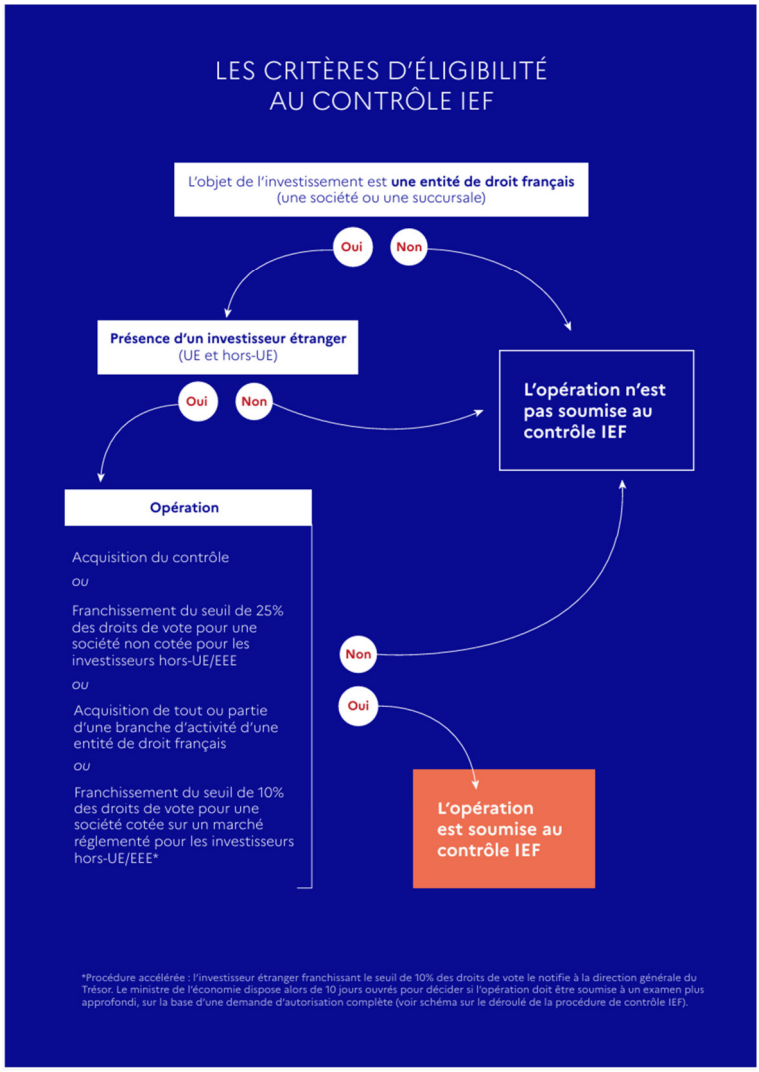
Deuxièmement, il doit exister une **opération d'investissement dans une entité de droit français** (art. R. 151-2 du CMF). Si furent longtemps exclues du champ du filtrage les hypothèses de rachat de filiales françaises de sociétés de droit étranger par un investisseur étranger, le décret n° 2023-1293 du 28 décembre 2023 a étendu ce filtrage aux prises de contrôle des succursales françaises de sociétés étrangères. L'opération doit être constitutive d'un investissement direct, ce qui recouvre :

– L'acquisition du contrôle d'une entité de droit français ou d'un établissement immatriculé au registre du commerce et des sociétés en France au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce [(1)] ;

– L'acquisition de tout ou partie d'une branche d'activité d'une entité de droit français ;

– Le franchissement, directement ou indirectement, du seuil de 25 % de détention des droits de vote d'une entité de droit français ou de 10 % de détention des droits de vote d'une société de droit française cotée, en dehors des personnes physiques possédant la nationalité d'un État membre de l'Union européenne ou d'un État partie à l'accord sur l'espace économique européen. Une fois le seuil franchi, l'investisseur doit adresser une notification préalable au ministère chargé de l'économie, qui dispose de 10 jours ouvrés pour se manifester et faire un contrôle. Depuis le décret n° 2026-718 du 30 juillet 2026, et afin de se prémunir de prises de participation dans des entreprises françaises cotées hors de l'Union européen, l'opération doit aussi être autorisée si un investisseur extra-communautaire acquiert au moins 10 % d'actions d'une entreprise française d'un secteur sensible et coté en bourse, quel que soit le pays du marché de cotation.

(1) Détention directe ou indirecte d'une fraction de capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales ; détention seule de la majorité des droits de vote après accord avec les associés ou les actionnaires ; possibilité pour l'investisseur de déterminer de fait les décisions dans les assemblées générales du fait de ses droits de vote ; pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance.



Source : Direction générale du Trésor.

Troisièmement, **l'entité-cible doit exercer une ou plusieurs activités stratégiques** recensées à l'article R. 151-3 du code monétaire et financier.

En cas d'absence de dépôt d'un dossier par l'investisseur, le ministère chargé de l'économie peut adresser des injonctions assorties d'astreintes ou de mesures conservatoires, voire prononcer des sanctions pénales. Sans autorisation, l'opération d'investissement est frappée de nullité.

Mesures de police et sanctions financières concernant les investissements étrangers en France (articles L. 151-3-1 et L. 151-3-2 du CMF)

« Art. L. 151-3-1. – I. – Si un investissement étranger a été réalisé sans autorisation préalable, le ministre chargé de l'économie prend une ou plusieurs des mesures suivantes :

« 1° Injonction à l'investisseur de déposer une demande d'autorisation ;

« 2° Injonction à l'investisseur de rétablir à ses frais la situation antérieure ;

« 3° Injonction à l'investisseur de modifier l'investissement.

« Les injonctions mentionnées aux 1° à 3° peuvent être assorties d'une astreinte. L'injonction précise le montant et la date d'effet de cette astreinte. Un décret en Conseil d'État fixe le montant journalier maximal de l'astreinte et les modalités selon lesquelles, en cas d'inexécution totale ou partielle ou de retard d'exécution, il est procédé à sa liquidation.

« Le ministre chargé de l'économie peut également, si la protection des intérêts nationaux mentionnés au I de l'article L. 151-3 est compromise ou susceptible de l'être, prendre les mesures conservatoires qui lui apparaissent nécessaires. Il peut à ce titre :

« a) Prononcer la suspension des droits de vote attachés à la fraction des actions ou des parts sociales dont la détention par l'investisseur aurait dû faire l'objet d'une autorisation préalable ;

« b) Interdire ou limiter la distribution des dividendes ou des rémunérations attachés aux actions ou aux parts sociales dont la détention par l'investisseur aurait dû faire l'objet d'une autorisation préalable ;

« c) Suspendre, restreindre ou interdire temporairement la libre disposition de tout ou partie des actifs liés aux activités définies au même I ;

« d) Désigner un mandataire chargé de veiller, au sein de l'entreprise dont relève l'activité mentionnée au I de l'article L. 151-3, à la protection des intérêts nationaux. Ce mandataire peut faire obstacle à toute décision des organes sociaux de nature à porter atteinte à ces intérêts. Sa rémunération est fixée par le ministre chargé de l'économie ; elle est prise en charge, ainsi que les frais engagés par le mandataire, par l'entreprise auprès de laquelle il est désigné.

« II. – Le ministre chargé de l'économie, s'il estime que les conditions dont est assortie son autorisation en application du II de l'article L. 151-3 ont été méconnues, prend une ou plusieurs des mesures suivantes :

« 1° Retrait de l'autorisation. Sauf s'il rétablit la situation antérieure à l'investissement, l'investisseur étranger sollicite de nouveau l'autorisation d'investissement prévue au même article L. 151-3 ;

« 2° Injonction à l'investisseur auquel incombait l'obligation non exécutée de respecter dans un délai qu'il fixe les conditions figurant dans l'autorisation ;

« 3° Injonction à l'investisseur auquel incombait l'obligation non exécutée d'exécuter dans un délai qu'il fixe des prescriptions en substitution de l'obligation non exécutée, y compris le rétablissement de la situation antérieure au non-respect de cette obligation ou la cession de tout ou partie des activités définies au I dudit article L. 151-3.

« Ces injonctions peuvent être assorties d'une astreinte selon les modalités prévues au I du présent article.

« Le ministre chargé de l'économie peut également prendre les mesures conservatoires nécessaires, dans les conditions et selon les modalités prévues au même I.

« III. – Les décisions ou injonctions prises sur le fondement du présent article ne peuvent intervenir qu'après que l'investisseur a été mis en demeure de présenter des observations dans un délai de quinze jours, sauf en cas d'urgence, de circonstances exceptionnelles ou d'atteinte imminente à l'ordre public, la sécurité publique ou la défense nationale.

« IV. – Ces décisions sont susceptibles d'un recours de plein contentieux.

« V. – Un décret en Conseil d'État détermine les modalités d'application du présent article.

« Art. L. 151-3-2. – En cas de réalisation d'un investissement sans autorisation préalable, d'obtention par fraude d'une autorisation préalable, de méconnaissance des prescriptions du II de l'article L. 151-3, d'inexécution totale ou partielle des décisions ou injonctions prises sur le fondement de l'article L. 151-3-1, le ministre chargé de l'économie peut, après avoir mis l'investisseur à même de présenter ses observations sur les faits qui lui sont reprochés dans un délai minimal de quinze jours, lui infliger une sanction pécuniaire dont le montant s'élève au maximum à la plus élevée des sommes suivantes : le double du montant de l'investissement irrégulier, 10 % du chiffre d'affaires annuel hors taxes de l'entreprise qui exerce les activités définies au I de l'article L. 151-3, cinq millions d'euros pour les personnes morales et un million d'euros pour les personnes physiques.

« Le montant de la sanction pécuniaire est proportionné à la gravité des manquements commis. Le montant de la sanction est recouvré comme les créances de l'État étrangères à l'impôt et au domaine. »

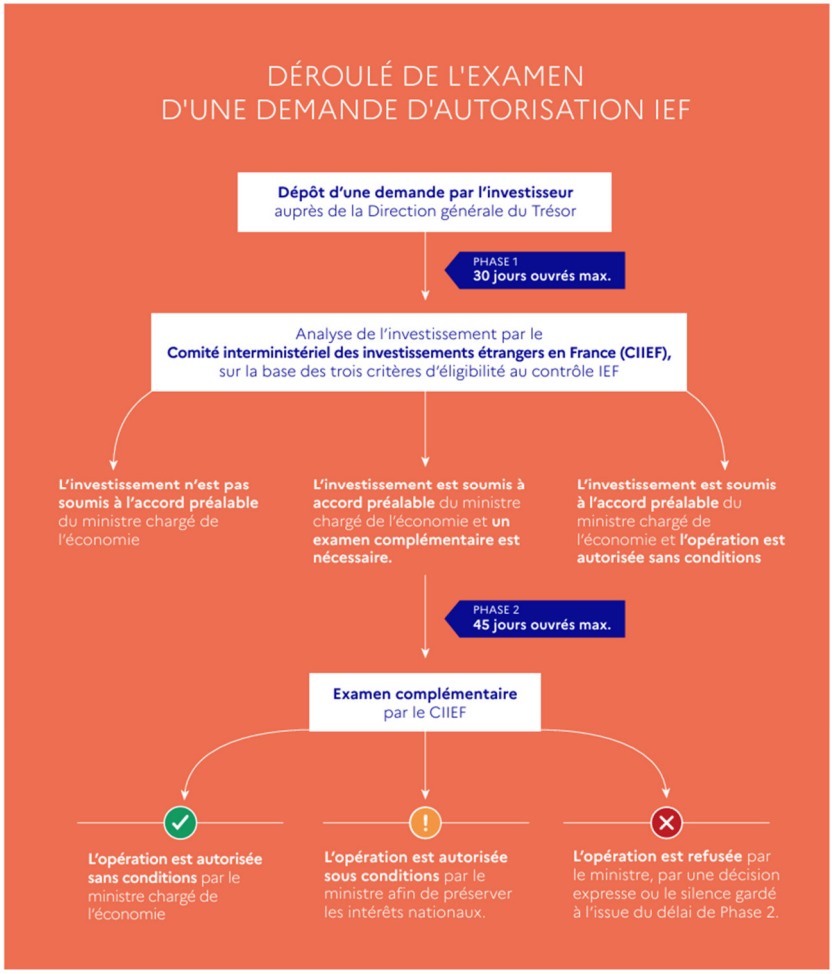
2. L'instruction et le suivi des dossiers

Le bureau du contrôle des investissements étrangers en France dispose ensuite d'un délai maximal de 75 jours pour instruire le dossier.

L'instruction se déroule en deux phases.

La **première phase**, d'une durée maximale de 30 jours ouvrés, consiste en l'évaluation de l'éligibilité de l'investissement au contrôle des investissements étrangers. Le ministre chargé de l'économie peut rendre ensuite soit une décision de non éligibilité, soit une décision d'autorisation simple, soit une décision d'ouverture d'une phase complémentaire.

La **seconde phase**, complémentaire et en cas d'éligibilité, d'une durée maximale de 45 jours, vise à s'assurer que l'investissement projeté ne porte pas atteinte aux intérêts nationaux visés au I de l'article L. 151-3 du CMF. Elle conduit à une décision soit d'autorisation simple, soit d'autorisation sous conditions – maintien des activités sensibles sur le territoire national, adaptation de la gouvernance, information de l'État – , soit de refus.



Source : Direction générale du Trésor.

Les dispositions du code monétaire et financier ne prévoient pas de durée de validité des décisions rendues au titre du contrôle des investissements étrangers en France mais ces dernières sont susceptibles de recours administratif et de recours contentieux devant le tribunal administratif territorialement compétent, soit celui du siège de l'entité objet de l'investissement.

Si une autorisation sous conditions est adressée, alors **le suivi de la mise en œuvre de ces conditions est assuré grâce à la transmission d'un rapport annuel par l'investisseur**. Des inspections sont réalisées par le service de l'information stratégique de la sécurité économique (Sisse) de la direction générale des entreprises pour les industries, la direction générale de l'armement pour les industries de la base industrielle et technologique de défense et par le ministère chargé de la santé pour

les entreprises du secteur de la santé. Les informations sont ensuite remontées à la direction générale du Trésor qui vérifie que les conditions sont correctement respectées.

L'investisseur peut demander une révision des conditions jointes à l'autorisation d'investissement en cas d'évolution imprévisible, à la date de réalisation de l'opération, des conditions économiques et réglementaires d'exercice des activités sensibles ; de modification de l'actionnariat de la cible ou des membres de la chaîne de contrôle ou en application de l'une des conditions fixées lors de l'autorisation. Le ministre peut aussi demander la révision des conditions en cas de modification de l'actionnariat de la cible ou des membres de la chaîne de contrôle, ou en application de l'une des conditions fixées lors de l'autorisation dans le respect du principe de proportionnalité. Toutefois, **la demande de révision ne suspend pas l'application des conditions en vigueur** (art. R. 151-9 du CMF).

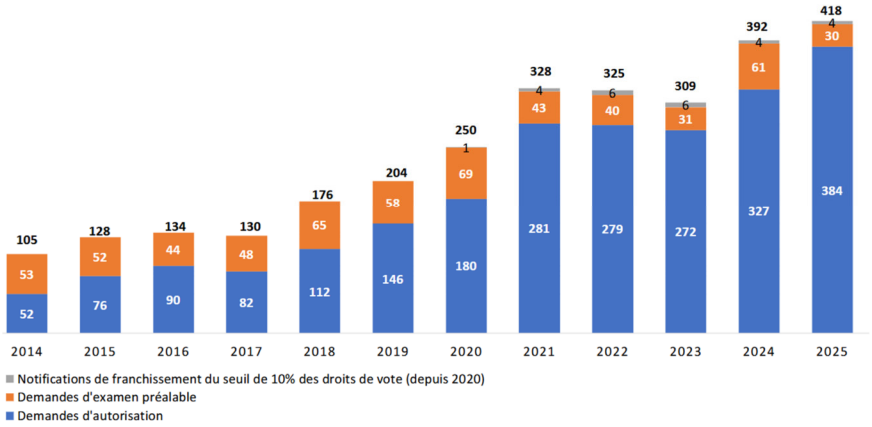
En l'absence de respect des conditions, une procédure contradictoire est engagée afin de s'assurer que l'investisseur les mettent en œuvre. Après une mise en demeure de l'investisseur, le ministre chargé de l'économie peut prononcer des **injonctions (potentiellement assorties d'une astreinte), des mesures conservatoires, et infliger une sanction pécuniaire**. Des sanctions pénales peuvent aussi être infligées à l'investisseur étranger après une plainte du ministre chargé de l'économie (art. L. 542-1 à L. 542-5 du code des douanes).

B. UN NOMBRE DE DOSSIERS EN HAUSSE, MAIS QUI CONDUIT À PEU DE REFUS

En 2025, **418 dossiers ont été déposés auprès de la direction générale Trésor**, contre 392 en 2024 (+ 7 %) et 309 en 2023. Selon la direction générale du Trésor, la hausse du nombre de dossiers est le résultat de la combinaison de l'activité de fusions-acquisitions, particulièrement soutenue depuis 2023, et de la mise en œuvre d'une nouvelle plateforme numérique de dépôt des dossiers.

Dans ce cadre, **323 décisions ont été rendues en 2025. 167 opérations ont été déclarées éligibles au contrôle IEF**, soit 52 % du total. 82 décisions d'autorisations sous conditions ont été rendues, contre 99 en 2024. Les autorisations sous conditions concernent à 38 % des investissements dans les secteurs des infrastructures, biens ou services essentiels, à 22 % des investissements dans les secteurs des activités sensibles par nature, à 11 % des investissements dans les secteurs de la recherche et développement dans des technologies critiques, et 29 % sont le fait d'activités dites « *mixtes* ». **Seulement sept décisions ont fait l'objet d'un refus sur la période 2022-2025**, dans des cas où l'impossibilité de fixer des conditions suffisantes pour préserver les intérêts nationaux a justifié un refus explicite.

EVOLUTION DU NOMBRE DE DOSSIERS SOUMIS AU CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS



Source : direction générale du Trésor, Rapport annuel 2025 sur le contrôle des investissements étrangers en France (2026).

Selon la commission d'enquête de l'Assemblée nationale sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs [(1)], **les investisseurs financiers – fonds d'investissement et autres acteurs du capital – constituent 44 % des investisseurs ultimes identifiés dans les opérations contrôlées**, contre 27 % pour les investisseurs industriels. Ainsi, les investisseurs ayant une logique de rendement à court terme, et non un ancrage industriel durable, priment. En outre, selon le rapport du Comité d'évaluation et de contrôle des politiques publiques de l'Assemblée nationale [(2)], en 20 ans **plus de 15 entreprises stratégiques françaises sont passées sous pavillon étranger**, malgré le renforcement du contrôle des investissements étrangers en France.

La difficulté de l'administration à identifier ces intérêts mais aussi les défaillances des conditions de déclenchement du contrôle face à l'ingénierie financière sont mises en cause.

La proposition de loi, en proposant de réformer le régime de contrôle des investissements étrangers en France, est donc nécessaire.

(1) Rapport n° 2903 du 9 juin 2026 (Mme Aurélie Trouvé, rapporteure).

(2) Rapport d'information n° 1453 du 22 mai 2025 (MM. François Jolivet et Hervé de Lépinau, rapporteurs).

TRAVAUX DE LA COMMISSION

DISCUSSION GÉNÉRALE

Lors de sa réunion du mercredi 21 octobre 2026, la commission a examiné la proposition de loi visant un contrôle réel des investissements étrangers en France (n° 3177) (Mme Aurélie Trouvé, rapporteure).

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Cette proposition de loi est issue d'un constat : la doctrine selon laquelle tous les capitaux étrangers sont bienvenus, quels qu'ils soient, et que l'État n'a surtout pas à s'en mêler, a abouti à un bilan dramatique. Des usines, des productions, des savoir-faire parfois uniques ont totalement disparu, ainsi que notre souveraineté industrielle. La Fonderie de Bretagne a été placée en liquidation la semaine dernière après son pillage par Europlasma et le fonds Alpha Blue Ocean. La Rochette Cartonboard est en train de sombrer après avoir été accaparée par le fonds allemand Mutares. Atos, première entreprise numérique de France, est passée aux mains de fonds spéculatifs étrangers sans même qu'un contrôle des investissements ait eu lieu. Kem One, deuxième producteur européen de polychlorure de vinyle (PVC) a été saccagé par le fonds américain Apollo, qui lui a laissé une dette insoutenable après un *leveraged buy-out* (LBO) totalement démentiel.

La liste est très longue et cette proposition de loi a pour objet de faire cesser l'hémorragie en s'appuyant sur les travaux et les conclusions de la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs, dont j'ai eu l'honneur d'être rapporteure, et qui fut remarquablement présidée par notre collègue Emmanuel Mandon.

Nous partons du constat que les États-Unis contrôlent bien plus que nous les investissements étrangers, de même que la Chine, l'Allemagne ou le Royaume-Uni. Pourquoi la France serait-elle la dernière grande puissance économique à sacrifier ainsi sa souveraineté faute de contrôles suffisants ? Les travaux de la commission d'enquête nous ont appris que la prédation a changé de visage, la plupart des investissements étrangers étant purement financiers et s'accompagnant de stratégies agressives de rentabilité.

Il est donc nécessaire d'adapter le contrôle des investissements pour le renforcer.

Premièrement, il est proposé d'élargir le périmètre de contrôle car les entreprises stratégiques ne sont pas uniquement celles qui produisent des missiles : elles incluent aussi des sociétés telles que Kem One. Il faut protéger toutes les productions de biens essentiels dont la disparition nous rendrait dépendants d'un État ou d'un acteur étranger.

Deuxièmement, il faut analyser qui va réellement exercer le pouvoir au sein de l'entreprise rachetée. Cette proposition de loi permet de prendre en compte le contrôle réel de l'entreprise, qu'il s'opère par le jeu de la dette, des obligations convertibles ou des conversions de créance en capital. Nous proposons de réduire le seuil de déclenchement du contrôle à la possession de 10 % des droits de vote dans les entreprises, y compris pour les entreprises non cotées, au lieu des 25 % en vigueur aujourd'hui. Cette mesure permettra d'intervenir en cas de prises de contrôle fractionnées qui pourraient ensuite faire l'objet d'une entente entre

actionnaires. C'est par ce biais qu'Atos n'a pas fait l'objet d'un contrôle des investissements étrangers lorsque des fonds spéculatifs étrangers ont récupéré son capital, alors que cette entreprise travaille dans les domaines de la cybersécurité et de la défense nationale. Notre proposition permettrait d'instaurer un contrôle dans ce type d'opération.

Troisièmement, nous proposons que le contrôle s'intéresse à qui achète, et pour faire quoi. Certains fonds sont des tueurs en série d'entreprises, notamment le fonds allemand Mutares ou encore Europlasma, aujourd'hui sous influence déterminante d'Alpha Blue Ocean, qui aura dévasté Fonderie de Bretagne, Valdunes et Les Forges de Tarbes. Il faut que le contrôle des investissements prenne en considération ce type d'acteurs. Je pense également à Everllence, à Saint-Nazaire, que le fonds américain Bain Capital veut acquérir avec un LBO à très fort effet de levier. Il faut pouvoir étudier le système de financement.

Enfin, il faut pouvoir contrôler les engagements a posteriori, et sanctionner le cas échéant. C'est l'un des objectifs de cette proposition de loi.

Pour conclure, je voudrais anticiper sur l'argument qui me sera sans doute opposé aujourd'hui : « Attention, cette proposition va faire fuir les capitaux étrangers ! » Évidemment, nous souhaitons la bienvenue aux investisseurs étrangers qui développent des usines, poussent la recherche, créent de l'emploi ou améliorent nos capacités productives. Mais attirer les capitaux étrangers n'est pas une fin en soi. Nous souhaitons une France qui choisit ses investissements et qui ne découvrira pas à la prochaine crise qu'elle ne sait plus produire ses propres vaccins. Depuis trente ans, nous organisons notre propre impuissance puis nous dépensons des millions pour réparer les dégâts. Nous n'anticipons pas. Il est ici proposé de protéger plutôt que de subir et de rendre à la puissance publique le pouvoir de décider.

M. le président Éric Coquerel. Nous en venons aux interventions des orateurs des groupes.

M. Kévin Mauvieux (RN). Nous abordons l'examen de ce texte avec l'intention de nous abstenir car l'État doit exercer son contrôle pour protéger nos entreprises stratégiques de toute prise de pouvoir extérieure. De tels dispositifs existent déjà, mais le gouvernement est un peu timoré lorsqu'il s'agit de les appliquer.

Nous proposerons quelques amendements pour améliorer le texte. Nous souhaitons retirer toute marge d'appréciation au ministère lorsqu'il s'agit du cœur de la souveraineté militaire. Nous proposons d'instaurer un régime renforcé pour les investisseurs liés à un État tiers, en abaissant de moitié les seuils de déclenchement, en prévoyant un réexamen de droit à chaque évolution et en inversant la charge de la preuve. Nous estimons que la saisie du capital litigieux doit être remplacée par d'autres outils plus efficaces, dont la *golden share.* Lorsqu'un État tiers interdit ou restreint l'accès aux secteurs qu'il juge stratégiques, nous souhaitons que ses ressortissants et les entreprises qu'ils contrôlent ne puissent acquérir librement nos propres actifs stratégiques. Un autre de nos amendements prévoit la publication nominative des sanctions définitives et une refonte générale du système des *golden shares.*

Ces modifications amélioreront la pertinence et l'effectivité de ce texte auquel nous ne sommes pas opposés, car nous avons bien conscience qu'il faut évoluer sur le sujet. Atos, Biogaran, LMB Aerospace sont autant d'entreprises qui passent malheureusement aux mains d'étrangers. Nous devons protéger nos secteurs stratégiques et l'arsenal existant n'est pas suffisamment utilisé.

Mme Marie Lebec (EPR). Les investissements étrangers ne sont pas une menace par principe, mais une chance pour notre économie. La souveraineté économique ne se construit pas en fermant les frontières, mais en donnant à nos entreprises les moyens de grandir et de réussir.

Cette proposition de loi prévoit un durcissement considérable du contrôle des investissements étrangers, qui s'étendrait à cinq nouvelles catégories d'activités et neuf domaines supplémentaires, tandis que des restrictions s'appliqueraient aussi aux investisseurs européens.

Nous n'avons pas attendu la France insoumise pour protéger nos intérêts stratégiques. En tant que rapporteure de la loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, dite Pacte, je puis attester que notre dispositif de contrôle des investissements étrangers est parmi les plus protecteurs d'Europe et qu'il couvre les secteurs stratégiques comme les matières premières critiques, la photonique ou encore les technologies de production d'énergie bas-carbone.

Quant au dispositif de contrôle proposé, il paraît tout simplement utopique. Vous proposez d'augmenter considérablement le nombre des entreprises qui pourraient être contrôlées, jusqu'à couvrir pratiquement tous les secteurs. Mais qui réalisera ces contrôles, avec quels moyens et pour quels coûts ? Par ailleurs, les sanctions envisagées violent le droit de propriété.

Vous risquez d'obtenir l'effet exactement inverse à celui que vous prétendez poursuivre, en faisant fuir les investisseurs, ce qui aurait pour effet de fragiliser nos entreprises et de menacer des emplois. Vous avez choisi, par idéologie, d'imposer de nouvelles contraintes aux entreprises plutôt que de leur donner les moyens de se développer ; nous nous opposerons donc à cette proposition de loi.

M. Matthias Tavel (LFI-NFP). Dette, chômage, écologie, lycées et même maintien de l'ordre : l'échec du macronisme est total, comme l'ont exprimé les Français le 17 octobre. C'est aussi le cas en matière industrielle : 211 milliards d'euros d'aides publiques sont versés chaque année aux entreprises sans aucune contrepartie et partout, des entreprises essentielles sont abandonnées à des investisseurs étrangers aux logiques purement financières et spéculatives. C'est dramatique pour nos savoir-faire, nos emplois, notre souveraineté.

Le scandale Alstom, passé sous pavillon américain et devenu General Electric, continue de produire des dégâts dix ans après. Le dernier plan de licenciement de l'entreprise dans mon département, il y a deux ans, allait de pair avec l'introduction en Bourse de la branche énergie du groupe.

Mais le gouvernement macroniste continue de cajoler les pillards. Vous êtes aussi efficaces en protection industrielle que M. Laurent Nuñez en maintien de l'ordre ! Biogaran, LMB Aerospace, Polytechnyl, Kem One ou Atos ne sont pas des accidents isolés. La France exerce trop peu de contrôles, oppose trop peu de refus et impose trop peu de conditions lorsque les investissements sont validés. En ce moment même, la vente d'Everllence à Saint-Nazaire menace de faire passer sous le contrôle d'un fonds financier états-unien la production des moteurs de secours de nos sous-marins nucléaires. Fonderie de Bretagne a été placée en liquidation par Europlasma, et le même sort attend Les Forges de Tarbes ou Valdunes si notre proposition de nationalisation n'est pas votée. Cette impuissance n'est pas une fatalité, elle résulte d'une politique qui place la liberté des marchés financiers au-dessus du droit de la nation à la souveraineté industrielle.

Il faut changer de doctrine : c'est l'objet de cette proposition de loi qui invite à élargir le champ du contrôle par l'État des investissements étrangers et à instaurer un contrôle continu en cas d'évolution de la structure financière de l'entreprise. Protéger de nouveaux domaines d'activité permet de sécuriser les intrants et les approvisionnements stratégiques. Ce texte offre sans doute la dernière occasion de faire évoluer le cadre légal en matière de contrôle des investissements étrangers d'ici à 2027. Plusieurs groupes politiques ont fait des propositions en la matière, y compris certains collègues de la Droite Républicaine fidèles à Olivier Marleix. Le moment est venu de passer aux travaux pratiques.

M. Mickaël Bouloux (SOC). Protéger nos capacités productives ne signifie pas refuser les investissements étrangers : il s'agit de contrôler les opérations qui peuvent fragiliser nos emplois, nos savoir-faire ou notre souveraineté. La commission d'enquête dont Mme Trouvé était rapporteure a révélé les limites du contrôle actuel. Le groupe Socialistes et apparentés partage pleinement cet objectif.

Toutefois notre souveraineté ne se limite pas à protéger les industries actuelles : elle doit également anticiper les besoins industriels futurs. C'est dans cet esprit que nous avons déposé un amendement tendant à intégrer les activités nécessaires à la transition énergétique et à l'adaptation au changement climatique. Les technologies qui permettront demain de décarboner notre économie et de protéger nos populations sont en effet des enjeux de souveraineté aussi. Notre groupe soutiendra cette proposition de loi.

M. Nicolas Ray (DR). Notre groupe partage pleinement l'objectif de reconquête de notre souveraineté industrielle. Dès 2015, lors du rachat d'Alstom par General Electric, Olivier Marleix avait déposé une proposition de loi sur le patriotisme économique qui permettait de maintenir le juste équilibre entre attractivité des investissements et protection de nos intérêts essentiels. Philippe Juvin, rapporteur général du budget, poursuit ce combat avec sa récente proposition de loi pour renforcer la protection des capacités de production, les brevets et les savoir-faire tout en assumant le maintien d'une économie ouverte.

Cependant, le texte dont nous débattons ne se contente pas de renforcer le bouclier industriel. Dans son exposé des motifs, l'attractivité, la liberté de circulation des capitaux et la liberté des investissements sont mises en cause. Sur le fond, ce texte changerait considérablement le contrôle des investissements étrangers en France. Les futurs seuils de participation s'appliqueraient aux investisseurs européens, des opérations courantes de financement ou de restructuration comme une augmentation de capital, une conversion de dette ou une obligation convertible seraient soumises à autorisation et tout changement de financement ou de bénéficiaire effectif pourrait déclencher un nouveau contrôle.

Nous sommes favorables au renforcement de notre souveraineté industrielle et à la protection de nos fleurons stratégiques, mais nous ne pouvons souscrire à votre texte qui transformerait le contrôle des investissements étrangers en France en un instrument général d'administration de l'économie.

Mme Christine Arrighi (EcoS). Le Doliprane que chaque famille garde dans son armoire à pharmacie est passé il y a deux ans sous le contrôle d'un fonds américain. L'État a autorisé cette opération en échange de quelques promesses et de 2 % du capital. Avec ce texte, les promesses faites à cette occasion seraient suivies dans la durée, réexaminées à chaque revente, et le fonds qui les romprait en paierait le prix, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui. Cette histoire résume quarante ans de désindustrialisation au cours desquelles notre pays a perdu plus de 2 millions d'emplois industriels et, avec eux, une part de sa souveraineté. Après neuf ans de promesses de réindustrialisation, la France a vu fermer quatre-vingt-onze usines

au premier semestre de cette année pour seulement cinquante et une ouvertures, le pire bilan depuis 2013.

Aujourd'hui, le contrôle des investissements étrangers ressemble davantage à une formalité qu'à une protection. Sur plus de 400 dossiers examinés chaque année par Bercy, l'État prononce moins de deux refus par an. Pendant ce temps, les fonds spéculatifs rachètent nos entreprises à crédit, leur font rembourser leur propre dette, vident leur trésorerie et revendent leurs actifs en laissant aux salariés et aux territoires le soin de payer l'addition.

Biogaran, qui fournit près d'un médicament sur trois en France, a été racheté par un fonds britannique avec une dette qu'il devra lui-même rembourser. Et BPIFrance, présente au capital, a reconnu devant la commission d'enquête qu'elle ne pourrait rien faire si le fonds décidait de remplacer un sous-traitant français par un sous-traitant étranger.

Ce texte change la donne. Il étend le contrôle aux secteurs dont notre indépendance dépend et met fin aux montages qui permettent de prendre le contrôle d'une entreprise sans être jamais contrôlé. Il impose un nouvel examen chaque fois que l'entreprise change de main. Et si un investisseur ne tient pas ses promesses sur l'emploi, sur la production en France ou sur le recours aux sous-traitants français, il prévoit que l'État pourra lui reprendre ses parts, ce qui est bien normal.

Pour nous, écologistes, l'enjeu est aussi celui de la transition et de la transformation écologiques. La relocalisation verte que nous appelons de nos vœux, avec des batteries et des panneaux solaires électriques produits en France, repose sur la chimie, les métaux et le recyclage, filières que ce texte, pour lequel nous voterons, souhaite justement protéger.

M. Jean-Paul Mattei (Dem). Madame la rapporteure, vous avez effectivement été très active au sein de la commission d'enquête présidée par notre collègue Emmanuel Mandon. Ses travaux ont mis en lumière des pratiques préoccupantes : endettement excessif, extraction de trésorerie, démantèlement d'actifs stratégiques. Tout cela n'est pas nouveau, ceux qui ont l'habitude du monde économique ont assisté à de telles opérations au cours des années précédentes.

Mais ce texte ne va pas résoudre les problèmes, qui tiennent plutôt au multiple d'Ebitda (bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement) auquel sont rachetées ces entreprises. Vous définissez un périmètre qui semble très large, puisque vous retenez le critère de la déstabilisation du bassin d'emplois ; or toute activité peut déstabiliser un bassin d'emplois. De plus, vous risquez de susciter une désaffection des investisseurs étrangers pour nos entreprises. Je connais des entreprises qui fonctionnent très bien avec des capitaux étrangers !

D'autre part votre texte laisse beaucoup de liberté au pouvoir réglementaire, ce qui m'inquiète un peu. D'un point de vue juridique, je m'interroge aussi sur le contrôle des cessions au travers des holdings. Tout ça ne me semble pas très bien tourné.

J'aurais préféré que nous travaillions sur des fonds d'investissement français permettant des reprises d'entreprises et stabilisant les capitaux avec l'intervention des collectivités locales. Je milite depuis longtemps pour la création de fonds d'investissement sous forme de sociétés d'économie mixte. Il faut éviter les ventes au plus offrant pour stabiliser notre économie et préserver les territoires.

Votre démarche est intéressante et répond à un besoin, mais le texte est maladroit.

M. François Jolivet (HOR). Cette proposition de loi se saisit d'un problème important, au sujet duquel Hervé de Lépinau et moi avions rendu un rapport d'information au nom du comité d'évaluation et de contrôle des politiques publiques. Nous avions fait le même constat : Alstom, Photonis, LMB Aerospace, Vencorex, trop d'entreprises stratégiques sont passées sous pavillon étranger alors que l'État surveillait. Et il ne s'agit ici que des entreprises qui ont été saisies par le haut de bilan. Car il existe deux manières de prendre le contrôle : le mécanisme du contrôle des investissements étrangers (CIE) est déclenché lorsque l'investisseur achète des actions, mais un créancier qui prête des capitaux peut aussi prendre le contrôle – c'est là un angle mort.

Je partage le diagnostic sur plusieurs aspects. Le contrôle des investissements n'est pas efficace lorsque des créanciers agissent de concert, comme ce fut le cas pour Atos. Les sous-traitants dans le domaine de la défense, quel que soit leur rang, doivent être protégés et une autorisation ne doit pas être un blanc-seing.

Mais votre texte fait fausse route pour trois raisons.

Tout d'abord, il traite de la même manière toutes les entreprises, quelle que soit leur activité. J'ai l'impression qu'il englobe toute l'économie. Nous proposions dans notre rapport d'information un contrôle gradué, plus strict là où se joue vraiment notre souveraineté. Tout n'est pas souverain dans le monde économique ; si c'était le cas, nous fermerions les frontières. Vous savez bien, aussi, que la suppression de toute distinction entre investisseurs européens et non européens sera censurée en vertu du droit de l'Union européenne.

De plus, l'un des critères retenus est l'effet d'une fermeture sur le bassin d'emplois. Cette initiative est louable mais c'est ainsi, les entreprises se créent et ferment la porte. D'autre part une politique industrielle ne saurait être conduite à travers le CIE.

Enfin, votre texte prévoit des interdictions mais ne précise pas qui peut reprendre une entreprise. Les entreprises dont la cession a été interdite par le CIE et qui n'ont pas été reprises par l'État ont toutes fait faillite.

Pour ces raisons, nous ne voterons pas cette proposition de loi, bien qu'elle soit intéressante sur le fond.

M. Michel Castellani (LIOT). Protéger une entreprise stratégique, c'est préserver des emplois, des compétences et une capacité à décider de l'avenir économique. Sur le fond, le groupe LIOT partage l'ambition de cette proposition de loi. Il est vrai que les investissements étrangers contribuent au développement de notre économie, mais leur accueil doit s'accompagner de garanties.

Votre texte propose des avancées intéressantes : élargir le champ des activités protégées, mieux appréhender les prises de participation issues de conversion de dettes et réexaminer l'autorisation lorsque les caractéristiques d'investissement évoluent. Nous sommes également sensibles à la prise en compte des bassins d'emplois ; dans nos territoires, la disparition d'un site industriel entraîne des défaillances de sous-traitants en cascade et la perte de savoir-faire irremplaçable. Une entreprise, même de taille modeste, peut être essentielle à une filière et sa disparition peut entraîner une déstructuration de l'ensemble du territoire.

Plusieurs dispositions appellent des clarifications. Rendre systématique les conditions accompagnant une autorisation ne garantit pas leur efficacité. C'est la pertinence, le contrôle et les moyens de faire respecter ces conditions qui comptent. Les modalités de

saisie du capital litigieux sont insuffisamment définies : quelles autorités décideraient, selon quelles procédures et avec quelles garanties ? Une mesure aussi importante mérite un encadrement précis par la loi.

Nous souhaitons soutenir une meilleure protection des capacités productives *in situ* dans le cadre d'un dispositif solide, proportionné et applicable.

M. Emmanuel Maurel (GDR). Gardons-nous des caricatures : il ne s'agit pas d'administrer l'économie ou de fermer les frontières, comme certains collègues ont cru le lire. Il s'agit simplement de protéger nos entreprises – particulièrement les entreprises stratégiques – de prédateurs, des fonds vautours qui démantèlent et dépècent des entreprises françaises pour les vendre à la découpe. C'est un texte important car il tend à préserver notre souveraineté industrielle et économique.

Contrairement à ce que j'entends, la France ne serait pas le seul pays à se protéger : la plupart des grands pays se protègent bien plus que nous et nous avons du retard en matière d'instruments de défense commerciale. Une prise de conscience transpartisane s'est opérée au moment de l'affaire Alstom, qui constitue une véritable affaire d'État dont on ne parle pas suffisamment. Et cette prise de conscience s'accélère car, en dépit du décret Montebourg publié à cette occasion, un certain nombre de nos actifs stratégiques passent sous contrôle étranger : Lafarge, Technip, Essilor, Latecoere, Photonis. Et M. Tavel a mentionné Everllence, qui soulève d'importantes questions en matière d'indépendance stratégique.

Il faut donc renforcer nos instruments de défense commerciale. Cette proposition de loi, contrairement à ce que j'entends, n'a pas pour objet d'administrer l'économie mais de donner des outils à la France pour se défendre, maintenir ses capacités de production, conserver des technologies critiques, des compétences, des savoir-faire, pour assurer une plus grande maîtrise de la chaîne de valeur et sécuriser nos approvisionnements. Aussi j'estime que ce texte devrait recueillir l'unanimité, d'autant qu'il instaure un principe de conditionnalité qui permettra d'éviter les déconvenues que nous avons connues avec Alstom. C'est décisif, et quand il y va de l'avenir de la France et de son économie, il n'y a pas lieu d'hésiter.

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je vous remercie de vos interventions. Évidemment, il n'est pas question d'une interdiction tous azimuts mais d'un renforcement du contrôle. Cette proposition de loi est assez similaire à ce qui existe aux États-Unis avec le CFIUS *(Committee on Foreign Investment in the United States).* Aujourd'hui, environ 400 dossiers sont déposés par an et 320 décisions sont rendues dont la moitié ont donné lieu à autorisation. Et la moitié de ces autorisations étaient assorties de conditions. Le rapport d'information de nos collègues François Jolivet et Hervé de Lépinau, que je salue, soulignait qu'il n'y avait eu que six refus en trois ans. Il convient donc de renforcer le contrôle pour que nous ne connaissions plus de cas tels que ceux d'Atos, Kem One, Everllence, La Rochette Cartonboard et toutes les entreprises pillées par le fonds Mutares, Les Forges de Tarbes, Fonderie de Bretagne, et j'en passe.

Il ne s'agit pas de dire que les investissements étrangers ne sont pas bienvenus, au contraire. Mais, si certains d'entre eux permettent de maintenir des capacités productives, des usines et des emplois, d'autres n'ont clairement pas cet objectif.

Monsieur Mattei, je propose plusieurs amendements pour préciser la rédaction et réduire la part laissée à la discrétion du pouvoir réglementaire. Mais nous assumons notre volonté d'élargir le champ d'intervention de la puissance publique. Ce texte n'interdit pas, il élargit les possibilités d'action.

Certains estiment que cette proposition ne sert à rien. Au contraire, nous avons précisément travaillé pour que tous les cas étudiés par la commission d'enquête soient pris en considération. Pour finir, je rappelle que le contrôle des investissements étrangers est beaucoup plus large dans d'autres pays tels que la Chine, l'Allemagne ou le Royaume-Uni.

EXAMEN DES ARTICLES

Article 1er

(article L. 151-3du code monétaire et financier)

Élargissement des secteurs concernés par le mécanisme de contrôle des investissements étrangers et renforcement de la procédure de contrôle par le ministère chargé de l'économie

Résumé du dispositif

L'article 1er propose de refondre le cadre du contrôle des investissements étrangers. Il élargit les secteurs soumis à autorisation et prend en compte les chaînes de sous-traitance critiques de tout rang. Il adapte la régulation aux montages financiers contemporains. Il pose aussi un principe de contrôle universel – sans exemption en raison de la nationalité – et impose un réexamen automatique en cas de modification des bénéficiaires effectifs, du financement ou des entités de contrôle. Enfin, il encadre l'autorisation.

Position de la commission

La commission a adopté l'article 1er complété par six amendements. Ces amendements, outre un amendement rédactionnel, permettent d'élargir la liste des activités soumises à autorisation, de tenir compte de la réputation et de la stratégie industrielle et financière de l'investisseur lors de l'opération d'investissement, d'instaurer un taux plancher de seuil de détention et de préciser la notion d'action de concert afin de tenir compte de la capacité d'influence des investisseurs. Enfin, un amendement supprime une mention qui pourrait être contraire aux exigences constitutionnelles.

I. ÉTAT DU DROIT

L'article L. 151-3 du code monétaire et financier constitue le socle législatif du contrôle des investissements étrangers en France (IEF). Il soumet à autorisation préalable du ministre chargé de l'économie les investissements étrangers dans une activité qui participe à l'exercice de l'autorité publique ou relève de domaines de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale. Il permet d'assortir l'autorisation de conditions afin de s'assurer que l'investissement projeté ne portera pas atteinte aux intérêts nationaux. Enfin, il renvoie au pouvoir réglementaire la définition de la nature des activités concernées ainsi que la nature et les modalités de révision des conditions dont peut être assortie l'autorisation.

Il est complété et précisé par **les articles R. 151-1 à R. 151-17 du code monétaire et financier** qui précisent les opérations soumises au contrôle, la procédure applicable et les modalités de suivi ou de révision des conditions.

A. UN MÉCANISME DE FILTRAGE PAR LISTE NON EXHAUSTIF ET LIMITATIF

1. Le mécanisme de filtrage actuel soumet 24 secteurs stratégiques au contrôle

L'article L. 151-3 du code monétaire et financier, issu de la loi du 28 décembre 1966 et modifié en dernier lieu par la loi PACTE, soumet à une autorisation préalable du ministre chargé de l'économie les investissements étrangers en France dans les secteurs qui, soit, **participent à l'exercice de l'autorité publique**, soit touchent à **l'ordre public, la sécurité publique ou la défense nationale**, dont l'armement. L'article R. 151-3 du code monétaire et financier, pris en application du I de l'article L. 151-3, énumère un ensemble de **24 secteurs stratégiques** soumis au mécanisme de filtrage, en les distinguant selon trois groupes :

– en premier lieu, les activités qui, **par nature**, portent atteinte aux intérêts de la défense nationale, participent à l'exercice de l'autorité publique ou sont de nature à porter atteinte à l'ordre public et à la sécurité publique. Sont ici intégrées les activités d'armement, la production de biens à double usage, les activités de renseignement ou encore de stockage de données ;

– en deuxième lieu, les activités qui, **en fonction de leurs caractéristiques**, peuvent être éligibles car **elles portent sur des infrastructures, des biens ou des services essentiels à la continuité de certaines activités stratégiques**, afin de garantir l'approvisionnement en énergie et en eau, le fonctionnement des réseaux et services de transport ou de communication électronique, la protection de la santé publique et l'autonomie alimentaire, la publication de la presse ou encore la sécurisation des matières premières critiques. Dans cette catégorie, l'activité de l'entité cible doit porter effectivement sur des biens, services et infrastructures énumérés mais il faut aussi qu'il soit démontré que l'exercice de ces activités est essentiel à l'intégrité, à la sécurité ou à la continuité des activités en question ;

– en troisième lieu, **les activités de recherche et développement** portant sur de technologies critiques ou sur des biens à double usage et qui sont susceptibles de connaître une application future dans les activités stratégiques précédentes.

Ainsi, le mécanisme actuel repose sur une distinction floue entre des activités qui sont éligibles par nature et des activités qui peuvent être éligibles sur la base d'un « *test de sensibilité* ».

2. Le principe d'une liste est en réalité limitatif et inadapté aux enjeux contemporains

Le champ matériel du contrôle des investissements étrangers en France souffre d'une certaine **rigidité** du fait de l'existence d'une liste limitative d'activités soumises à autorisation préalable. L'absence de certains secteurs pourtant essentiels apparaît problématique.

En effet, les activités de sidérurgie, de la production d'acier, de la métallurgie ou de la chimie ne sont pas citées et ne peuvent entrer dans le champ qu'à la condition que l'entreprise ciblée relève, en elle-même, de l'une des catégories expressément énumérées, sans prise en compte de l'importance économique et sociale de l'activité, comme l'a montré le rachat de l'entreprise *Kem One* par le fonds Apollo, ou encore la reprise d'*Erasteel* par le fonds belge Syntagma.

Auditionnée par la rapporteure, la direction générale du Trésor a précisé que les conséquences économiques ou sociales d'une opération, notamment sur l'emploi ou l'activité d'un territoire, ne constituent pas, à elles seules, de critères autonomes d'assujettissement à ce contrôle. Pourtant, la montée en puissance des acteurs financiers au détriment des industriels favorise un conflit d'objectifs entre la rentabilité à court terme et le développement productif. Comme le relève la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs, « *les investissements étrangers dans les secteurs stratégiques français sont de plus en plus le fait d'acteurs dont la logique est celle du rendement à court terme et non de l'ancrage industriel durable* » [(1)].

D'autres activités ne relèvent pas non plus des activités de contrôle des investissements étrangers en France, comme par exemple les activités des plateformes numériques, des réseaux sociaux ou des centres de données.

L'absence d'inscription d'un domaine dans l'article R. 151-3 du CMF rend *de facto* une opération inéligible, l'État ne disposant pas d'une marge d'interprétation de ces dispositions.

(1) Rapport d'enquête n° 2903 précité.

Kem One

L'entreprise *Kem One*, producteur français de PVC et de soude, est rachetée en 2021 par le fonds américain Apollo dans le cadre d'une opération de LBO – acquisition d'une entreprise en majorité par de la dette remboursée grâce aux résultats de l'entreprise rachetée, les acquéreurs créant une société holding qui rachète l'entreprise en apportant une part minoritaire de fonds propres et en empruntant le reste – alors que les résultats de l'entreprise et les perspectives de croissance sont favorables. Mais le retournement de la conjoncture sur le marché de la chimie à partir de 2022 a entraîné un désengagement progressif du fonds Apollo et la mise en difficulté de l'entreprise *Kem One*, désormais très endettée, le groupe supportant désormais une dette estimée à 700 millions d'euros, dont 450 millions d'euros *via* la holding d'acquisition [(1)].

Cette opération de reprise industrielle par un fonds d'investissement étranger n'entrait pas dans le champ du contrôle des investissements étrangers en France car la sidérurgie, la production d'acier, la métallurgie ou la chimie ne font pas partie du champ de contrôle si ces activités ne relèvent pas, en elles-mêmes, d'une des catégories expressément mentionnées, à savoir les armes et matériels de guerre, les biens à double usage, les contrats de fourniture au profit du ministère de la défense ou les activités de R&D portant sur des technologies critiques (article R. 151-3 du CMF).

Enfin, la liste ne prend pas non plus en compte **l'ensemble de la chaîne logistique**. Cette faille a permis la prise de contrôle par des acteurs extra-européens de sous-traitants et fournisseurs critiques, même dans le secteur de la défense, fragilisant ainsi la base industrielle et technologique de défense, comme le montre le cas récent de la cession de *LMB Aérospace*.

B. UN RÉGIME D'AUTORISATION INADAPTÉ AUX STRATÉGIES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES CONTEMPORAINES

1. Des instruments financiers échappant grandement au contrôle

L'article R. 151-2 du code monétaire et financier permet de réaliser un contrôle d'investissements étrangers sur quatre catégories d'opérations éligibles :

– Les **opérations d'acquisition du contrôle d'une entité de droit français au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce**. Le contrôle peut être direct – au regard des droits de vote détenus directement au sein de l'entité cible de l'investissement – ou indirect au moyen d'une ou plusieurs entités intermédiaires qu'elle contrôle. La qualification du contrôle se fait principalement sur la base des droits de vote acquis au sein de la société, directement ou en vertu d'un accord, en tenant compte de l'influence que ces droits de vote ont sur les décisions de la société. Le contrôle peut aussi être conjoint s'il existe un accord juridiquement contraignant permettant de mettre en place une politique commune ;

(1) Commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs.

– Les **opérations d'acquisition du contrôle d'un établissement inscrit au registre du commerce et des sociétés**, ce qui exclut le cas de l'acquisition du contrôle d'un établissement inscrit au seul registre national des entreprises ;

– Les **opérations d'acquisition de tout ou partie d'une branche d'activité d'une entité de droit français**, soit l'acquisition d'actifs permettant une exploitation autonome, permettant de fonctionner par ses propres moyens ;

– Les **opérations de franchissement de seuil de droits de vote d'un investisseur** – qu'il faut distinguer des opérations d'acquisition du contrôle – qui **ne s'appliquent pas aux investisseurs de l'Union européenne ou relevant d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen**, directement ou indirectement – en tenant compte des autres sociétés contrôlées – agissant seul ou de concert en application de l'article L. 233-10 du code de commerce. L'action de concert exige un accord, qu'il soit écrit ou tacite.

L'action de concert

L'article L. 233-10 du code de commerce dispose qu'agissent de concert les personnes qui s'accordent pour acquérir, céder ou exercer des droits de vote afin de mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis d'une société ou en obtenir le contrôle. Si l'accord peut être écrit ou tacite, il doit traduire des engagements contraignants entre les parties. Ainsi, un simple parallélisme de votes ou d'investissements est insuffisant pour caractériser une action de concert.

En l'absence d'écrit, un faisceau d'indices graves, précis et concordants peut établir le concert. Les lignes directrices relatives au contrôle des investissements étrangers en France, émises par la direction générale du Trésor, retiennent plusieurs indices pour caractériser l'action de concert : incessibilité de longue durée, limitation concertée des participations, agrément réciproque des achats ou cessions, droit de sortie conjoint ou autres clauses révélant une politique commune.

Au regard du contrôle des investissements étrangers, l'action de concert peut relever de deux cas :

– Soit le franchissement d'un des seuils, de 10 % ou de 25 %, prévus à l'article R. 151-2 du CMF par l'agrégation des droits de vote, en dehors de l'exemption UE/EEE ;

– Soit, en cas d'acquisition du contrôle conjoint d'une société. En application de l'article L. 233-3 du code de commerce, plusieurs actionnaires agissant de concert sont considérés comme exerçant un contrôle conjoint lorsqu'ils déterminent ensemble les décisions prises en assemblée générale. Ce contrôle peut notamment résulter d'un pacte d'actionnaires accordant à chacun des droits de veto sur des décisions stratégiques – budget, plan d'affaires, nomination des dirigeants, investissements importants –, mais la seule existence d'une action de concert ne suffit toutefois pas : les investisseurs doivent effectivement disposer d'un pouvoir de décision conjoint. L'acquisition du contrôle conjoint peut également être soumise à autorisation lorsqu'elle implique un investisseur de l'Union européenne, dès lors que les autres conditions du contrôle des investissements étrangers en France sont remplies.

Toutefois, la lettre actuelle de l'article R. 151-2 du code monétaire et financier, vise seulement des hypothèses dans lesquelles un investissement sera

réalisé à une date donnée, en se fondant sur la part du capital qui sera détenue ou la proportion des droits de vote possédés. Ainsi, comme l'a indiqué la direction générale du Trésor à la rapporteure, les instruments donnant accès au capital ne sont susceptibles d'entrer dans le champ du contrôle que lorsque leur mise en œuvre constitue l'une des opérations prévues au même article R. 151-2. **Le contrôle ne prend donc pas pleinement en compte la logique d'influence ou de prise de contrôle détournée**, grâce à des montages financiers complexes et innovants.

Pour la rapporteure, il s'agit d'un manque particulièrement dommageable, compte tenu de l'évolution de l'ingénierie financière.

Atos

Le cas de l'entreprise Atos, auparavant modèle de croissance externe sans rendement, est emblématique. En 2018, l'entreprise décide de racheter Syntel par endettement bancaire, entraînant une charge financière nouvelle et difficilement absorbable. Lors de la mise en place du plan de sauvegarde accélérée du groupe en 2024, les créanciers financiers d'Atos décident de convertir une partie de leurs créances en capital, devenant actionnaires et propriétaires du groupe. Ainsi, à la suite de la restructuration financière du groupe, trois hedge funds anglo-saxons et la banque néerlandaise ING sont devenus propriétaires de 25 à 30 % du capital du groupe, et les créanciers devenus propriétaires ont regroupé leurs actifs dans des holdings de droit néerlandais – les actifs du groupe ont été placés en garantie, constituant un collatéral mobilisable en cas de défaillance. Il en est résulté la restructuration d'un acteur stratégique national au profit d'acteurs avec des intérêts divergents de la préservation de l'emploi et des capacités de production.

Dans ce cas, aucun contrôle IEF n'a été réalisé lors du basculement d'Atos sous contrôle des créanciers actionnaires. En effet, il aurait fallu caractériser l'existence d'une action de concert – existence d'un accord entre plusieurs parties sur l'acquisition ou l'exercice de droits de vote en vue de mettre en œuvre une politique commune à l'égard de la société ou d'en prendre le contrôle (art. L. 233-10 du code de commerce) – entre ces différents créanciers afin de pouvoir agréger leurs participations au capital. Selon la direction générale du Trésor, les intérêts des créanciers étaient essentiellement individuels et convergents uniquement dans la préservation de leurs créances, sans stratégie industrielle commune ou volonté concertée qui aurait justifié le franchissement d'un seuil. Toutefois, il s'agit bien ici d'un cas, démontré par la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds productifs, où un bloc de créanciers-actionnaires dispose d'une capacité collective d'influence, ce qui a été réalisé en pratique, dans une logique orientée vers le rendement à court terme.

Ainsi, des instruments financiers permettent à un investisseur étranger de disposer d'une influence potentielle ou manifeste, sans toutefois être soumis à un contrôle, du fait de l'absence immédiate d'acquisition de capital ou de droits de vote :

– La **conversion de créances en titre de capital** : un créancier obligataire décide de renoncer à une partie ou à la totalité de sa créance, en échange d'actions nouvelles, ce qui permet à une entreprise surendettée de se désendetter, grâce à une augmentation du capital, et les prêteurs deviennent actionnaires. Si le régime actuel

permet de contrôler l'investissement dans le cas où la conversion conduit un investisseur à prendre le contrôle d'une entreprise ou à franchir les seuils de droits de vote, il ne permet toutefois pas de prendre en compte le cas où chaque créancier, pris isolément, reste sous les seuils et que l'action de concert n'est pas caractérisée, faute d'accord pour mettre en œuvre une politique commune ;

– Les **obligations convertibles ou remboursables en actions** (OC, ORA) sont des valeurs mobilières donnant accès au capital – de manière facultative, en laissant le choix au porteur de l'obligation de la convertir en actions ou d'être remboursé en numéraire à échéance, ou obligatoire (ORA) – mais tant que son propriétaire n'a pas converti l'obligation, ce dernier reste un créancier et non un actionnaire. Ainsi, le contrôle des investissements étrangers ne peut se déclencher qu'au moment de la conversion, et non lors de l'acquisition : l'investisseur peut ainsi constituer une position d'influence importante grâce à des droits contractuels assortis à l'obligation sans contrôle préalable ;

– Les **bons de souscription d'actions (BSA)** sont des options d'achat sur le capital futur qui donnent le droit, pendant une période fixée, de souscrire des actions nouvelles à un prix déterminé à l'avance. Ces bons peuvent être émis en grand nombre, notamment pour les investisseurs dans des jeunes entreprises innovantes (IA, cybersécurité, quantique).

2. Un dispositif de contrôle essentiellement *a priori* avec des exceptions européennes

a. Un contrôle a priori

Actuellement, le code monétaire et financier **ne prévoit qu'un contrôle *a priori*** : il n'existe pas de nouveau mécanisme de filtrage une fois l'opération réalisée et l'autorisation accordée si cette dernière ne constitue pas un nouvel investissement. Une modification pourtant substantielle telle qu'un changement d'actionnariat ou de la chaîne de contrôle n'entraîne pas systématiquement un nouveau contrôle.

Pourtant, des exemples étrangers montrent que des contrôles a posteriori sont tout à fait envisageables. Le ***Committee on Foreign Investment in the United States*** **(CIFUS)**, qui contrôle les investissements étrangers, examine l'ensemble des prises de contrôle d'une entreprise américaine par une personne étrangère, quel que soit le secteur, ainsi que tout changement dans les droits dont dispose cet investisseur si ce cas aboutit à un contrôle ou à un investissement couvert.

Si les lignes directrices du contrôle des investissements étrangers prévoient une révision des conditions, elles ne constituent aucunement un nouveau contrôle pouvant remettre en jeu l'autorisation.

b. L'exception européenne

Actuellement, l'article R. 151-1 du CMF dispose que sont investisseurs étrangers les personnes physiques de nationalité étrangère, les Français non domiciliés en France, les entités de droit étranger ainsi que les entités de droit français contrôlées par l'une de ces personnes. Ainsi, les investissements étrangers sont soumis à un contrôle en cas d'acquisition du contrôle d'une entreprise ou d'une branche d'activité ou de franchissement du seuil de 25 % des droits de vote dans une société – ou de 10 % s'agissant d'une société cotée – par un investisseur étranger. Il suffit qu'**un seul membre de la chaîne de contrôle soit étranger pour que le filtre s'applique** et ce, même si l'investisseur ultime contrôlant l'ensemble de la chaîne est une entité de droit français ou une personne physique de nationalité française. Les véhicules d'investissement de droit étranger constituent, eux aussi, des investisseurs étrangers, quand bien même leur société de gestion serait française.

Toutefois, le code monétaire et financier **aménage deux exceptions** concernant les investisseurs de l'Union européenne et de l'espace économique européen (EEE) : ces derniers ne sont pas soumis au contrôle IEF en cas de franchissement du seuil de détention de 25 % des droits de vote (ou de 10 % des droits de vote d'une société cotée), sous deux conditions :

– d'une part, il faut que tous les membres de la chaîne de contrôle relèvent de l'Union européenne ou de l'EEE, ce qui exclut le cas, par exemple, d'une société européenne contrôlée par un fonds américain ;

– d'autre part, les États de l'EEE doivent avoir conclu avec la France une convention d'assistance administrative en matière de lutte contre la fraude et l'évasion fiscales.

3. Des pouvoirs de sanctions étendus

Les articles L. 151-3-1 et L. 151-3-2 du code monétaire et financier déterminent les pouvoirs du ministre en l'absence de respect des conditions d'autorisation de l'investissement étranger.

D'une part, **si l'opération d'investissement a été réalisée sans autorisation préalable** alors que cette dernière entre dans le cadre du contrôle, le ministre peut enjoindre à l'investisseur de déposer une demande de régularisation, de modifier l'opération ou de rétablir la situation antérieure à ses frais.

D'autre part, **s'il constate que les conditions de son autorisation ne sont pas respectées**, le ministre peut retirer l'autorisation, imposer le respect des conditions initiales ou en imposer de nouvelles, dont le rétablissement de la situation antérieure ou la cession des activités.

Ces deux injonctions peuvent être **assorties d'astreintes ou de mesures conservatoires** lorsque l'ordre public, la sécurité publique ou la défense nationale

sont menacés, telles que la suspension des droits de vote, l'interdiction de disposer des actifs ou de percevoir des dividendes ou la désignation d'un mandataire chargé de veiller à la protection des intérêts nationaux.

II. LE DROIT PROPOSÉ

A. PASSER À UNE LOGIQUE DE SOUVERAINETÉ ÉCONOMIQUE

L'objectif de la proposition de loi est de passer à une **logique de souveraineté économique**, en protégeant le tissu économique contre la logique court-termiste qui sous-tend un certain nombre d'investissements étrangers alors que l'environnement géopolitique et technologique contemporain favorise la multiplication des risques.

Le dispositif de la proposition de loi étend, au niveau législatif, les secteurs protégés en complétant le I de l'article L. 151-3 du code monétaire et financier et en créant un nouveau I *bis*. En lien avec la stratégie de sécurité économique européenne, la rapporteure souhaite traiter les risques liés à la résilience des chaînes d'approvisionnement, à la sécurité des infrastructures critiques et technologiques ainsi qu'au risque de dépendance économique, dans une logique de souveraineté.

1. L'ajout d'activités qui seront soumises à autorisation préalable

Tout d'abord, dans une logique de résilience économique, la proposition de loi propose d'ajouter **cinq nouvelles activités** qui, en elles-mêmes, seront soumises à autorisation préalable :

– les activités d'approvisionnement en biens essentiels à l'activité humaine, économique ou industrielle, étendant ainsi la base légale du II de l'article R. 151-3 du code monétaire et financier ;

– les activités à haute composante technologique ou exploitant des brevets technologiques essentiels, afin de protéger le capital technologique en utilisant une formulation plus large que celle de « technologie critique » figurant au III de l'article R. 151-3 du code monétaire et financier ;

– les activités dont la disparition aurait pour conséquence la mise sous dépendance à un État ou à un acteur étranger. La lutte contre les dépendances économiques est d'ailleurs un objectif affiché de la stratégie européenne en matière de sécurité économique qui vise explicitement les chaînes d'approvisionnement, les fuites technologiques et l'instrumentalisation des dépendances économiques ;

– les activités nécessaires au maintien de certaines capacités de production, de compétences et de savoir-faire ainsi que la protection du bassin d'emploi. En intégrant ici de nouveaux critères de filtrage des investissements, l'objectif est d'inscrire dans la loi que le capital humain, le savoir-faire, le tissu social et la localisation géographique participent pleinement de la sécurité économique d'un

État, notamment du fait de leur rôle moteur dans la croissance d'un pays et dans son indépendance, et doivent donc être protégés. Le « potentiel scientifique et technologique » fait d'ailleurs déjà parti des intérêts fondamentaux de la nation tels qu'ils sont définis par l'article 410-1 du code pénal.

Le cas *Biogaran*

Biogaran, laboratoire pharmaceutique représentant 30 % du marché des médicaments génériques en France, a été cédé au fonds d'investissement en capital BC Partners (à 85 %) par les laboratoires Servier, en association avec Bpifrance (à hauteur de 15 %). Dans le cadre du contrôle IEF, la France a imposé à BC Partners la poursuite de l'exploitation en France des spécialités essentielles ainsi que l'approvisionnement continu du marché français et le maintien de l'emploi et de la production industrielle en France. Toutefois, ces accords n'ont été signés que pour une durée limitée de cinq ans, ne constituent pas des accords économiques en cas de rachat par un investisseur étranger et n'empêchent pas le nouveau propriétaire de travailler à terme avec des sous-traitants étrangers.

L'ajout d'un nouveau I *bis* à l'article L. 151-3 précise les activités qui seront soumises au contrôle.

La proposition prend en compte **l'ensemble de la chaîne logistique de la défense nationale**, en y incluant les sous-traitants et fournisseurs critiques, et pas seulement les sous-traitants liés par un contrat avec le ministère chargé de la défense (5° du I de l'article R. 151-3 du CMF).

En outre, est inscrite **explicitement la notion d' « *autonomie* »**, que cette dernière soit alimentaire, énergétique ou sanitaire. La proposition de loi souhaite aussi garantir le maintien des services publics dits essentiels, et pas seulement régaliens. Est ainsi visée toute activité d'intérêt général, exploitée directement par une autorité publique ou confiée par concession à une société privée, lorsque l'interruption priverait l'État « *de fonctions sociétales ou d'activités économiques vitales* » [(1)].

La proposition protège la défense de l'approvisionnement en eau et en énergie, le transport de personnes et de marchandises ainsi que les communications électroniques.

Dans une logique de sécurité économique, et en ligne avec la recommandation n° 29 formulée par la commission d'enquête, le nouveau I *bis* propose de prendre en compte « *l'approvisionnement en métaux, minerais, matériaux, intrants chimiques, composants, machines et équipements critiques nécessaires à l'activité économique et industrielle ainsi qu'à leur transformation, à leur recyclage et à leur maintenance* » ainsi que « *la maîtrise des capacités industrielles, des outils de production, des brevets, des compétences et du savoir-*

(1) Directive (UE) 2022/2557 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 sur la résilience des entités critiques, et abrogeant la directive 2008/114/CE du Conseil.

faire ». La formulation vise ainsi à protéger la capacité industrielle au nom de notre souveraineté économique.

Enfin, la proposition de loi inscrit désormais au niveau législatif, et non plus au niveau réglementaire, l'ensemble des « *technologies critiques* », que ce soit l'intelligence artificielle, les semi-conducteurs ou l'informatique quantique, dans l'objectif de garder la maîtrise des technologies de rupture.

La proposition de loi étend donc le champ des activités soumises à contrôle, le clarifie et lui donne une base législative avec des critères explicites, s'éloignant ainsi d'une éligibilité fondée uniquement sur une doctrine administrative. Selon la direction générale du Trésor, cette nouvelle rédaction permettrait d'élargir le nombre d'entreprises et d'opérations concernées, même s'il n'apparaît pas possible d'en mesurer précisément l'ampleur. La rapporteure souligne que l'élargissement du champ de l'éligibilité **ne remet pas en cause la proportionnalité de chaque décision qui devra être rendue**, telle qu'elle est définie à l'article R. 151-8 du CMF : l'éligibilité ne fait que déclencher l'examen, sans interdire automatiquement l'investissement.

2. La prise en compte de l'ensemble de la chaîne logistique

Le dispositif propose de prendre en compte les activités « *indépendamment de leur cadre juridique d'exercice ou de leur taille* », permettant de faire entrer dans le champ du contrôle les petites et moyennes entreprises. L'objectif est de faire entrer dans le champ les PME qui sont souvent positionnées en sous-traitants de rang 2 ou qui fournissent des pièces ou des technologies critiques ou stratégiques, mais ne sont pas directement titulaires d'un marché régalien de premier rang, alors qu'elles sont pour l'heure exclues de la vigilance de l'administration, d'autant plus si elles non ne sont pas cotées.

Les cas récents de la cession de *LMB Aérospace*, PME corrézienne concevant des composants pour des équipements de la défense nationale, rachetée par un fonds français puis cédée à un groupe américain, ou encore du démantèlement de *Polytechnyl*, entreprise chimique sous-traitante des secteurs de la défense, cédée à un fonds américain ayant entraîné le licenciement de la plupart des employés et l'arrêt de l'outil de production, privant les entreprises voisines d'intrants essentiels à leur production, montre que le filtrage IEF actuel ne permet pas suffisamment de contrôler les opérations d'investissement dans des PME sous-traitantes.

B. RÉÉCRIRE LE RÉGIME DE L'AUTORISATION

En réécrivant le II de l'article L. 151-3 du code monétaire et financier, l'objectif est de renforcer le cadre du contrôle des investissements étrangers. Actuellement, ce dernier précise que l'autorisation préalable de l'investissement étranger peut être assortie de conditions afin de s'assurer que l'investissement ne puisse pas porter atteinte aux intérêts nationaux. En outre, il indique que le décret,

mentionné au I du même article, a pour objectif de préciser la nature et les modalités de révision des conditions dont peut être assortie l'autorisation.

La nouvelle rédaction **renforce et adapte ce contrôle aux réalités contemporaines**. Il vise trois objectifs : préciser le mécanisme d'autorisation, effectuer un contrôle récurrent, et non plus seulement lors de « *l'opération initiale* », et lutter contre les stratégies de contournement.

1. La proposition de loi prend en compte les nouveaux instruments financiers et l'existence d'une influence probable

Dans sa rédaction initiale, le dispositif de la proposition de loi propose que le contrôle effectué par le ministère chargé de l'économie prenne en compte **l'ensemble des formes contemporaines financières d'influence** :

– en cas **d'augmentation du capital** par un investisseur étranger, et non pas simplement lors d'un rachat d'actions existantes ;

– en cas de **conversion de créances en action** permettant à un investisseur de devenir actionnaire sans acheter directement les actions, ou en cas d'acquisition d'obligations convertibles ou remboursables en action ou de bons de souscription qui donne à son titulaire la possibilité d'acquérir ultérieurement des actions.

Le ministre chargé de l'économie pourrait aussi prendre en considération la mise en place **de nouveaux instruments ou contrats financiers** pouvant donner accès au capital ou aux droits de vote, permettant de tenir compte de l'effet économique de ce dernier.

Le décret devrait aussi fixer deux modalités d'agrégation :

– d'une part, non seulement les détentions directes d'un même investisseur, mais aussi **les détentions indirectes ou conjointes, ainsi que les détentions de personnes agissant de concert**, quel que soit l'État dont chacun relève. Un investisseur étranger ne pourra plus rester sous les seuils de détention en s'associant à des partenaires français ou européens ;

– d'autre part, dans le cadre d'une procédure de conciliation, de sauvegarde, de sauvegarde accélérée ou de redressement judiciaire, si plusieurs créanciers d'une même société demandent ou obtiennent la conversion de leurs créances en capital, c'est-à-dire le cas où, appréhendés collectivement, **un ensemble de créanciers prend de fait le contrôle d'une entreprise à l'issue d'une restructuration**.

Les procédures amiables et collectives

– La **procédure de conciliation** (art. L. 611-4 et suivants du code de commerce) : en cas de difficultés avérées ou prévisibles, le président du tribunal de commerce peut désigner un conciliateur afin de mener une négociation pour obtenir un accord entre l'entreprise et ses créanciers ;

– La **procédure de sauvegarde** (art. L. 620-1 et suivants du code de commerce) : en cas de difficultés insurmontables mais avant la cessation de paiement, le dirigeant d'une entreprise peut ouvrir cette procédure qui entraîne le gel des passifs avant qu'un plan de sauvegarde, d'une durée maximale de dix mois, n'organise le redressement ;

– La **procédure de sauvegarde accélérée** (art. L. 628-1 et suivants du code de commerce) prend le relais d'une conciliation n'ayant pas abouti du fait d'un défaut d'unanimité avec les créanciers et permet d'imposer rapidement aux créanciers un plan de sauvegarde (procédure utilisée dans le cas *Atos*) ;

– La **procédure de redressement judiciaire** (art. L. 631-1 et suivants du code de commerce) s'ouvre si l'entreprise est en cessation de paiements – elle ne peut faire face à son passif exigible avec son actif disponible – et entraîne un plan de redressement ou un plan de cession, le tribunal choisissant alors l'offre de reprise assurant au mieux le maintien de l'activité et de l'emploi et le paiement des créanciers, sinon l'entreprise est liquidée.

Depuis l'ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021, et la mise en place du système de classes constituées, le tribunal dispose de la faculté d'imposer un plan de redressement au bénéfice des créanciers.

2. Une autorisation plus encadrée et pouvant être soumise à un contrôle dans la durée

a. Une autorisation plus encadrée

La proposition de loi prévoit de préciser comment le pouvoir réglementaire devra encadrer plus fortement l'autorisation octroyée par le ministre chargé de l'économie, en prévoyant que :

– l'autorisation est d'une durée limitée, ce que le droit actuel ne permet pas ;

– les obligations énoncées dans l'autorisation seront attachées à l'entreprise.

b. La mise en place d'un nouveau contrôle en cas de changement dans la chaîne de contrôle

Dans la lignée de la recommandation n° 31 de la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises par les fonds spéculatifs, **le dispositif de la proposition de loi propose un nouveau contrôle, systématique, dans cinq cas** :

– en cas de changements affectant l'investisseur lui-même ;

– en cas de changements affectant les entités qui le contrôlent ;

– en cas de changements de ses bénéficiaires effectifs ;

– en cas de changements du financement de l'opération initialement contrôlée ;

– en cas de transfert à un tiers de l'investisseur ou de la société qui le contrôle.

Dans ces cas, **l'autorisation initiale serait conditionnée à ce nouveau contrôle**. Le contrôle deviendrait automatique, et pourrait entraîner la perte de l'autorisation. Désormais, un changement de bénéficiaire, même sans changement de contrôle, un refinancement, un changement de prêteurs, l'arrivée de nouveaux créanciers ou encore la variation de participation d'un actionnaire pourraient faire l'objet d'un nouvel examen.

c. La fin des exceptions selon la nationalité et le principe du contrôle universel

La proposition de loi inscrit enfin un **principe d'universalité du contrôle** : l'obligation d'autorisation s'appliquerait à tout investisseur étranger et ne pourrait plus être écartée en raison de la nationalité ou du droit dont relève l'investisseur, y compris en cas de participation minoritaire à une société d'une société européenne, ou d'application d'un droit d'origine européenne. La proposition de loi cherche donc à uniformiser le déclenchement du contrôle en fonction du niveau de participation, sans que la nationalité ou la localisation de la chaîne de contrôle permette d'écarter le mécanisme.

III. POSITION DE LA COMMISSION

La commission a adopté l'article 1er modifié par six amendements, dont un amendement rédactionnel (amendement CF6).

L'amendement CF10 **complète la liste des activités** mentionnées au I de l'article L. 151-3 du CMF par les activités nécessaires à la conception, à la production, à l'installation et à l'opération des équipements, des biens et des services nécessaires à la transition énergétique et à l'adaptation du pays aux conséquences du réchauffement climatique.

L'amendement CF12 a inséré, après le nouveau I *bis* de l'article L. 151-3 du CMF, un nouveau I *ter* afin de prendre en compte, dans le contrôle des investissements étrangers, **la stratégie industrielle et financière poursuivie par l'investisseur ainsi que le bilan de la gestion des entreprises que ce dernier contrôle ou a contrôlées**, au regard du maintien de l'activité, de l'emploi, des capacités productives, des actifs, des compétences et des savoir-faire.

Deux amendements (amendements CF15 et CF13) ont modifié la nouvelle rédaction du II proposée. D'une part, en insérant **un taux plancher de 10 %** aux

seuils de détention du capital ou des droits vote, la rapporteure a souhaité permettre au pouvoir réglementaire de graduer sa réponse, en fonction de la nature de l'activité, en lien avec la recommandation n° 29 de la commission d'enquête sur la prédation des capacités productives françaises, sans que ce dernier ne puisse le dépasser. D'autre part, **la mention de la saisie du capital litigieux**, parmi les sanctions que le ministre chargé de l'économie peut prendre en l'absence de respect par l'investisseur des conditions de l'autorisation, **a été supprimée** en raison des risques d'inconstitutionnalité de la mesure.

Enfin, l'amendement CF11 a complété l'article L. 151-3 du CMF par un III afin de préciser que **l'action de concert**, mentionnée au 4° du II du même article, s'entend désormais non seulement des personnes mentionnées à l'article L. 233-10 du code de commerce, mais aussi des personnes qui, en vertu d'un accord ou en fait, **exercent ou sont en mesure d'exercer ensemble une influence déterminante** sur les décisions de l'entité objet de l'investissement

*

* *

Amendement CF10 de M. Mickaël Bouloux

M. Mickaël Bouloux (SOC). Nous proposons d'inclure explicitement dans le champ du contrôle des investissements étrangers les activités nécessaires à la transition énergétique et à l'adaptation au changement climatique. Ces notions correspondent à des capacités industrielles très concrètes et nous serons heureux de pouvoir les employer et les contrôler sans nous battre avec des capitaux étrangers qui souhaiteraient nous les enlever.

Par exemple, la société Hynaero développe un projet français d'avion bombardier d'eau, c'est un savoir-faire dont la France aura besoin pour protéger sa population des changements climatiques. Il ne s'agit pas de fermer la porte aux capitaux étrangers, mais de contrôler les opérations susceptibles de fragiliser ces filières. Protéger nos filières, c'est aussi protéger les industries de demain.

*Suivant l'avis de la rapporteure, la commission **adopte** l'amendement.*

Amendement CF3 de M. Jean-Philippe Tanguy

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je ne partage pas la volonté d'établir une différence selon la nationalité de l'investisseur, comme y tend l'amendement. C'est l'effet de l'investissement qui importe plutôt que le pays d'origine des investisseurs. Avis défavorable.

*La commission **rejette** l'amendement.*

Amendement CF12 de Mme Aurélie Trouvé, rapporteure

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je propose de prendre en compte la nature de l'investisseur avant de délivrer l'autorisation. J'ai à l'esprit l'exemple des sociétés Mutares ou Europlasma.

*La commission **adopte** l'amendement.*

*Elle **adopte** l'amendement rédactionnel CF14 de Mme Aurélie Trouvé, rapporteure.*

Amendement CF15 de Mme Aurélie Trouvé, rapporteure

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Il s'agit de préciser le seuil de détention qui déclenche le contrôle. Il est actuellement défini par décret à 25 % des droits de vote, et je propose de l'abaisser à 10 %, y compris pour les sociétés non cotées. Cette mesure m'apparaît nécessaire en raison de l'évolution des méthodes de captation du capital.

*La commission **adopte** l'amendement.*

*Suivant l'avis de la rapporteure, la commission **rejette** l'amendement CF1 de M. Jean-Philippe Tanguy.*

Amendements CF13 de Mme Aurélie Trouvé, rapporteure, et CF4 de M. Jean-Philippe Tanguy (discussion commune)

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Je propose de supprimer le renvoi à un décret des modalités de saisie du capital litigieux, évoquées lors de la discussion générale. Il existe effectivement un risque constitutionnel.

*La commission **adopte** l'amendement CF13.*

*En conséquence, l'amendement CF4 **tombe**.*

*Suivant l'avis de la rapporteure, la commission **rejette** l'amendement CF2 de M. Jean-Philippe Tanguy.*

Amendement CF11 de Mme Aurélie Trouvé, rapporteure

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Il s'agit du cas qui s'est présenté pour la société Atos. Je propose d'intégrer la capacité d'investisseurs à exercer ensemble une influence déterminante parmi les critères pris en compte au moment de l'autorisation et du contrôle. Si cette mesure avait été en vigueur, le rachat d'Atos aurait relevé du contrôle des investissements étrangers.

J'en profite pour répondre à la remarque de nos collègues du parti Renaissance : non, tout ne va pas pour le mieux dans le monde du contrôle des investissements étrangers. Nous avons reçu en conférence de presse des représentants de salariés d'Atos, d'Everllence ou de Kem One, et ils auraient bondi s'ils avaient entendu cette remarque.

*La commission **adopte** l'amendement.*

*Elle **adopte** l'article unique, **modifié**.*

Article 2
(article L. 151-6 du code monétaire et financier)
Amélioration de l'information sur le contrôle des investissements étrangers

I. LE DROIT EXISTANT

L'article L. 151-6 du code monétaire et financier dispose que le ministre chargé de l'économie rend publiques chaque année **les principales données statistiques relatives au contrôle des investissements étrangers en France**. Cette publication doit être réalisée selon des modalités garantissant l'anonymat des personnes physiques et morales concernées, sous réserve des dispositions relatives à la protection du secret de la défense nationale. Elle peut donner lieu à un débat à l'Assemblée nationale et au Sénat.

La direction générale du Trésor publie ainsi chaque année ce rapport, qui présente notamment le nombre de demandes d'autorisation, les décisions rendues, la proportion d'autorisations assorties de conditions ainsi que la répartition géographique et sectorielle des investissements contrôlés. Le dernier rapport annuel, publié en septembre 2026, précise ainsi que 167 autorisations ont été délivrées en 2025, dont 49 % assorties de conditions. Il présente également des exemples de conditions susceptibles d'être imposées aux investisseurs.

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

Face au nombre très limité de données publiées dans ce rapport, et en raison de l'intérêt démocratique d'une plus grande transparence sur cette question, l'amendement CF16 introduit un article additionnel modifiant l'article L. 151-6 du CMF afin de renforcer les obligations de publicité relatives aux autorisations d'investissements étrangers et au suivi des conditions qui leur sont imposées.

D'une part, il prévoit **la suppression de l'obligation générale d'anonymisation des données** publiées annuellement par le ministre chargé de l'économie.

D'autre part, il **précise les informations devant figurer dans cette publication annuelle**. Celles-ci comprendraient notamment :

– le nombre d'autorisations assorties de conditions, la nature des intérêts nationaux protégés, la typologie des conditions imposées, leur durée et leurs éventuelles modifications ;

– le nombre d'opérations faisant l'objet d'un suivi au titre des conditions imposées ;

– le nombre et la nature des manquements constatés ;

– les mesures prises en application de l'article L. 151-3-1, notamment les retraits d'autorisation, les injonctions et les mesures conservatoires ;

– le nombre et le montant des astreintes et sanctions prononcées.

Enfin, ce nouvel article prévoit **la publication de l'identité des investisseurs et des entreprises concernées ainsi que des principales conditions imposées dans le cadre des autorisations**. Lorsque les mesures ou sanctions sont devenues définitives, la nature des manquements constatés et les suites qui leur ont été données seraient également rendues publiques. Cette publication resterait soumise à une **réserve tenant à la protection du secret de la défense nationale, du secret des affaires et des intérêts nationaux** mentionnés au I de l'article L. 151-3 du code monétaire et financier.

*

* *

Amendements CF16 de Mme Aurélie Trouvé, rapporteure, et CF6 de M. Jean-Philippe Tanguy (discussion commune)

Mme Aurélie Trouvé, rapporteure. Il s'agit de faire figurer un certain nombre de données dans le rapport annuel de la Direction générale du Trésor.

*La commission **adopte** l'amendement CF16.*

*En conséquence, l'amendement CF6 **tombe**.*

*Suivant l'avis de la rapporteure, la commission **rejette** l'amendement CF5 de M. Jean-Philippe Tanguy.*

*La commission **adopte** l'ensemble de la proposition de loi **modifiée***

ANNEXE : LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES PAR LA RAPPORTEURE

Direction générale du Trésor

– M. Thomas Ernoult, chef du bureau contrôle des investissements étrangers en France (CIEF) au Service des affaires multilatérales et du développement (SAMD)

– M. Thomas Durantet, adjoint à la cheffe du pole juridique

– M. Sofien Abdallah, conseiller parlementaire et relations institutionnelles

– Mme Julie Scandella, adjointe au chef du bureau CIEF