MINISTÈRE
DE L'INTÉRIEUR

Liberté
Égalité
Fraternité

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE
DIRECTION GÉNÉRALE DE LA SÉCURITÉ INTÉRIEURE
DGSI

FLASH DGSI #80

JANVIER 2022

INGÉRENCE ÉCONOMIQUE

LES RISQUES LIÉS AUX INVESTISSEURS ÉTRANGERS DÉLOYAUX

Ce « flash » évoque des actions d'ingérence économique dont des sociétés françaises sont régulièrement victimes. Ayant vocation à illustrer la diversité des situations auxquelles les entreprises sont susceptibles d'être confrontées, il est mis à votre disposition pour vous accompagner dans la diffusion d'une culture de sécurité interne. Il est également disponible sur le site internet : www.dgsi.interieur.gouv.fr

Vous comprendrez que, par mesure de discrétion, le récit ne comporte aucune mention permettant d'identifier les entreprises visées.

Pour toute question relative à ce « flash » ou si vous souhaitez nous contacter, merci de vous adresser à :

securite-economique@interieur.gouv.fr

LES RISQUES LIÉS AUX INVESTISSEURS ÉTRANGERS DÉLOYAUX

Afin de poursuivre son développement, une société française non cotée en bourse peut être amenée à céder une partie de son capital à un tiers, en contrepartie d'un apport financier dans le cadre d'opérations de capital-investissement. Ces dernières sont, par ailleurs, souvent nécessaires pour obtenir d'autres financements complémentaires de la part d'organismes bancaires et institutionnels.

Lorsqu'elle cède une part significative de son capital à un actionnaire étranger, une entreprise française s'expose ainsi à des risques. Certains investisseurs peuvent en effet avoir des objectifs divergents de ceux des dirigeants historiques et des fondateurs.

Ces acteurs économiques étrangers peuvent ainsi utiliser leur poids dans la gouvernance de la société pour orienter les décisions stratégiques afin de servir leurs seuls intérêts. Ils peuvent également instaurer un rapport de force déséquilibré qui peut prendre la forme d'un chantage financier, d'une pression exercée sur le management, de menaces envers les dirigeants de la société de ne pas les maintenir à leur poste ou encore d'entraves au développement de l'entité pour obtenir gain de cause.

PREMIER EXEMPLE

En contrepartie d'un apport de plusieurs millions d'euros, un groupe industriel étranger est devenu le premier actionnaire d'une start-up française en recherche de fonds. Quelques années après son entrée au capital, cet investisseur a conditionné la poursuite de son soutien financier au respect d'un nombre important de nouvelles exigences, en contradiction avec la stratégie de développement mis en place par l'équipe de direction française.

Le groupe étranger a notamment exigé de la start-up qu'elle décroche plusieurs appels d'offres alors que sa technologie n'était pas encore mature. Conscient de la vulnérabilité financière de la jeune société française, l'actionnaire étranger a conditionné ses apports de liquidités à une réduction stricte des dépenses et à l'obtention de droits supplémentaires sur la propriété intellectuelle de la start-up. Il a également cherché à limoger le dirigeant français, deuxième actionnaire de la start-up.

Face à ces agissements, le dirigeant de la start-up a souhaité organiser une nouvelle levée de fonds pour tenter d'obtenir le soutien d'investisseurs publics français afin de l'aider à régler ses différends avec son actionnaire étranger. Toutefois, ce dernier s'oppose formellement à l'arrivée de nouveaux actionnaires qui réduirait son poids capitalistique et son influence.

DEUXIÈME EXEMPLE

Dans le cadre d'une stratégie de développement industriel, une société d'investissement étrangère a massivement investi dans plusieurs start-up françaises d'une même filière technologique, devenant ainsi l'un de leurs principaux actionnaires. Après avoir identifié les importants besoins financiers de ces start-up, l'investisseur étranger a su convaincre ces jeunes entreprises en se présentant comme un partenaire réactif et à l'écoute de leurs besoins.

Le fonds d'investissement étranger a néanmoins exigé la signature d'un pacte d'actionnaires rédigé par son propre cabinet d'avocats qui s'est avéré lui être particulièrement favorable. L'entité étrangère a ainsi notamment obtenu un droit de préemption en cas de mise en vente des parts d'un autre associé et une minorité de blocage concernant la plupart des décisions stratégiques. Forte de cette position, l'entité étrangère a progressivement adopté un comportement déloyal et n'a pas respecté ses engagements financiers, tout en maintenant son emprise capitalistique sur les start-up.

Le fonds a notamment empêché le projet boursier des fondateurs d'une des jeunes entreprises en s'opposant à leur projet de changement de forme juridique, indispensable à son introduction en bourse. Les dirigeants français ont, en outre, rencontré des difficultés pour attirer d'autres investisseurs en raison de l'opacité de la société étrangère, qui s'est avérée être implantée dans un autre pays, connu pour son manque de transparence fiscale, et qui utilise des fonds susceptibles de provenir de circuits financiers illégaux.

La société étrangère a finalement conditionné son retrait partiel du capital et l'abandon de sa minorité de blocage à l'obtention de droits sur les technologies des start-up, à travers notamment des licences d'exploitation et des contrats commerciaux.

TROISIÈME EXEMPLE

Après avoir créé une filiale dans un pays étranger pour accroître sa présence sur ce marché prometteur, une société française a été amenée à céder la majorité de son capital à une société originaire de ce pays.

Alors que le groupe étranger avait initialement promis aux dirigeants français de maintenir l'outil industriel sous leur contrôle en France, il a tenté à plusieurs reprises de délocaliser dans son pays d'origine une partie des capacités de recherche et développement de la société française. L'actionnaire étranger a également cherché à exploiter les difficultés économiques de la société française, liées à la crise sanitaire de la Covid-19, pour tenter, de nouveau, de transférer des technologies brevetées et d'autres actifs.

L'équipe de direction française a sollicité le tribunal de commerce pour obtenir l'ouverture d'une procédure susceptible d'entraîner une cession des titres de son actionnaire majoritaire. En réaction, celui-ci s'est opposé au dirigeant français à l'origine de cette initiative judiciaire, lui imputant notamment l'entière responsabilité des difficultés de l'entreprise auprès du conseil d'administration. L'actionnaire étranger est finalement parvenu à écarter le cadre français et à nommer un nouveau dirigeant pour servir ses intérêts, avec l'objectif de transférer les actifs de la société française à l'étranger.

COMMENTAIRES

Les jeunes sociétés apparaissent particulièrement exposées à ce mode opératoire de l'ingérence économique, leur potentiel technologique et leur vulnérabilité financière faisant d'elles des cibles privilégiées. Les investisseurs étrangers déloyaux profitent ainsi des difficultés des PME ou des start-up à évaluer les propositions d'investissement et à identifier les risques associés.

À travers l'acquisition d'une part significative du capital, des investisseurs étrangers peuvent se servir de leur poids dans la gouvernance pour servir leurs propres intérêts, au détriment de ceux des dirigeants ou fondateurs des sociétés françaises dans lesquelles ils ont investi.

En cas de divergences d'intérêts trop importantes, les cadres historiques de ces sociétés s'efforcent de s'opposer à la stratégie et aux décisions de leur nouvel actionnaire. Dans ce contexte, certains investisseurs peuvent déployer des manœuvres de déstabilisation et de blocage, n'hésitant pas à fragiliser financièrement les sociétés ou à menacer leurs principaux dirigeants. Ils peuvent également tenter d'obtenir les droits de propriété ou d'exploitation de la propriété intellectuelle de ces entreprises.

Par ailleurs, la présence d'actionnaires déloyaux ou douteux au capital des sociétés françaises menace durablement les perspectives de futurs investissements. De potentiels nouveaux partenaires financiers peuvent en effet être dissuadés d'investir dans la société, craignant notamment pour leur réputation.

PRÉCONISATIONS DE LA DGSI

- **Évaluer l'honorabilité et les intentions des investisseurs potentiels.** Sur le modèle des *due diligence* effectuées dans le cadre d'un éventuel rachat d'entreprise, il s'agit de recueillir le maximum d'informations sur les investisseurs potentiels et d'évaluer leur stratégie. Il convient également d'identifier les bénéficiaires effectifs des sociétés étrangères qui investissent. La réputation et la fiabilité de l'ensemble des parties prenantes ont, en effet, une incidence sur les projets de développement de la société française. L'absence de documents relatifs à la transparence ou à la déontologie de l'investisseur, s'ils ne sont pas toujours obligatoires, doit par exemple constituer un point d'attention.

- **S'interroger si le projet de l'investisseur étranger répond aux conditions d'une opération soumise à autorisation préalable.** En vertu du code monétaire et financier (CMF), un investisseur étranger qui souhaite acquérir une part significative d'une société française évoluant dans un secteur d'activité considéré comme stratégique doit soumettre son projet à une autorisation préalable. Cette procédure peut conduire l'investisseur à s'engager à respecter certaines conditions. Chargée de la mise en œuvre de cette procédure d'autorisation préalable des investissements étrangers en France (IEF), la direction générale du Trésor (DGT), rattachée au ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance, propose des informations complémentaires sur son site internet : www.tresor.economie.gouv.fr

- **Anticiper l'évolution de l'actionnariat et assurer la plus grande vigilance aux clauses du pacte d'actionnaires ou d'associés.** Toute société qui s'apprête à augmenter son capital doit être vigilante sur la répartition future du capital et des droits de vote. Elle doit aussi participer activement à la rédaction du pacte d'actionnaires ou d'associés, en veillant à ne pas déléguer entièrement cette tâche à l'autre partie, afin d'éviter l'instauration d'un rapport de force déséquilibré.

- **Réfléchir en amont à l'évolution de la forme juridique de la société et aux moyens de diluer le poids capitalistique de l'actionnaire déloyal.** Un investisseur déloyal peut chercher à s'opposer à la transformation juridique d'une société pour, par exemple, empêcher son introduction en bourse et ainsi maintenir son emprise. Régulièrement plébiscitées pour leur souplesse de fonctionnement, les sociétés par actions simplifiées (SAS), qui ne peuvent être cotées en bourse contrairement aux sociétés anonymes (SA), semblent particulièrement exposées à ces manœuvres.

- **S'adjoindre les services d'un conseil juridique spécialisé et évaluer l'opportunité de saisir le tribunal de commerce.** En amont de toute procédure judiciaire éventuelle, la société ciblée peut utilement s'adjoindre les services de spécialistes pouvant régler le conflit à l'amiable et entamer des négociations entre les actionnaires. La publicité inhérente à un contentieux judiciaire liée à un différend entre associés peut, en effet, dégrader l'image de la société auprès de partenaires potentiels et ainsi complexifier sa recherche de financements alternatifs. Cette aide juridique peut également accompagner la société souhaitant saisir le tribunal de commerce, lequel peut nommer un mandataire *ad hoc* afin d'entamer une démarche de conciliation. En cas d'échec, un administrateur judiciaire peut aussi être désigné par le tribunal pour défendre les intérêts de la société dans le cadre d'une procédure de redressement ou de sauvegarde. Celui-ci peut prendre des décisions pouvant réduire le pouvoir de nuisance de l'actionnaire déloyal.

- **Signaler à la DGSI tout comportement d'un actionnaire étranger susceptible de remettre en cause la pérennité de l'activité économique de la société ou de conduire à des faits de captation d'informations sensibles.**
- **Prendre l'attache du délégué à l'information stratégique et à la sécurité économique (DISSE) de votre région,** correspondant local du SISSE, pour obtenir des informations et conseils en cas d'association avec un acteur étranger. Le DISSE peut vous aider à identifier les dispositifs économiques et financiers adaptés à votre situation, analyser si votre projet entrerait dans le mécanisme de contrôle des investissements étrangers en France, vérifier si vos données stratégiques sont bien protégées, vous orienter vers les acteurs régionaux ou nationaux pouvant répondre à votre question. Les adresses électroniques des DISSE figurent sur la page Internet du SISSE : https://sisse.entreprises.gouv.fr