

Réforme du contrôle des investissements étrangers : anticiper les exigences.

Synthèse de l'intervention de Jean-Pierre Viennois, avocat associé
Rentrée de l'EACC – septembre 2026

Sommaire.

Introduction

I. Droit français

A. Les conditions du contrôle – Définition des marchés réglementés

B. La procédure – C. Les sanctions

II. Droit de l'Union européenne

A. Le renforcement de la coopération

B. L'obligation d'un filtrage national

Conclusion

Prochaine étape ?

Introduction.

Avant-propos.

Dans le cadre de son activité de **fusions-acquisitions**, notamment pour le compte de sociétés ou de groupes étrangers, Jean-Pierre Viennois, avocat associé du cabinet Bremens Avocats, est confronté au **droit des investissements étrangers**. Qu'il s'agisse d'absorber une société, d'en acquérir le contrôle ou même simplement de restructurer un groupe, la question du contrôle des investissements étrangers se pose aujourd'hui dès les premières étapes d'une opération : elle en conditionne le calendrier, la structuration, la documentation contractuelle et parfois la faisabilité même.

Le droit des investissements étrangers est par ailleurs une matière qu'il a enseignée au sein du master de droit international privé de la faculté de droit de Lyon. Elle avait également été le thème d'un **colloque organisé par Bremens Avocats en 2020**, en partenariat avec l'université et les étudiants du master DIF (notamment son président : P. Galletti) ainsi qu'avec la bienveillante participation de la Caisse d'Épargne Rhône Alpes (CERA), sous la présidence de François Baroin, ancien ministre de l'Économie et des Finances, à l'occasion de l'entrée en vigueur de la précédente grande réforme, celle de 2019.

Cette place croissante du contrôle dans la pratique des opérations n'est pas un hasard. Les autorités publiques, en France comme dans l'ensemble de l'Union, portent une attention accrue aux opérations qui touchent aux **technologies, aux infrastructures et aux chaînes d'approvisionnement** ; les textes se succèdent à un rythme soutenu, et chaque ajustement, même limité, peut produire des effets concrets sur une opération en cours. Pour les investisseurs comme pour leurs conseils, la connaissance précise du régime et de ses évolutions est devenue une condition de sécurité juridique des transactions.

L'été 2026 a marqué une **nouvelle étape** dans l'évolution de ce droit, avec l'adoption d'un texte européen d'importance – le **règlement (UE) 2026/1386 du 17 juin 2026** relatif au filtrage des investissements étrangers dans l'Union – et de deux textes français : le **décret n° 2026-718 du 30 juillet**

2026 et l'**arrêté du 30 juillet 2026** relatifs aux investissements étrangers en France. La rentrée de l'EACC offrait ainsi une occasion naturelle de consacrer une courte séance à un sujet qui intéresse directement les **relations franco-américaines**, les investisseurs américains étant des investisseurs étrangers au sens du droit français comme du droit de l'Union.

L'objectif du contrôle.

L'objectif des règles qui instaurent un contrôle des investissements étrangers est assez simple à comprendre : il s'agit de **protéger les entreprises françaises et européennes** stratégique pour la France et/ou l'UE contre une appropriation ou une influence étrangère susceptible de porter atteinte à des intérêts jugés essentiels. Le contrôle ne vise pas à décourager l'investissement étranger, que la France comme l'Union accueillent favorablement pour sa contribution à la croissance, à l'emploi et à l'innovation ; il vise à identifier, parmi l'ensemble des opérations, celles qui présentent un risque particulier.

La préoccupation sous-jacente a d'abord été **militaire**. Elle est aujourd'hui également **technologique, économique et sanitaire** : la compétition technologique mondiale, les tensions sur les chaînes d'approvisionnement et l'expérience de la crise sanitaire ont considérablement élargi la notion d'intérêts essentiels, bien au-delà du seul secteur de la défense. Il s'agit de préserver les intérêts nationaux et européens jugés essentiels par la mise en place d'un **dispositif de contrôle – on parle aussi de filtrage** – des investissements étrangers, permettant, le cas échéant, d'**interdire** ceux qui sont jugés dangereux ou de les **assortir de conditions**. Cette préoccupation est identique en France et au niveau de l'Union européenne.

Le droit français et le droit de l'Union se mêlent étroitement et il peut paraître artificiel de les dissocier. C'est pourtant le parti retenu ici, car c'est la meilleure manière d'y voir clair en matière de filtrage des investissements étrangers.

Le **droit français (I)** constitue aujourd'hui le régime directement applicable aux opérations réalisées en France ; le **droit de l'Union (II)**, longtemps cantonné à l'organisation d'une coopération entre autorités, est en passe de devenir le socle commun de l'ensemble des régimes nationaux.

I. **Droit français**

Droit français.

Un dispositif ancien, régulièrement renforcé.

La France s'est dotée d'un dispositif de contrôle des investissements étrangers dès **1939**, dans le contexte du contrôle des changes mis en place au début de la guerre. Ce dispositif a été **réformé en profondeur**, par la loi du 28 décembre 1966 relative aux relations financières avec l'étranger, puis en **2019**, avec la loi PACTE et le décret du 31 décembre 2019 entré en vigueur le 1er avril 2020. Il a ensuite été complété à plusieurs reprises : en **2020**, dans le contexte de la crise sanitaire, notamment par l'abaissement du seuil de contrôle dans les sociétés cotées ; en **2023**, avec la pérennisation de ce seuil et l'élargissement de la liste des activités sensibles ; enfin en **2026**, avec le décret et l'arrêté du 30 juillet dernier.

Les principes sont simples. Les relations financières entre la France et l'étranger sont **en principe libres** (article L. 151-1 du code monétaire et financier – CMF). Par exception, certaines opérations sont soumises à **autorisation préalable** du ministre chargé de l'économie (article L. 151-3 du CMF), d'autres à une **procédure de notification préalable**, plus légère. Ce régime repose sur trois séries de règles, qui seront successivement mais brièvement examinées : les **conditions** d'application du contrôle (A), la **procédure** (B) et les **sanctions** encourues en cas de violation (C).

A – Les conditions du contrôle.

Trois conditions **cumulatives** doivent être réunies pour qu'une opération soit soumise au contrôle : l'intervention d'un **investisseur étranger** (1), la réalisation d'une **opération d'investissement** (2) et l'existence d'une **cible sensible** (3). L'absence de l'une d'elles suffit à écarter le régime ; c'est pourquoi l'analyse d'une opération commence toujours par un exercice rigoureux de qualification.

1. Un investisseur étranger (article R. 151-1 du Code Monétaire et Financier (CMF)).

L'article R. 151-1 du CMF retient une conception large de l'investisseur étranger. Constitue ainsi un investisseur étranger :

- a)** toute **personne physique de nationalité étrangère** ;
- b)** toute **personne physique de nationalité française qui n'est pas domiciliée en France** ;
- c)** toute **entité de droit étranger** ;
- d)** toute **entité de droit français contrôlée**, au sens des articles L. 233-3 et L. 430-1 du code de commerce, par une ou plusieurs des personnes ou entités mentionnées ci-dessus.

Cette dernière catégorie est essentielle en pratique. Elle signifie qu'une **société française filiale d'un groupe étranger** – par exemple d'un groupe américain – est elle-même un investisseur étranger lorsqu'elle réalise une acquisition en France. Le contrôle s'apprécie en outre **tout au long de la chaîne de détention** : chacune des personnes ou entités de la chaîne de contrôle est regardée comme un investisseur, ce qui impose d'identifier précisément l'actionnariat, jusqu'au bénéficiaire effectif. La référence cumulée au code de commerce – contrôle de droit ou de fait au sens de l'article L. 233-3,

influence déterminante au sens du droit des concentrations de l'article L. 430-1 – confère à la notion une portée très étendue.

2. Une opération d'investissement (article R. 151-2 du CMF).

Toute opération réalisée par un investisseur étranger n'est pas soumise au contrôle. L'article R. 151-2 du CMF vise limitativement trois types d'opérations :

- a) la **prise de contrôle** d'une société ou d'un établissement de droit français, au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ;
- b) l'**acquisition de tout ou partie d'une branche d'activité** d'une entité de droit français, ce qui inclut les cessions d'actifs et de fonds de commerce ;
- c) le **franchissement du seuil de 25 % des droits de vote** d'une entité de droit français, ce seuil étant ramené à **10 % lorsque les titres de la société sont admis aux négociations sur un marché réglementé**. Ce critère de franchissement de seuil ne concerne que les investisseurs qui ne relèvent pas d'un État membre de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen.

S'agissant du seuil de 10 % applicable aux sociétés cotées, le régime est allégé : l'investisseur dépose une **notification** préalable auprès du ministre, qui dispose d'un bref délai pour décider si l'opération doit faire l'objet d'une demande d'autorisation en bonne et due forme. À défaut, l'opération peut être réalisée.

La réforme de l'été 2026 précise la notion de marché réglementé. Jusqu'à présent, la référence au marché réglementé « au sens de l'article L. 421-1 du CMF » renvoyait aux marchés situés dans l'Union ou l'Espace économique européen. Le décret n° 2026-718 du 30 juillet 2026 complète le 4° de l'article R. 151-2 du CMF : constitue un marché réglementé, pour l'application du contrôle des investissements étrangers, tout marché répondant à la définition de l'article L. 421-1, un **arrêté du ministre chargé de l'économie** fixant la liste des marchés de pays tiers regardés comme tels. L'arrêté du même jour dresse cette liste, qui comprend notamment plusieurs grandes places financières hors Union (Londres, Zurich, Toronto, Singapour, Tokyo, Séoul). Ces dispositions sont applicables depuis le **17 août 2026**.

La portée de la réforme doit être bien comprise. Elle **consacre l'application du mécanisme du seuil de 10 % aux sociétés françaises cotées sur certains marchés étrangers**. Pour tout investissement dans une société française cotée hors de l'Union, il conviendra donc désormais de **vérifier si la place de cotation figure sur la liste** fixée par arrêté – vérification particulièrement utile pour les investisseurs nord-américains, compte tenu du nombre important de marchés réglementés aux USA.

3. Une cible sensible (article R. 151-3 du CMF).

La troisième condition tient à l'activité de la société cible. Le contrôle ne s'applique que si l'entité de droit français exerce, même à titre occasionnel, une activité **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**. L'article R. 151-3 du CMF organise ces activités en trois grandes catégories.

En premier lieu, les activités sensibles par nature, qui relèvent traditionnellement du cœur régalien du dispositif. Il s'agit notamment :

- des activités relatives aux **armes, munitions, poudres et substances explosives** et au **matériel de guerre** ;
- des activités relatives aux **biens et technologies à double usage** ;
- des activités du secteur de la **sécurité des systèmes d'information** ;
- des activités des entités ayant conclu un **contrat avec le ministère des armées** ;
- des activités relatives aux **moyens et prestations de cryptologie** ;
- ainsi que d'autres activités limitativement énumérées par le texte.

En deuxième lieu, les activités portant sur des infrastructures, biens ou services essentiels pour garantir :

- a) l'approvisionnement en énergie** ;
- b) l'approvisionnement en eau** ;
- c) l'intégrité, la sécurité et la continuité des réseaux et services de transport** ;
- d) l'intégrité, la sécurité et la continuité des opérations spatiales** ;
- e) l'intégrité, la sécurité et la continuité des réseaux et services de communications électroniques** ;
- f) la protection de la santé publique** ;
- g) l'édition, l'impression et la distribution des publications de presse d'information politique et générale** ;
- h) l'intégrité, la sécurité et la continuité de l'extraction, de la transformation et du recyclage des matières premières critiques** ;
- i) ainsi qu'une série d'autres intérêts essentiels visés par le texte.**

En troisième lieu, les activités de recherche et développement portant sur des **technologies critiques** ou sur des **biens et technologies à double usage**.

La liste des technologies critiques est fixée par arrêté ; elle couvre notamment la cybersécurité, l'intelligence artificielle, la robotique, la fabrication additive, les semi-conducteurs, les technologies quantiques, le stockage d'énergie ou encore les biotechnologies.

La qualification de l'activité de la cible est souvent **le point le plus délicat** de l'analyse. L'activité sensible peut n'être exercée qu'à titre accessoire, par une filiale, ou résulter d'un seul contrat. En cas de doute, l'investisseur ou la société cible peuvent interroger le ministre, dans le cadre d'une **demande d'examen préalable**, afin de savoir si l'activité concernée entre dans le champ du contrôle. Cette démarche, qui s'apparente à un rescrit, est précieuse pour sécuriser une opération en amont.

B – La procédure.

1. La demande d'autorisation.

Lorsque les trois conditions sont réunies, l'investisseur doit déposer une **demande d'autorisation préalable** auprès de la **direction générale du Trésor**, qui instruit les dossiers pour le compte du ministre chargé de l'économie. L'activité est soutenue : de l'ordre de **400 dossiers** ont été déposés en 2024. Le contenu du dossier est fixé par arrêté ; il comporte notamment des informations détaillées sur l'investisseur et sa **chaîne de contrôle**, sur les modalités et le financement de l'opération, ainsi que sur les activités de la cible. L'analyse associe l'ensemble des administrations concernées, réunies au sein d'un **comité interministériel** (CIIEF).

2. Une première phase de 30 jours ouvrés.

À compter de la réception d'un dossier complet, le ministre dispose d'un délai de **30 jours ouvrés** pour se prononcer. Trois issues sont possibles :

- l'opération **n'est pas soumise à autorisation**, parce que l'une des conditions du contrôle fait défaut – c'est le cas d'environ **50 %** des dossiers, soit quelque 200 dossiers ;
- l'opération est **autorisée purement et simplement** – environ **25 %** des dossiers ;
- un **examen complémentaire** est nécessaire, lorsque l'opération soulève des questions justifiant une analyse approfondie.

3. Un examen complémentaire de 45 jours ouvrés.

En cas d'examen complémentaire, le ministre dispose d'un nouveau délai de **45 jours ouvrés** pour statuer. À son issue, l'opération peut être :

- **autorisée sans condition** (ces dossiers étant compris dans les 25 % mentionnés ci-dessus) ;
- **autorisée sous conditions** – ce qui concerne environ **25 %** des dossiers ;
- **refusée** – ce qui demeure exceptionnel (environ **3 %** des dossiers).

Les conditions dont l'autorisation peut être assortie ont pour objet d'assurer que l'opération ne portera pas atteinte aux intérêts protégés. Elles peuvent notamment porter sur la **pérennité et la sécurité des activités sensibles**, le **maintien des savoir-faire et des capacités en France**, la **protection des informations sensibles** ou encore certains aspects de **gouvernance** de la cible. Il faut enfin garder à l'esprit qu'à défaut de réponse dans les délais, **l'autorisation est réputée refusée** : le silence de l'administration vaut rejet.

En pratique, ces délais doivent être **intégrés dès l'origine au calendrier de l'opération** : l'obtention de l'autorisation est généralement stipulée comme **condition suspensive** de la réalisation, et la préparation du dossier – en particulier la documentation de la chaîne de contrôle de l'investisseur – mérite d'être engagée le plus tôt possible. C'est tout le sens de l'invitation à **anticiper les exigences** du contrôle.

La documentation contractuelle doit en tirer les conséquences : définition précise de la condition suspensive et de la **date butoir** au-delà de laquelle l'opération peut être abandonnée, engagements

réci-proques de **coopération** pour la constitution du dossier et les échanges avec l'administration, répartition du risque en cas de refus ou d'autorisation assortie de conditions jugées trop contraignantes, voire mécanismes d'indemnité de rupture. Côté vendeur, l'anticipation passe par l'identification préalable des activités sensibles de la cible ; côté acquéreur, par la préparation, en amont, des informations sur sa structure d'actionnariat et ses financements, qui sont souvent les plus longues à réunir.

C – Les sanctions.

1. Les manquements.

Le régime de sanctions est à la mesure de l'importance des intérêts protégés. Les manquements visés par le code monétaire et financier sont les suivants :

- la **réalisation d'un investissement sans autorisation préalable** ;
- l'**obtention d'une autorisation par fraude** ;
- le **non-respect des conditions** dont l'autorisation a été assortie ;
- la **non-exécution, totale ou partielle, d'une injonction** du ministre ;
- le **manquement à l'obligation de dépôt d'une notification** en cas de franchissement du seuil de 10 % des droits de vote d'une société cotée.

2. Les mesures de police et les sanctions.

Face à ces manquements, le ministre dispose d'une palette de réponses graduées, auxquelles s'ajoutent des sanctions civiles et pénales :

Mesure	Contenu
Injonctions du ministre	Injonction de déposer une demande d'autorisation ou une notification, de respecter les conditions fixées ou de rétablir la situation antérieure , aux frais de l'investisseur.
Mesures conservatoires	Suspension des droits de vote, interdiction ou limitation de la distribution des dividendes, restriction de la libre disposition des actifs, désignation d'un mandataire chargé de veiller à la protection des intérêts nationaux.
Nullité	Nullité des engagements, conventions et clauses contractuelles conclus en méconnaissance du régime.
Sanction pécuniaire	Jusqu'au plus élevé des montants suivants : le double du montant de l'investissement irrégulier , 10 % du chiffre d'affaires annuel hors taxes de l'entreprise cible, 5 M€ pour une personne morale ou 1 M€ pour une personne physique.
Sanctions pénales	Sanctions prévues par l' article 459 du code des douanes en cas de violation de la réglementation des relations financières avec l'étranger.

La **nullité** mérite une attention particulière dans une perspective transactionnelle : elle fragilise l'ensemble de la documentation de l'opération et peut être invoquée bien après sa réalisation. Combinée à l'importance des sanctions pécuniaires, elle fait du contrôle des investissements étrangers un **risque juridique majeur**, qu'aucun acquéreur avisé ne peut ignorer.

Le respect du régime ne s'arrête pas à la date de réalisation de l'opération. Lorsque l'autorisation est assortie de conditions, celles-ci s'imposent à l'investisseur dans la durée et font l'objet d'un **suivi par l'administration**, qui peut demander des informations sur leur mise en œuvre. Toute évolution ultérieure – cession de tout ou partie de l'investissement, modification de la chaîne de contrôle, réorganisation des activités sensibles – doit être examinée au regard des engagements souscrits. Un manquement constaté plusieurs années après l'opération expose l'investisseur aux mêmes mesures que celles décrites ci-dessus.

II. Le droit de l'Union européenne.

Le droit de l'Union européenne

Le droit européen des Investissements étrangers, droit en devenir.

Le droit de l'Union des investissements étrangers a **vocation à occuper une place importante**. C'est un **droit en devenir**. Pour en avoir une vue éclairée, il faut avoir à l'esprit deux données fondamentales.

D'une part, les investissements étrangers relèvent de la **politique commerciale commune** de l'Union, c'est-à-dire de la politique qui régit les relations commerciales entre l'Union et le reste du monde (article 207 du TFUE). Depuis le traité de Lisbonne, cette politique couvre expressément les investissements étrangers directs. Conséquence : l'Union est **en principe seule compétente** pour régir ces relations, la politique commerciale commune relevant de sa compétence exclusive (article 3 du TFUE).

D'autre part, les investissements étrangers relèvent de la **libre circulation des capitaux** (article 63 du TFUE), qui a la particularité de s'appliquer non seulement entre États membres, mais aussi entre les États membres et les pays tiers. Les États n'ont donc **en principe pas le droit de maintenir ou d'instaurer des restrictions** à cette liberté, sous réserve des exceptions prévues par le traité, notamment pour des raisons d'ordre public ou de sécurité publique, que la Cour de justice interprète strictement.

La Cour de justice a précisé la répartition des compétences dans son **avis 2/15 du 16 mai 2017**, relatif à l'accord de libre-échange avec Singapour : les **investissements étrangers directs** relèvent de la compétence exclusive de l'Union au titre de la politique commerciale commune, tandis que les investissements de portefeuille, qui n'ont pas pour objet d'exercer une influence sur la gestion de la société, relèvent d'une compétence partagée. Or ce sont précisément les investissements directs – ceux qui confèrent une influence sur la cible – que visent les mécanismes de filtrage.

Autrement dit, les investissements étrangers sont **par nature des opérations qui relèvent du droit de l'Union**, et les États n'ont vocation à conserver en la matière qu'une **compétence résiduelle**, sans sous-estimer la compétence qu'ils détiennent, en matière de défense nationale, de l'article 346 du Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne (TFUE).

Il s'agit cependant d'un sujet politiquement sensible, et l'Union a progressé lentement, en ménageant les dispositifs nationaux. C'est ainsi que le TFUE précise que les **restrictions aux mouvements de capitaux** à destination ou en provenance de pays tiers impliquant des investissements directs, qui **existaient au 31 décembre 1993**, peuvent être maintenues par les États (article 64 du TFUE).

Mais depuis une **quinzaine d'années**, l'Union a décidé de s'emparer du sujet et de se l'approprier progressivement. Une première étape a été franchie avec le **règlement (UE) 2019/452 du 19 mars 2019**, premier cadre européen de filtrage des investissements directs étrangers, **entré en application le 11 octobre 2020**. Ce règlement vise à donner un cadre européen au filtrage, mais il se limite pour l'essentiel à organiser une **coopération** entre les États membres et la Commission : il n'impose pas aux États de se doter d'un mécanisme de filtrage et leur laisse une large liberté quant au champ, aux seuils et aux

procédures. Il faut pourtant y voir une **revendication** : celle, pour l'Union, de légiférer en la matière, et donc d'**européaniser** progressivement le régime.

La réforme du 17 juin 2026.

L'expérience acquise depuis 2020 a en effet révélé les limites du cadre initial. Certains États ne disposaient d'aucun mécanisme de filtrage, et ceux qui en disposaient appliquaient des **champs, des seuils, des critères et des procédures sensiblement différents**. Ces divergences créaient des risques de contournement – un investisseur pouvant structurer son opération par l'État le moins exigeant – et une complexité réelle pour les opérations plurinationales, soumises à des régimes hétérogènes. Dans un contexte de tensions géopolitiques croissantes, le législateur européen a donc fait le choix d'une **harmonisation accrue**.

Cette revendication trouve un prolongement décisif dans le **règlement (UE) 2026/1386 du 17 juin 2026** relatif au filtrage des investissements étrangers dans l'Union, qui abroge et remplace le règlement de 2019. Adopté sur le double fondement de l'article 114 (marché intérieur) et de l'article 207 (politique commerciale commune) du TFUE, il a été publié au Journal officiel de l'Union européenne le **26 juin 2026** et est **entré en vigueur le 16 juillet 2026**. Il ne s'appliquera toutefois qu'à compter du **17 janvier 2028**, date à laquelle le règlement 2019/452 sera abrogé ; certaines dispositions, qui s'adressent essentiellement à la Commission et aux États – formulaire commun, portail européen, infrastructure sécurisée d'échange d'informations –, s'appliquent dès l'entrée en vigueur.

La réforme poursuit un double objectif : d'une part, elle **renove et complète la procédure de coopération** (A) ; d'autre part, elle **définit un régime de contrôle minimum** des investissements étrangers dans l'Union, que chaque État membre devra mettre en œuvre (B).

A – Le renforcement de la coopération.

Le mécanisme de coopération entre les États membres et la Commission, créé en 2019, est **consolidé** sur plusieurs points :

- **des notifications obligatoires** : dans de nombreux cas, l'État membre saisi d'une demande d'autorisation ou d'une notification devra la transmettre à la Commission et aux autres États membres ;
- **des délais harmonisés** pour la formulation des commentaires des autres États membres et des avis de la Commission ;
- **une portée accrue des avis de la Commission**, notamment lorsqu'un projet ou un programme d'intérêt pour l'Union est en cause ;
- **une coordination renforcée** pour les opérations plurinationales, qui impliquent des dépôts dans plusieurs États membres, appuyée sur un portail en ligne européen et une base de données sécurisée.

Pour les investisseurs, ce renforcement de la coopération a une conséquence pratique directe : un dossier déposé dans un État membre est susceptible d'être examiné, à travers les commentaires et

avis, par les autres États et par la Commission. La **cohérence des informations** fournies dans les différents États concernés devient donc un enjeu à part entière.

B – L’obligation d’un filtrage national.

La principale innovation du règlement est de rendre le filtrage **obligatoire**. Là où le règlement de 2019 laissait chaque État libre d’instaurer ou non un mécanisme national, **tous les États membres devront se doter d’un mécanisme national de filtrage** des investissements étrangers, selon un **socle commun de règles minimales** portant sur le champ d’application, la procédure et les standards de décision.

Le règlement donne ses propres **définitions**, notamment de l’investissement étranger et des secteurs sensibles :

- **l’investissement étranger** ne vise plus seulement les investissements directs en provenance de pays tiers, mais aussi les investissements réalisés **par l’intermédiaire d’une entité établie dans l’Union et contrôlée par un investisseur étranger** (investissements dits « intra-Union »), afin d’empêcher les contournements ; des opérations liées réalisées dans un court délai entre les mêmes parties peuvent en outre être traitées comme un investissement unique ;
- **les secteurs sensibles** font l’objet d’une liste minimale commune, pour laquelle une autorisation préalable est requise : biens militaires et à double usage, semi-conducteurs, technologies quantiques et intelligence artificielle, matières premières critiques, infrastructures critiques (transport, énergie, numérique), infrastructures financières systémiques ou encore systèmes électoraux ;
- **la procédure** est encadrée : la phase initiale d’examen est plafonnée à **45 jours** et commune à l’ensemble des États, la durée de la phase approfondie restant de la compétence de chaque État ; des **sanctions effectives** devront en outre être prévues.

Il s’agit de règles **minimales** : les États **peuvent instaurer ou maintenir un filtrage dans d’autres secteurs** que ceux visés par le règlement. La France pourra donc conserver un champ plus large que le socle européen – ce qui est d’ores et déjà le cas sur de nombreux points.

Pour les **investisseurs américains**, et plus largement pour tous les investisseurs de pays tiers, l’extension aux investissements intra-Union a une portée pratique considérable : une acquisition réalisée par la filiale européenne d’un groupe américain sera appréhendée comme un investissement étranger dans l’ensemble des États membres, et non plus seulement dans ceux qui, comme la France, retenaient déjà une conception large de l’investisseur étranger. L’harmonisation des secteurs et des délais devrait, en contrepartie, améliorer la **prévisibilité** des procédures, en particulier pour les opérations qui touchent plusieurs États membres.

Le dispositif français devra néanmoins être **revu d’ici le 17 janvier 2028** pour se conformer pleinement au nouveau règlement : prise en compte des investissements intra-Union, alignement sur la liste minimale des secteurs, articulation des délais et des flux de notification avec le mécanisme européen. Les travaux préparatoires engagés par le ministère de l’économie devraient déboucher dans les prochains mois sur une **réforme législative et réglementaire**, que les décret et arrêté du 30 juillet 2026, d’objet limité, ne font qu’annoncer.

Prochaine étape ?

Le règlement de 2026 n'est sans doute pas le point d'aboutissement de l'eupéanisation du filtrage. Différentes pistes sont envisageables pour la suite :

- **le statu quo du dispositif, avec une amélioration des définitions et des procédures.** À cet égard, Jean-Pierre Viennois relève par exemple, dans la définition de l'investissement étranger (article 2, point 1, du règlement), une restriction qui lui paraît peu pertinente ;
- **l'instauration de règles non plus minimales mais impératives,** c'est-à-dire l'interdiction pour les États de filtrer – et a fortiori d'interdire – des investissements en dehors du cadre fixé par l'Union ;
- **l'instauration d'une procédure de contrôle au niveau de l'Union :**
 - soit **partielle**, sur le modèle du contrôle des concentrations, lorsque l'investissement étranger présente un intérêt pour l'Union ;
 - soit **totale** – hypothèse a priori peu vraisemblable, car inutilement lourde, mais qui ne peut être exclue si l'on constatait une tendance excessivement protectionniste, ou au contraire excessivement laxiste, de certains États.

En guise de conclusion.

Le contrôle des investissements étrangers est désormais une donnée structurelle de toute opération impliquant un investisseur étranger et une cible française ou européenne. Le droit français, régulièrement renforcé, en fixe aujourd'hui les règles opérationnelles ; le droit de l'Union en dessine progressivement le cadre commun, et le fera de manière contraignante à compter de janvier 2028.

Anticiper les exigences de ce contrôle – qualification de l'opération, documentation de la chaîne de contrôle, calendrier, conditions suspensives – est la meilleure manière d'en maîtriser les effets.

**Lyon**

45, quai Charles de Gaulle | 69006 Lyon
+33 4 72 40 69 00

Paris

3, avenue de l'Opéra | 75001 Paris
+33 1 40 28 40 04

Genève

Route de Jussy 35 | CH-1211 Genève 6
+41 22 512 99 54

www.bremens-avocats.com

Law firm registered with the Lyon Bar

Ce document constitue une synthèse à visée d'information générale. Il ne constitue pas une consultation juridique et ne saurait se substituer à un conseil adapté à chaque situation.