

MÉMOIRE

LA DÉFENSE DES INTÉRÊTS STRATÉGIQUES

DANS LES PROCÉDURES COLLECTIVES
ET LES ENTREPRISES EN DIFFICULTÉ

Vers un droit de préemption stratégique de l'État



MBA Stratégie et Intelligence Juridique
Année universitaire 2024-2025

Sous la direction de
Olivier de Maison Rouge
Docteur en Droit
Directeur des programmes
Intelligence Juridique de l'EGE

PARIS – 2026

Mémoire

EGE Ecole de Guerre
Economique

Ecole de Guerre Economique

Mémoire de MBA
Stratégie et Intelligence Juridique
Année universitaire 2024-2025

Présenté et soutenu par

Jean-Bertrand JOHNSON - Théo LEVIEUGE - François-Xavier POIROT

**La défense des intérêts stratégiques dans les procédures collectives
et entreprises en difficulté.**

Président du Jury

Louis BEDEL, avocat au Barreau de Clermont-Ferrand.

Directeur de mémoire

Olivier DE MAISON ROUGE, avocat au Barreau de Clermont-Ferrand.

« Le droit est un instrument de souveraineté autant qu'un cadre de liberté. »

Pierre Avril, constitutionnaliste.

REMERCIEMENTS

Nous tenons à exprimer notre profonde gratitude à Maître Olivier de Maison-Rouge, avocat au Barreau de Clermont-Ferrand pour son accompagnement tout au long de l'élaboration de ce mémoire.

Son regard aiguisé sur les enjeux de souveraineté économique, sa maîtrise des procédures collectives et sa compréhension fine des dynamiques de puissance ont constitué une source d'inspiration constante. À travers ses remarques précises, ses orientations méthodologiques rigoureuses et sa disponibilité toujours généreuse, il nous a permis d'explorer des problématiques complexes avec clarté, exigence intellectuelle et profondeur.

Nous exprimons également notre vive gratitude à l'ensemble des professionnels, experts institutionnels et praticiens du droit qui ont accepté de nous consacrer de leur temps et de partager leurs analyses dans le cadre des entretiens réalisés. Leurs témoignages, issus du terrain, ont considérablement enrichi notre démarche et apporté une perspective précieuse sur les réalités opérationnelles du droit des entreprises en difficulté et de la protection des intérêts stratégiques.

Enfin, ce travail est aussi le fruit d'un environnement académique stimulant, que nous souhaitons saluer ici. Nous remercions nos enseignants et responsables pédagogiques pour la qualité de leur enseignement, ainsi que pour leur disponibilité tout au long de notre formation.

AVANT-PROPOS

Les procédures collectives : un angle mort pour la protection des actifs stratégiques

Par Olivier de MAISON ROUGE

Avocat associé Cesis– Docteur en droit

Directeur pédagogique du MBA Stratégie d'intelligence juridique (EGE)

Il est patent que l'économie constitue un champ de rivalités particulièrement disputé en ces temps de déglobalisation. La fin de la « mondialisation heureuse » - qui s'est révélée contraire à la Loi de Ricardo – a sonné le glas de trop nombreuses industries et fleurons européens. Ce faisant, durant plusieurs décennies, les entreprises occidentales ont cru pouvoir décentraliser à outrance pour renforcer leurs marges, sans imaginer devoir se retrouver vidées de leur substance par des sous-traitants prédateurs qui suivaient un tout autre agenda (exemple : Plan Made in China 2025).

Cette migration massive des marges de production a fragilisé des secteurs d'activités, des territoires, des ensembles vertueux entiers.

Le prix à payer s'est trouvé disproportionné ; la crise sanitaire a mis en évidence la précarité des approvisionnements, la perte d'autonomie stratégique et plus généralement l'affaiblissement de l'indépendance nationale.

Au titre des faiblesses consécutives et saillantes, bien que l'arsenal de la protection des actifs stratégiques (créé dès 1966) ait été renforcé par étapes successives (décret Villepin, décret Montebourg, Loi Pacte de 2019, etc.), il demeure une zone d'ombre au cœur des tribunaux de commerce, où la confidentialité prévaut, à juste titre.

Or, les reprises d'entreprise « à la barre » sont autant de moyens de restructurer des pépites que de sauvegarder des outils de production et des savoirs-faires. Mais les critères définis par la Loi de 2005 sur les entreprises en difficulté (Livre VI du Code de commerce) mettent au premier rang des critères des offres le sauvetage de l'emploi et d'autres éléments substantiels, tout en faisant l'impasse sur la défense des intérêts stratégiques, dont l'Etat est souvent ignorant.

C'est l'objet de la présente étude particulièrement bien fournie et argumentée par des étudiants en droit de la promotion « Olivier Marleix » du MBA Stratégie d'intelligence juridique (2024/2025). Ce document de travail nourrit abondamment une réflexion nécessaire en la matière, dans un domaine parfois méconnu, se jouant dans un théâtre d'ombres.

Or, en matière d'intelligence économique offensive, peut-être serait-il opportun - à l'instar du droit de préemption en matière de brevets militaires, ou dans le domaine des œuvres d'art pour les ventes aux enchères – de permettre à l'Etat stratège d'être informé à titre privilégié et de lui faire bénéficier d'un droit de préférence, comme cela aurait pu se trouver par exemple suite au redressement judiciaire de Verney-Caron, à l'heure où la volonté avait été affirmée de relancer une filière de petit calibre.

Et ce droit de regard et de préemption pourrait être absorbé par un fonds souverain stratégique, à l'instar de ce que fut le FIS, absorbé depuis lors par BPI.

Ce serait, à l'instar de la Loi *Florange* de 2014 destinée à sauvegarder l'emploi, une option stratégique pour éviter que des secteurs sensibles soient repris à vil prix, par des intérêts rivaux.

Nous ne nous privons pas d'étudier des sujets de perspectives à l'Ecole de Guerre Economique ; c'est même notre raison d'être.

Ce mémoire en est l'illustration ; c'est tout le mérite des auteurs de ce travail de réflexion et d'anticipation.

SOMMAIRE

REMERCIEMENTS.....	3
SOMMAIRE.....	4
LISTE DES ABRÉVIATIONS, SIGLES OU ACRONYMES.....	8
PRÉFACE.....	11
MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE.....	12
RÉSUMÉ EN FRANÇAIS.....	14
ABSTRACT IN ENGLISH.....	14
INTRODUCTION.....	16
I. Le cadre juridique et institutionnel de la protection des intérêts stratégiques en France.....	18
A. Des dispositifs de prévention pour anticiper la menace sur les actifs stratégiques.....	18
1. Le contrôle des investissements étrangers comme outil de filtrage des risques.....	18
a) Un cadre législatif renforcé face à la montée des menaces exogènes.....	18
(1) Le cadre national de contrôle des investissements étrangers : entre réactivité et réversibilité.....	18
(2) Un dispositif européen de coordination face aux risques de fragmentation du marché intérieur.....	25
b) Des administrations mobilisées pour la sécurité économique : répartition des rôles de la Direction générale du Trésor et la Direction générale des Entreprises.....	28
(1) Le rôle de la Direction générale du Trésor : régulation stratégique des flux d'investissement.....	28
(2) La Direction générale des Entreprises : vigie technologique au service de la souveraineté industrielle.....	29
(3) Les synergies institutionnelles : de multiples organisations dans une logique d'intelligence économique territoriale.....	30
c) Une cartographie des secteurs à risque pour mieux cibler les dispositifs protecteurs ...	31
2. L'Etat protecteur-investisseur : actions de préférence ou golden shares.....	33
a) La définition et son application.....	33
(1) Le cadre juridique français.....	33
(2) Le cadre juridique européen.....	34
b) Des exemples concrets de verrouillage capitaliste dans des secteurs clés.....	35
(1) Thales : la défense comme bastion juridique de souveraineté.....	35
(2) Le cas Engie : protéger les infrastructures énergétiques essentielles.....	36
c) Les limites et controverses liées à l'utilisation des actions de préférence.....	36
(1) Un frein possible à l'attractivité des investissements étrangers.....	36
(2) Des dérives politiques : vers un droit d'exception ?.....	38
(3) Les contournements stratégiques des investisseurs étrangers.....	38
B. L'intégration des enjeux de souveraineté dans le droit des entreprises en difficulté.....	40
1. Le fondement juridique et les parties prenantes des procédures collectives.....	41
a) Les procédures préventives : conciliation, mandat ad hoc et sauvegarde.....	42
(1) La conciliation.....	42
(2) Le mandat ad hoc.....	42
(3) La sauvegarde judiciaire.....	42
b) Les procédures postérieures à la cessation de paiement : redressement et liquidation..	43

(1) Le redressement judiciaire	43
(2) La liquidation judiciaire	43
c) Le rôle des juridictions et des professionnels de la procédure dans la protection des intérêts nationaux.....	45
(1) Administrateurs et mandataires judiciaires, juges consulaires : des fonctions sous tension stratégique	45
(2) Les formations et sensibilisation consacrées aux enjeux économiques sensibles..	47
(3) Les prérogatives et le champ d'intervention	48
2. Les instruments étatiques de gestion des entreprises sensibles en difficulté	50
a) Au niveau national : le SISSE et le CIRI comme piliers du dispositif.....	50
(1) Le Service à l'Information Stratégique et à la Sécurité Economiques (SISSE) : veilleur, expert et animateur de réseau territorial	50
(2) Le Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI) : négociateur et interface de règlement.....	51
b) Au niveau local : des relais territoriaux du dispositif de protection	53
(1) Les délégués à l'Information Stratégique et à la Sécurité Économiques (DISSE) : surveillant du terrain	53
(2) Le Commissaire aux Restructurations et à la Prévention des difficultés en entreprises (CRP) : appui aux entreprise en tension et coordinateur local	53
c) Des failles persistantes dans la coordination interinstitutionnelle.....	54
C. Un cadre encore imparfait face aux tensions entre souveraineté, attractivité et droit des affaires	56
1. Des procédures « collectives » face à des intérêts fragmentés	56
a) Le cloisonnement entre les acteurs économiques et les services régaliens.....	56
b) Les disparités d'intérêts entre parties prenantes.....	57
c) L'opposition entre confidentialité stratégique et exigences de publicité judiciaire	59
2. La conciliation entre le droit des procédures collectives, les risques de contentieux et l'attractivité économique.....	60
a) Les tensions entre l'intérêt général et celui des créanciers : des contentieux potentiels	61
b) Des risques de distorsion de concurrence entre favoritisme et inégalités.....	63
c) Des effets sensibles sur la confiance des investisseurs et la notation souveraine	64
3. L'enjeu transnational : asymétries et insuffisances du cadre européen	65
a) La gestion du contexte de compétition internationale : la France comparée à d'autres.	65
b) La complexité des procédures d'insolvabilité transfrontalières.....	66
c) Les faiblesses du filtrage européen des investissements stratégiques.....	67
II. La gestion opérationnelle des actifs stratégiques en procédure collective : entre doctrine implicite et réponses sectorielles	70
A. Des stratégies adaptées selon le degré de criticité du secteur.....	70
1. Le cas de la grande distribution avec Casino : une perception stratégique contextuelle	70
a) Le caractère stratégique de la grande distribution.....	70
(1) La protection du secteur de la grande distribution dans le cadre des IEF	71
(2) Le contexte du cas Casino : un groupe en difficulté financière, commerciale et stratégique	71
b) Le rôle et les intérêts des parties prenantes impliquées dans la résolution du cas Casino	74
(1) La structure et la gestion du passif financier dans le cas Casino : une complexité au cœur de la procédure collective	75

(2) Les candidats à la reprise du groupe Casino : profils, stratégies et critères de sélection	75
(3) Le rôle central du CIRI dans la coordination de la restructuration du groupe Casino	76
(4) Les administrateurs judiciaires : garants de la préservation de l'équilibre des intérêts des différentes parties prenantes	77
c) Analyse des critères de filtrage des investissements étrangers dans la grande distribution : cas de Casino et Carrefour/Couche-Tard	78
d) Le cas Casino, un équilibre entre impératifs juridiques et réalités économiques	83
2. Le cas des technologies de l'information et de la communication avec Atos : des zones grises aux actifs critiques	83
a) L'identification des intérêts situés entre le souverain et le stratégique	83
(1) La difficile appréhension des difficultés	84
(2) La difficile protection du secteur des TIC dans le cadre du contrôle des IEF	87
b) La difficile intervention de l'Etat dans un marché tendu à forte concurrence	88
(1) Le très fort principe de libre concurrence face à la protection des actifs stratégiques	88
(2) La difficile coordination d'une multiplicité de parties prenantes divergentes dans un temps court.....	90
(3) La parole vive des créanciers aux intérêts libéraux face à des administrateurs judiciaires sous contrainte.....	92
(5) Un engagement fort de la société civile : mobilisation syndicale, médiatique et enjeux d'emploi	95
(6) Dans le cas Atos : le pire et le meilleur évités	96
3. La qualification stratégique à l'épreuve des faits : le cas de l'entreprise d'armement Verney Carron.....	97
a) Le caractère stratégique de l'armement et la qualification contextuelle de Verney-Carron	97
b) Un groupe en difficulté financière, commerciale et stratégique	98
c) Une reprise illustrant l'arbitrage entre impératifs économiques et protection stratégique	100
d) Verney-Carron ou l'équilibre entre impératifs juridiques et réalités économiques	101
B. Les réponses différenciées des autorités face aux entreprises stratégiques en difficulté dans le cadre du contrôle des IEF : analyse croisée des cas Atos et Casino.....	103
1. Les points communs : des parties prenantes similaires et une nécessité d'intervenir urgemment	103
2. Les différences : des secteurs d'activités n'ayant pas la même importance stratégique et un impact médiatique non équivalent	105
C. Vers une doctrine partagée de souveraineté économique en matière de restructuration	106
1. Le renforcement de la coopération et la coordination des parties prenantes	106
a) L'amélioration du partage d'informations entre services	106
b) La consolidation d'une task force interministérielle à la fois surveillante et négociatrice	108
c) La formation des magistrats et administrateurs judiciaires aux enjeux de sécurité économique.....	109
2. L'adaptation du cadre légal et réglementaire.....	110
a) Le renforcement du rôle de l'Agence des participations de l'Etat.....	110

b) La création d'un statut spécial pour les entreprises d'importance vitale en difficulté ..	112
c) La consolidation des pouvoirs d'intervention de l'État dans les procédures	113
3. Vers une approche européenne harmonisée ?	115
a) Les potentielles implications du rapport Draghi	115
b) L'harmonisation des procédures d'insolvabilité pour les groupes transnationaux.....	116
c) La mise en place d'un fonds souverain européen destiné à aider les entreprises en difficultés	118
CONCLUSION.....	119
ANNEXES.....	121
Annexe 1 - Entretien avec le juge d'un Tribunal des Activités Économiques de région parisienne, en février 2025	121
Annexe 2 - Entretien avec un agent du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI), Direction générale du Trésor, Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, avril 2025	128
Annexe 3 - Entretien avec un juriste d'Atos, décembre 2024	134
Annexe 4 - Entretien avec un Commissaire Adjoint aux Restructurations et à la Prévention des difficultés en entreprises et Délégué à l'Information Stratégique et à la Sécurité Économiques, janvier 2025	136
Annexe 5 - Entretien avec un agent de la Direction générale des Entreprises, Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, décembre 2024	137
Annexe 6 - Entretien avec un membre du Conseil National des Administrateurs Judiciaires et Mandataires Judiciaires, janvier 2025	140
BIBLIOGRAPHIE	142
Sources législatives et réglementaires	142
Sources jurisprudentielles.....	144
Sources gouvernementales et institutionnelles	144
Sources parlementaires	145
Sources académiques et rapports d'expertise	145
Sources professionnelles et organisationnelles.....	146
Sources médiatiques et journalistiques.....	147
Sources internationales et audiovisuelles	150
Sources humaines - Entretiens.....	151
Autres sources.....	151
TABLE DES ILLUSTRATIONS.....	152

LISTE DES ABRÉVIATIONS, SIGLES OU ACRONYMES

ADIT	Agence pour la Diffusion de l'Information Technologique
AGS	Association pour la Gestion du régime de garantie des créances des Salariés
AJ	Administrateur Judiciaire
AJRS	SELARL AJRS (Cabinet d'Administrateurs Judiciaires)
ANSSI	Agence Nationale de la Sécurité des Systèmes d'Information
APE	Agence des Participations de l'État
APESA	Aide Psychologique aux Entrepreneurs en Souffrance Aiguë
AEMF	Autorité Européenne des Marchés Financiers
BAA	British Airports Authority
BNP	Banque Nationale de Paris
BPI	Banque Publique d'Investissement
CACIB	Crédit Agricole Corporate and Investment Bank
CIIEF	Comité Interministériel des Investissements Étrangers en France
CIRI	Comité Interministériel de Restructuration Industrielle
CJUE	Cour de Justice de l'Union Européenne
CMF	Code monétaire et Financier

codeFI	Comité Départemental d'Examen des Problèmes de Financement des Entreprises
COMI	Center Of Main Interests
COSE	Comité de Sécurité Économique Régionale
CRP	Commissaire aux Restructurations et à la Prévention
BODACC	Bulletin Officiel des Annonces Civiles et Commerciales
DDFIP	Direction Départementale des Finances Publiques
DGE	Direction Générale des Entreprises
DGSE	Direction Générale de la Sécurité Extérieure
DGT	Direction Générale du Trésor
DIAGSECO	Diagnostic de Sécurité Économique
DIRE	Délégué Interministériel à la Restructuration des Entreprises
DISSE	Délégué à l'Information Stratégique et à la Sécurité Économiques
DREETS	Directions Régionales de l'Économie, de l'Emploi, du Travail et des Solidarités
DRM	Direction du Renseignement Militaire
DRSD	Direction du Renseignement et de la Sécurité de la Défense
DU	Diplôme Universitaire

EDP	Energias de Portugal
ENM	École Nationale de la Magistrature
FDES	Fonds pour le Développement Économique et Social
GPA	Grupo Pão de Açúcar (Entreprise brésilienne liée au Groupe Casino)
HPC	High-Performance Computing (Supercalculateurs)
IBM	International Business Machines Corporation
IDE	Investissements Directs Étrangers
IEF	Investissements Étrangers en France
IHEDN	Institut des Hautes Etudes de Défense Nationale
INHESJ	Institut Nationale des Hautes Etudes de la Sécurité et de la Justice
MCS	Mission-Critical Systems
MJ	Mandataire Judiciaire
MRE	Mission de Restructuration des Entreprises
OIV	Opérateurs d'Importance Vitale
PACTE	Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises
PDG	Président Directeur Général

PGE	Prêt Garanti par l'État
SEER	Services Économiques en Région
SISSE	Service à l'Information Stratégique et à la Sécurité Économiques
STEP	Strategic Technologies for Europe Platform
TAE	Tribunal des Activités Économiques
TFUE	Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne
TRACFIN	Traitement du renseignement et action contre les circuits financiers clandestins
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée

PRÉFACE

Dans un contexte géopolitique marqué par l'intensification des rivalités économiques et technologiques, la question de la souveraineté économique occupe une place centrale dans les préoccupations des États. La France, comme de nombreuses autres puissances économiques, se trouve confrontée au défi de concilier l'ouverture de son économie aux investissements internationaux avec la préservation de ses intérêts stratégiques fondamentaux.

Ce mémoire s'inscrit dans cette réflexion contemporaine en examinant un aspect particulièrement sensible : la protection des actifs et des technologies critiques détenus par des entreprises traversant des difficultés financières. Les procédures collectives, par leur nature même, créent des fenêtres d'opportunité pour l'acquisition d'actifs stratégiques dans des conditions parfois défavorables à l'intérêt national. Cette vulnérabilité soulève des questions juridiques, économiques et géopolitiques complexes.

L'originalité de cette recherche réside dans son approche transversale, alliant analyse juridique approfondie et études de cas concrets. En se concentrant sur les affaires *Casino* et *Atos*, les auteurs offrent une perspective pratique sur les mécanismes de protection existants et leurs limites. Ces deux cas d'étude, représentatifs de secteurs différents mais néanmoins sensibles, permettent d'illustrer la diversité des enjeux et des réponses institutionnelles.

La pertinence de cette étude est renforcée par l'actualité récente, marquée par plusieurs opérations de restructuration impliquant des entreprises aux actifs sensibles. Les tensions géopolitiques actuelles, notamment les préoccupations liées à la dépendance technologique et aux chaînes d'approvisionnement critiques, confèrent à cette recherche une dimension prospective essentielle.

Ce travail s'adresse tant aux praticiens du droit des affaires et des procédures collectives qu'aux décideurs publics chargés de la protection des intérêts économiques nationaux. Il constitue également une contribution précieuse à la réflexion académique sur l'évolution du droit économique français dans un environnement international de plus en plus complexe.

MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE

Ce mémoire s'appuie sur une méthodologie mixte, combinant analyse documentaire et enquête de terrain, afin de croiser les approches théoriques et pratiques autour de la défense des intérêts stratégiques dans les procédures collectives.

1. Analyse documentaire

L'étude commence par une revue approfondie de la littérature juridique et économique. Les principales sources utilisées incluent :

- des textes législatifs et réglementaires français et européens (code de commerce, Code monétaire et financier, règlement UE sur le filtrage des investissements étrangers) ;
- des rapports officiels, études d'impact, et travaux parlementaires.

Cette analyse vise à cerner l'évolution du cadre juridique, à identifier les concepts clés (tels que la notion d'actifs stratégiques), et à mettre en lumière les enjeux liés à la souveraineté économique.

2. Enquête de terrain

Pour compléter l'approche théorique, des entretiens semi-directifs ont été menés auprès de professionnels du secteur : praticiens du droit, représentants d'institutions publiques, et acteurs économiques concernés par les procédures collectives. Ces échanges ont permis d'illustrer les difficultés concrètes de mise en œuvre du droit et d'identifier les attentes des parties prenantes.

Les entretiens ont été analysés selon une grille thématique, afin de faire émerger les points de convergence et de divergence entre les différents profils interrogés.

3. Études de cas

L'analyse s'appuie également sur l'étude de cas concrets, choisis pour leur représentativité sectorielle (affaires *Casino*, *Carrefour*, *Atos* et *Scopelec*, incluant ainsi la grande distribution et les technologies critiques) et leur actualité. Ces cas permettent d'observer comment les dispositifs de protection des intérêts stratégiques sont appliqués en pratique, et d'identifier les éventuelles lacunes ou marges d'amélioration du système.

4. Approche comparative

Enfin, une dimension comparative est intégrée, en mettant en perspective le modèle français avec d'autres expériences européennes. Cela permet de mieux situer les spécificités nationales et d'envisager des pistes d'évolution ou d'harmonisation.

5. Limites de la démarche

La méthodologie présente certaines limites : accès parfois restreint à des données confidentielles, nombre limité d'entretiens, et difficulté à obtenir des informations exhaustives sur des procédures en cours. Ces limites sont compensées par la diversité des sources mobilisées et la triangulation des informations recueillies.

RÉSUMÉ EN FRANÇAIS

Cette recherche examine les mécanismes juridiques et institutionnels permettant à la France de protéger ses intérêts stratégiques lors des procédures collectives d'entreprises détenant des actifs sensibles. L'étude révèle l'existence d'un arsenal juridique diversifié, comprenant le contrôle des investissements étrangers, les actions de préférence et l'intervention spécialisée de l'État dans les procédures collectives.

L'analyse du cadre institutionnel met en évidence le rôle central de plusieurs organismes : la Direction générale du Trésor pour le contrôle des investissements étrangers, le Comité Interministériel de Restructuration Industrielle pour l'accompagnement des entreprises en difficulté, et le Service à l'Information Stratégique et à la Sécurité Économiques pour l'identification des risques. Cependant, la coordination entre ces différents acteurs présente des défis opérationnels significatifs.

L'étude comparative des cas *Casino* et *Atos* illustre la complexité de l'application pratique de ces dispositifs. Ces affaires démontrent que la protection des intérêts stratégiques nécessite une approche casuistique, tenant compte à la fois du secteur d'activité, de la nature des actifs concernés et du contexte géopolitique. Les résultats révèlent également les tensions entre l'efficacité économique des procédures collectives et les impératifs de sécurité nationale.

La recherche identifie plusieurs pistes d'amélioration, notamment le renforcement de la coopération interministérielle, la formation spécialisée des magistrats aux enjeux de sécurité économique, et l'adaptation du cadre légal pour mieux prendre en compte les spécificités des entreprises d'importance vitale. L'étude souligne enfin la nécessité d'une approche européenne harmonisée face aux défis transnationaux de la protection des intérêts stratégiques.

ABSTRACT IN ENGLISH

This research examines the legal and institutional mechanisms enabling France to protect its strategic interests during collective proceedings involving companies with sensitive assets. The study reveals the existence of a diversified legal arsenal, including foreign investment control, *golden shares*, and specialized state intervention in collective proceedings.

The institutional framework analysis highlights the central role of several organizations: the Directorate General of the Treasury for foreign investment control, the Interministerial Committee for Industrial Restructuring for supporting companies in difficulty, and the Strategic Information and Economic Security Service for risk identification. However, coordination between these different actors presents significant operational challenges.

The comparative study of the *Casino* and *Atos* cases illustrates the complexity of practical application of these mechanisms. These cases demonstrate that protecting strategic interests

requires a case-by-case approach, considering the business sector, the nature of the assets involved, and the geopolitical context. The results also reveal tensions between the economic efficiency of collective proceedings and national security imperatives.

The research identifies several improvement pathways, including strengthening interministerial cooperation, specialized training for magistrates on economic security issues, and adapting the legal framework to better account for the specificities of companies of vital importance. The study finally emphasizes the necessity of a harmonized European approach to address the transnational challenges of strategic interest protection.

INTRODUCTION

La question de la protection des intérêts stratégiques d'une nation n'est pas nouvelle. Dès l'Antiquité, les cités-États grecques ou l'Empire romain s'attachaient à préserver leurs ressources économiques vitales qu'il s'agisse du blé égyptien, des mines d'argent d'Hispanie ou du contrôle des routes commerciales. La logique géo-économique était déjà présente : défendre les actifs économiques, c'était défendre la puissance de l'État.

Au XVII^e siècle, Jean-Baptiste Colbert, ministre de Louis XIV, pose les bases du colbertisme, doctrine fondée sur l'interventionnisme économique de l'État pour renforcer la puissance nationale. Colbert cherche à protéger les manufactures stratégiques françaises de la concurrence étrangère, à travers une politique de subventions, de contrôles et de monopoles publics. Il comprend que la richesse de la nation repose aussi sur la maîtrise de ses outils productifs et technologiques.

Aujourd'hui encore, cet héritage se retrouve dans les politiques de sécurité économique, notamment à travers les mécanismes de filtrage des investissements étrangers ou l'usage de dispositifs juridiques tels que les actions de préférence ou *golden shares*. Si le vocabulaire a changé, la logique reste similaire : protéger les ressources clés qui fondent la puissance d'un État dans un contexte de rivalité internationale.

Dans un environnement économique mondialisé, la France, à l'instar d'autres puissances industrielles, est confrontée à une double tension : maintenir son attractivité pour les investissements étrangers tout en assurant la protection de ses actifs stratégiques. Or, ces tensions s'exacerbent dans le cadre des procédures collectives, où des entreprises stratégiques, affaiblies financièrement, deviennent vulnérables aux prédatations extérieures.

Tout d'abord, les entreprises stratégiques peuvent être considérées comme celles détenant des actifs stratégiques, matériels ou immatériels (technologies, brevets, infrastructures, savoir-faire, données sensibles), dont la maîtrise est jugée essentielle à la sécurité, la défense, la souveraineté ou le bon fonctionnement de la Nation. Leur perte de contrôle peut avoir des conséquences majeures sur l'indépendance ou la résilience du pays.

Ensuite, les investissements étrangers en France (IEF) désignent les prises de participation, acquisitions ou prises de contrôle par des acteurs non français dans des entreprises établies sur le territoire national. Le contrôle des IEF vise à filtrer, autoriser ou conditionner ces opérations lorsqu'elles concernent des secteurs jugés sensibles (défense, énergie, santé, technologies critiques, etc.).

Enfin, les procédures collectives regroupent l'ensemble des dispositifs juridiques permettant de traiter les difficultés financières d'une entreprise de manière organisée et collective. On distingue les procédures préventives (mandat ad hoc, conciliation, sauvegarde) qui interviennent avant la cessation de paiement, et les procédures postérieures (redressement,

liquidation judiciaire) qui s'appliquent lorsque l'entreprise ne peut plus faire face à ses dettes exigibles. Ces procédures impliquent divers acteurs : dirigeants, administrateurs et mandataires judiciaires, créanciers, salariés, organes étatiques spécialisés.

Ce mémoire s'inscrit dans un cadre contemporain (principalement depuis les réformes de 2014 à 2025) et se concentre sur les entreprises françaises détenant des actifs stratégiques, en particulier lors de situations de crise, de restructuration et de procédures collectives.

Face à la multiplication des défaillances d'entreprises stratégiques, une question centrale se pose : les dispositifs actuels permettent-ils de concilier la liberté d'entreprendre avec la protection effective des actifs stratégiques de la Nation ?

Autrement dit, dans quelle mesure les procédures collectives – conçues pour répondre à des logiques économiques et juridiques – intègrent-elles aujourd'hui les enjeux de souveraineté, et sont-elles outillées pour éviter une cession non maîtrisée d'actifs sensibles à des acteurs étrangers ? La problématique réside dans la capacité de l'État à intervenir efficacement, sans pour autant affaiblir l'attractivité du territoire ou se heurter aux normes européennes.

La préservation des intérêts stratégiques de la Nation constitue un enjeu majeur, notamment lorsque ceux-ci se trouvent menacés par les effets potentiellement déstabilisateurs des procédures collectives. Ces dernières, bien qu'orientées par des objectifs économiques tels que la sauvegarde de l'activité, le maintien de l'emploi et l'apurement du passif, peuvent conduire à la perte de contrôle d'actifs ou de savoir-faire jugés essentiels à la souveraineté nationale ou à la sécurité économique.

Pour répondre à cette problématique, ce mémoire s'attachera à analyser, d'une part, les outils juridiques et institutionnels qui encadrent cette protection (I), et d'autre part, les modalités concrètes de gestion et d'intervention sur les actifs stratégiques soumis à une procédure collective (II).

La première partie sera ainsi consacrée à l'étude du cadre juridique et institutionnel de la protection des intérêts stratégiques en France. Il s'agira de mettre en lumière les dispositifs normatifs – qu'ils soient d'origine interne ou européenne – ainsi que les acteurs institutionnels mobilisés pour prévenir toute atteinte aux intérêts vitaux de la Nation dans un contexte de fragilité économique. Cette analyse portera notamment sur le mécanisme de contrôle des investissements étrangers, les pouvoirs de police économique du ministre de l'Économie, ou encore le rôle des organes juridictionnels dans la prise en compte de ces enjeux stratégiques.

La seconde partie s'attachera à examiner la gestion opérationnelle des actifs stratégiques en procédure collective. Au-delà des textes, cette partie s'intéressera à la manière dont l'administration, les tribunaux et les autres parties prenantes agissent concrètement pour protéger les actifs jugés sensibles. Seront ainsi abordées les pratiques émergentes, les logiques implicites d'arbitrage entre intérêts économiques et impératifs stratégiques, ainsi que l'analyse de réponses sectorielles observées dans des domaines particulièrement exposés, tels que la défense, l'énergie, ou encore les technologies critiques.

I. Le cadre juridique et institutionnel de la protection des intérêts stratégiques en France

La protection des intérêts stratégiques en France repose sur un socle juridique et institutionnel solide, conçu pour répondre aux défis de la mondialisation et aux menaces pesant sur les actifs nationaux sensibles. Avant d'examiner les dispositifs opérationnels, il convient d'analyser les fondements législatifs et l'architecture institutionnelle qui structurent cette politique de défense des intérêts essentiels de la Nation.

A. Des dispositifs de prévention pour anticiper la menace sur les actifs stratégiques

Au-delà du cadre général, la France a développé des mécanismes spécifiques permettant d'intervenir préventivement face aux risques pesant sur ses entreprises stratégiques. Ces dispositifs de contrôle en amont des difficultés financières visent à détecter, anticiper et traiter les fragilités avant qu'elles ne compromettent la pérennité des acteurs clés de l'économie nationale.

1. Le contrôle des investissements étrangers comme outil de filtrage des risques

La question du contrôle des investissements étrangers s'est imposée comme un enjeu central dans la préservation des intérêts stratégiques. Face à la multiplication des opérations transfrontalières et à l'appétit croissant d'acteurs internationaux pour les entreprises sensibles, la France a progressivement renforcé son arsenal de filtrage et d'autorisation préalable, en adaptant ses critères et ses procédures.

a) Un cadre législatif renforcé face à la montée des menaces exogènes

L'évolution du contrôle des investissements étrangers s'inscrit dans un processus continu d'adaptation législative et réglementaire depuis la Ve République pour répondre à l'émergence de risques inédits et à la sophistication des stratégies d'acquisition.

(1) Le cadre national de contrôle des investissements étrangers : entre réactivité et réversibilité

Le droit français repose sur le principe de la liberté des relations financières avec l'étranger, énoncé à l'article L.151-1 du Code monétaire et financier¹. Toutefois, cette liberté connaît des exceptions, notamment en matière d'investissements étrangers dans des secteurs sensibles, afin de préserver l'ordre public, la sécurité publique et les intérêts de la défense nationale.

¹ Article L.151-1 et suivants du Code monétaire et financier.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000006645694

Le contrôle des IEF a connu une évolution significative au fil des années, s'adaptant aux enjeux contemporains et renforçant progressivement la protection des intérêts stratégiques nationaux. Cette évolution peut être retracée à travers plusieurs textes législatifs et réglementaires clés :

Tout débute par les lois du 28 décembre 1966² relative aux relations financières avec l'étranger qui a posé les fondements du contrôle des investissements étrangers en France. Elle établit le principe de la liberté des relations financières entre la France et l'étranger, tout en accordant au gouvernement le pouvoir de soumettre certains mouvements de capitaux à déclaration, autorisation préalable ou contrôle, notamment pour des raisons de défense nationale ou d'ordre public.

Puis, le décret du 30 décembre 2005³ dit décret « *Loos-Villepin* » vient fixer une liste de 11 domaines où les investissements relèvent d'une autorisation préalable, allant des jeux d'argent à la cryptologie en passant par les activités de sécurité privée.

En 2014, le décret dit « *Montebourg* », décret n° 2014-479 du 14 mai 2014 relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable vient élargir la liste des secteurs stratégiques. Il inclut désormais divers domaines d'activités tels que l'énergie, les transports, la santé publique ou bien les services de communications électroniques.

L'intervention de la loi PACTE (Loi relative à la croissance et la transformation des entreprises) du 22 mai 2019⁴ élargit encore la liste des secteurs soumis à autorisation préalable. Elle intègre les domaines de l'intelligence artificielle, la robotique, les semi-conducteurs et la cybersécurité. Par ailleurs, elle vient accroître les pouvoirs du ministère de l'Economie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique.

Depuis le 1er janvier 2020, cette liste inclut également les activités liées au traitement, à la transmission ou au stockage de données, dont la compromission ou la divulgation pourrait nuire à l'exercice des autres activités figurant sur cette liste. Elle englobe également les activités portant sur des infrastructures, biens ou services essentiels à la sécurité alimentaire, ainsi que celles relatives à la publication de presse d'information politique et générale.

A compter du 1er janvier 2024, le champ d'application du contrôle des IEF a été élargi de deux manières considérables : il s'étend désormais aux prises de contrôle des succursales françaises d'entités de droit étranger. Par ailleurs, de nouveaux secteurs d'activités sont considérés comme sensibles. C'est le cas notamment des activités liées à l'extraction, la transformation et le recyclage des matières premières critiques. Également, les activités de recherche et de développement dans le domaine de la photonique (branche de la physique concernant l'étude et

² Loi n° 66-1008 du 28 décembre 1966 relative aux relations financières avec l'étranger.

URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000880207>

³ 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.

URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000268021>

⁴ Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000038496102>

la fabrication de composants permettant la génération, la transmission, le traitement ou la conversion de signaux optiques).

L'article L.151-3 du CMF⁵ encadre la faculté de l'État français de soumettre certains investissements étrangers à autorisation préalable, dès lors qu'ils présentent un risque pour l'ordre public, la sécurité publique ou les intérêts de la défense nationale. Pour qu'un investissement soit éligible au contrôle IEF, trois critères cumulatifs doivent être réunis : la nationalité de l'investisseur, la nature de l'opération envisagée, et l'activité de l'entreprise cible.

Premièrement, le critère de la nationalité de l'investisseur. Le dispositif IEF concerne les investisseurs dits « *étrangers* », définis à l'article R.151-1 du CMF⁶ comme :

- Toute personne physique de nationalité étrangère ;
- Toute personne physique de nationalité française mais non résidente en France ;
- Toute personne morale étrangère ;
- Toute entité contrôlée par une ou plusieurs des personnes susmentionnées.

A titre d'exemple : une société établie dans l'Union européenne mais contrôlée en dernier ressort par un Groupe chinois ou américain entre dans le champ du contrôle.

Deuxième critère, la nature de l'opération abordé par l'article R.151-2 du CMF⁷. L'investissement doit constituer l'une des opérations suivantes :

- La prise de contrôle, au sens du droit de la concurrence (article L.233-3 du code de commerce⁸), d'une entité de droit français exerçant une activité sensible ;
- L'acquisition de tout ou partie d'une branche d'activité d'une entreprise française dans un secteur sensible ;
- Le franchissement, direct ou indirect, seul ou de concert, du seuil de 25 % des droits de vote d'une entité de droit français ;
- Le franchissement du seuil de 10 % des droits de vote d'une société cotée sur un marché réglementé en France, par un investisseur non ressortissant de l'UE ou de l'EEE – cette mesure temporaire (mise en place en 2020) a été pérennisée par décret en 2023.

Le troisième critère est l'activité « *stratégique* » exercée par la société cible évoqué par l'article R.151-3 du CMF⁹. La cible française doit exercer une activité entrant dans l'une des catégories

⁵ Article L.151-3 du Code monétaire et financier.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000038589686

⁶ Article R-151-1 du Code monétaire et financier.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000041461626

⁷ Article R.151-2 du Code monétaire et financier.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000048725417

⁸ Article L.233-3, code de commerce.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000031564650

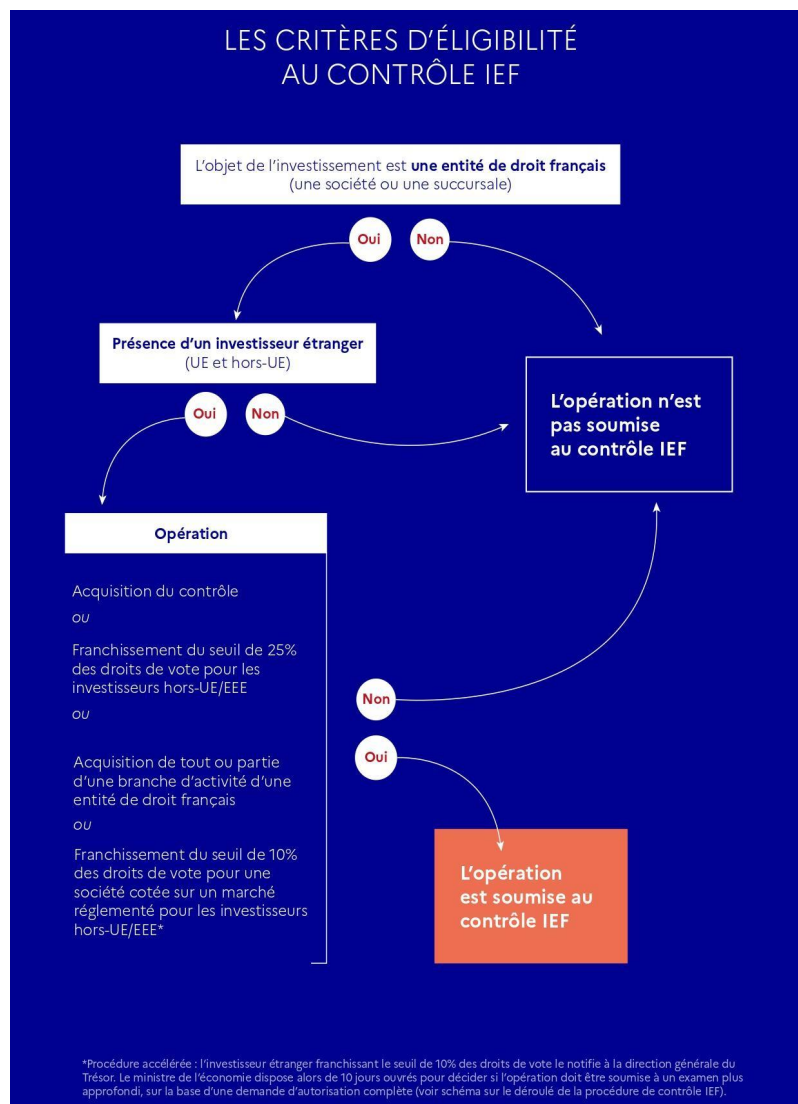
⁹ Article R.151-3 du Code monétaire et financier.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000048725421

définies par l'article R.151-3 du CMF. Il s'agit des activités sensibles par nature (R.151-3 I) les infrastructures, biens et services essentiels (R.151-3 II) et les activités de Recherche & Développement dans des domaines stratégiques (R.151-3 III). Il existe les cas hybrides ou certains investissements concernent des entités dont les activités relèvent simultanément de plusieurs catégories.

A noter, la réglementation prévoit que l'investisseur peut solliciter un examen préalable facultatif (procédure de rescrit), lui permettant de sécuriser juridiquement la qualification de l'activité et d'anticiper une éventuelle obligation d'autorisation.

Illustration 1 : Critères d'eligibilité au contrôle IEF¹⁰



¹⁰ Rapport annuel 2024, Contrôle des Investissements Étrangers en France, Direction générale du Trésor.
URL : <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/c7ec36f3-6df0-4cf8-82aa-9c772917afeb/files/249123ae-5a3b-45dd-8f6f-5f84b2fc0c0a>

En cas de réalisation d'un investissement sans autorisation préalable ou en méconnaissance des conditions fixées, le ministre chargé de l'économie peut prendre diverses mesures, conformément aux articles L.151-3-1 et L.151-3-2 du CMF :

Il peut prendre faire une :

- Injonction à l'investisseur de déposer une demande d'autorisation ;
- Injonction à l'investisseur de rétablir à ses frais la situation antérieure ;
- Injonction à l'investisseur de modifier l'investissement.

Ces injonctions peuvent être assorties d'une astreinte.

Le ministre peut également prendre des mesures conservatoires, telles que :

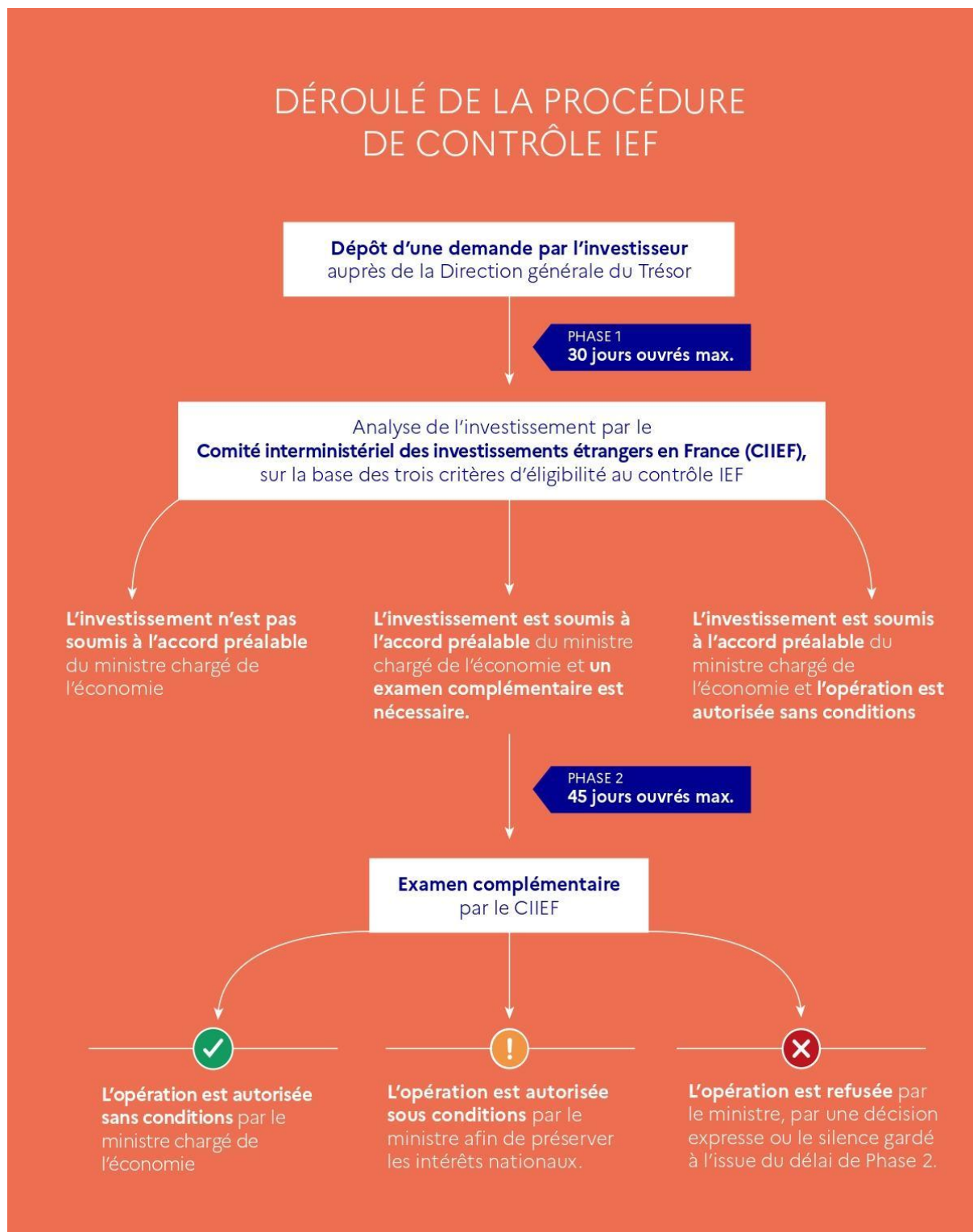
- La suspension des droits de vote attachés aux actions ou parts sociales concernées ;
- L'interdiction ou la limitation de la distribution des dividendes ou des rémunérations ;
- La suspension, la restriction ou l'interdiction temporaire de la libre disposition des actifs liés aux activités sensibles ;
- La désignation d'un mandataire chargé de veiller à la protection des intérêts nationaux.

En cas de non-respect des conditions d'autorisation de l'opération, le ministre peut :

- Retirer l'autorisation ;
- Enjoindre à l'investisseur de respecter les conditions fixées ;
- Imposer des prescriptions en substitution des obligations non exécutées.

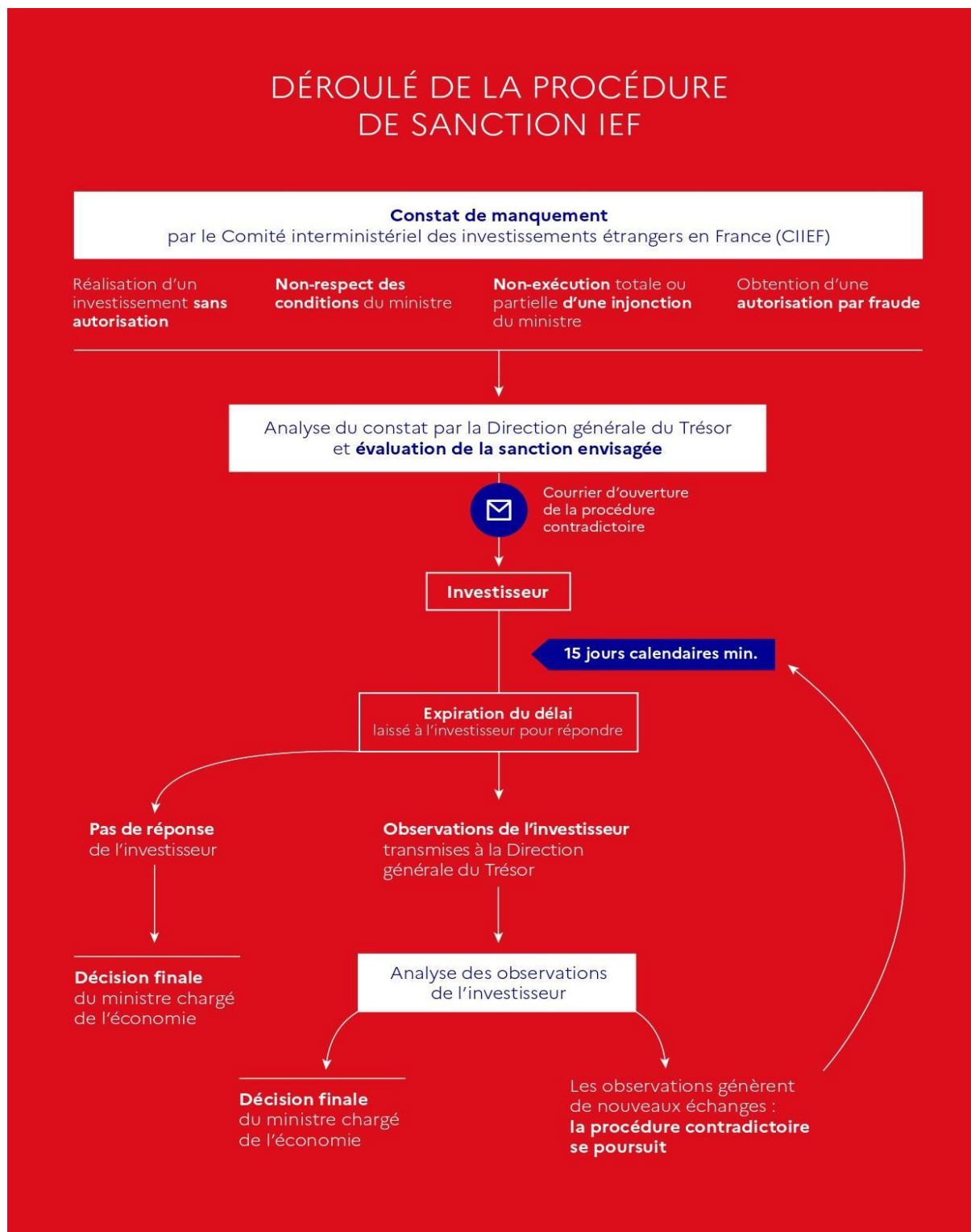
Des sanctions pécuniaires peuvent également être infligées, dont le montant peut atteindre le double du montant de l'investissement irrégulier ou 10 % du chiffre d'affaires annuel de l'entreprise concernée.

Illustration 2 : Déroulé de la procédure de contrôle IEF¹¹



¹¹ Rapport annuel 2024, Contrôle des Investissements Étrangers en France, Direction générale du Trésor.
URL : <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/c7ec36f3-6df0-4cf8-82aa-9c772917afeb/files/249123ae-5a3b-45dd-8f6f-5f84b2fc0c0a>

Illustration 3 : Déroulé de la procédure de sanction IEF¹²



¹² Direction générale du Trésor, Rapport annuel 2024, Contrôle des Investissements Étrangers en France.
URL : <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/c7ec36f3-6df0-4cf8-82aa-9c772917afeb/files/249123ae-5a3b-45dd-8f6f-5f84b2fc0c0a>

(2) Un dispositif européen de coordination face aux risques de fragmentation du marché intérieur

Adopté le 19 mars 2019 et entré en vigueur le 11 octobre 2020, ce Règlement¹³ établit un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers (IDE) dans l'Union européenne pour des motifs de sécurité ou d'ordre public. Il vise à renforcer la coopération entre les États membres et la Commission européenne afin de protéger les intérêts essentiels de l'Union tout en préservant un environnement d'investissement ouvert et transparent. Il soutient également une harmonisation des pratiques, tout en respectant la compétence exclusive des États en matière de sécurité nationale (article 4§2 du Traité sur l'Union européenne).

Concernant les modalités de contrôle prévues par le Règlement. Le Règlement (UE) 2019/452 prévoit que les États membres peuvent mettre en place des mécanismes de filtrage des IDE sur leur territoire, à condition que ces mécanismes soient transparents, non discriminatoires et qu'ils respectent les obligations de l'Union européenne.

Les États membres doivent notifier à la Commission et aux autres États membres les investissements étrangers faisant l'objet d'un filtrage, permettant ainsi une coopération et un échange d'informations efficaces. La Commission européenne peut émettre des avis lorsqu'un investissement est susceptible d'affecter la sécurité ou l'ordre public de plus d'un État membre ou lorsqu'il concerne des projets ou programmes présentant un intérêt pour l'Union. Bien que ces avis ne soient pas contraignants, les États membres doivent les prendre en compte dans leur processus de décision. L'État concerné doit alors coopérer avec la commission en lui notifiant toutes les procédures relatives au filtrage de l'investissement. Le Règlement (UE) 2019/452 reconnaît, sans le dire, à la Commission le rôle de gardien de la sécurité européenne et d'autorité de référence pour apprécier les risques qu'un IDE pourrait faire peser au sein de l'Union.

Concernant les investissements susceptibles de faire l'objet d'une procédure de filtrage, le Règlement (UE) 2019/452 identifie plusieurs facteurs que les États membres et la Commission peuvent prendre en considération pour déterminer si un IDE est susceptible de porter atteinte à la sécurité ou à l'ordre public.

Premièrement, les effets potentiels sur les infrastructures critiques, telles que l'énergie, les transports, l'eau, la santé, les communications, les médias, les données et les finances.

Deuxièmement, les effets sur les technologies critiques et les intrants essentiels, y compris les technologies à double usage, la cybersécurité, l'intelligence artificielle, la robotique, les semi-conducteurs, les technologies quantiques et les nanotechnologies.

Troisièmement, l'accès à des informations sensibles, y compris les données personnelles, ou la capacité de contrôler ces informations.

¹³ Règlement (UE) 2019/452 du Parlement européen et du Conseil du 19 mars 2019 établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union.

URL : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0452>

Quatrièmement, la liberté et le pluralisme des médias.

En outre, le Règlement (UE) 2019/452 souligne l'importance de prendre en compte si l'investisseur étranger est contrôlé directement ou indirectement par le gouvernement d'un pays tiers, y compris par le biais d'un financement important.

Le Règlement instaure un mécanisme de coopération permettant aux États membres et à la Commission d'échanger des informations et de formuler des observations sur les IDE susceptibles d'affecter la sécurité ou l'ordre public. Ce mécanisme prévoit que les États membres doivent informer la Commission et les autres États membres des IDE faisant l'objet d'un filtrage. Les autres États membres peuvent ensuite formuler des commentaires sur l'IDE en question. La Commission peut alors émettre un avis si l'IDE est susceptible d'affecter la sécurité ou l'ordre public de plus d'un État membre ou s'il concerne des projets ou programmes d'intérêt pour l'Union.

Ce mécanisme vise à garantir une approche coordonnée et cohérente au sein de l'Union européenne en matière de filtrage des IDE.

En résumé, le Règlement (UE) 2019/452 établit un cadre permettant aux États membres de filtrer les investissements directs étrangers pour des motifs de sécurité ou d'ordre public, tout en assurant une coopération et une coordination efficaces au niveau de l'Union européenne.

Illustration 4 : Mécanisme de coopération de la DGT avec l'UE¹⁴

¹⁴ Direction général du Trésor, 04 juin 2024, *rapport annuel 2024 sur le contrôle des Investissements Étrangers en France.*, <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/c7ec36f3-6df0-4cf8-82aa-9c772917afeb/files/249123ae-5a3b-45dd-8f6f-5f84b2fc0c0a>



MÉCANISME DE COOPÉRATION AVEC L'UNION EUROPÉENNE

Jour 1

NOTIFICATION PAR UN ETAT MEMBRE D'UNE OPÉRATION
Un Etat membre notifie à la Commission et aux autres Etats membres un dossier soumis à son mécanisme de filtrage national

Jour 1 à 15

PHASE 1 D'ANALYSE
La Commission et les autres Etats membres ont 15 jours pour analyser le dossier notifié. À l'issue de ces 15 jours, ils ont 3 possibilités :

1

2

3

POSER DES QUESTIONS

La Commission ou les Etats membres peuvent demander des informations complémentaires à l'Etat membre à l'origine de la notification

UNE 2^e PHASE DE COOPÉRATION S'OUVRE

L'Etat membre à l'origine de la notification s'efforce de répondre aux questions qui lui ont été adressées. Les délais sont suspendus jusqu'à ce qu'il ait répondu.

RÉPONSES

L'Etat membre adresse ses réponses aux questions de la Commission ou des autres Etats membres

Jour 16

PHASE 2 D'ANALYSE

La Commission et les Etats membres disposent de 20 jours pour analyser les réponses apportées à leurs questions, et approfondir leur instruction. A l'issue de ces 20 jours, ils ont deux possibilités

Jour 16 à 36

GARDER LE SILENCE
La Commission et les Etats membres n'identifient pas de risque à l'opération notifiée.

EMETTRE DIRECTEMENT UN COMMENTAIRE OU UN AVIS
La Commission ou les Etats membres peuvent porter toute information pertinente à l'attention de l'Etat membre à l'origine de la notification

La procédure de coopération européenne s'achève.
L'Etat membre à l'origine de la notification peut poursuivre son instruction nationale

La procédure de coopération européenne s'achève.
L'Etat membre à l'origine de la notification poursuit son instruction nationale en prenant en considération les avis et commentaires qui lui sont adressés

b) Des administrations mobilisées pour la sécurité économique : répartition des rôles de la Direction générale du Trésor et la Direction générale des Entreprises

La protection des intérêts stratégiques de la France face aux investissements étrangers repose sur une collaboration étroite entre la Direction générale du Trésor (DGT) et la Direction Générale des Entreprises (DGE). Chacune de ces entités joue un rôle spécifique dans le cadre du contrôle des IEF.

(1) Le rôle de la Direction générale du Trésor : régulation stratégique des flux d'investissement

La Direction générale du Trésor (DGT) est une direction du ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, chargée de l'élaboration et de la mise en œuvre de la politique économique, financière et commerciale de la France, tant au niveau national qu'international. Elle joue un rôle central dans la défense des intérêts économiques et stratégiques du pays.

L'origine de la DGT remonte à la création du service du Mouvement général des fonds en 1814, chargé de la gestion de la trésorerie de l'État. En 1940, ce service est fusionné avec la direction de la Comptabilité publique pour former la direction du Trésor. En 2004, une réforme majeure aboutit à la création de la DGT et de la Politique économique (DGTPE)¹⁵, issue de la fusion de la direction du Trésor, de la direction des Relations économiques extérieures et de la direction de la Prévision. En 2010, la DGTPE devient la DGT actuelle¹⁶. Dans le contrôle des IEF, la DGT a plusieurs missions.

La DGT élabore et actualise le cadre législatif et réglementaire du contrôle des IEF, notamment par les articles L.151-1 et suivants¹⁷ et R.151-1 et suivants du Code monétaire et financier¹⁸. Elle veille à ce que ce cadre soit en phase avec les évolutions économiques, géopolitiques et technologiques. À ce titre, elle définit les secteurs sensibles concernés par le contrôle (défense, énergie, télécoms, santé, cybersécurité, IA, matières premières critiques, etc.). Elle adapte

¹⁵ Décret n°2004-1203 du 15 novembre 2004 portant création d'une Direction générale du Trésor et de la politique économique au ministère de l'économie, des finances et de l'industrie.

URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000000255969>

¹⁶ Décret n°2010-291 du 18 mars 2010 modifiant le décret n°2004-1203 du 15 novembre 2004 portant création d'une Direction générale du Trésor et de la politique économique au ministère de l'économie, des finances et de l'industrie.

URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000021990204>

¹⁷ Article L.151-1 et suivants du Code monétaire et financier.

URL :

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000006072026/LEGISCTA000006139770/#LEGISCTA000006139770

¹⁸ Article R.151-1 et suivants du Code monétaire et financier.

URL :

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000006072026/LEGISCTA000006140476/#LEGISCTA000006140476

également le périmètre du contrôle aux nouveaux risques. En 2023, ont été ajoutées les activités de photonique et de production d'énergie bas carbone, ainsi que les activités touchant les établissements pénitentiaires. En 2024, elle a pérennisé l'abaissement du seuil des 10 % des droits de vote pour les sociétés cotées, renforçant ainsi la vigilance vis-à-vis des prises de participation opportunistes par des investisseurs non européens.

La DGT est chargée d'instruire les dossiers IEF. Elle reçoit et traite plusieurs types de demandes. Elle traite les demandes d'autorisation d'investissement, les demandes d'examen préalable d'une activité (permettant de sécuriser les opérations avant réalisation) et les notifications de franchissement de seuils de détention (procédure accélérée).

En 2023, 309 dossiers ont été déposés, dont 135 ont donné lieu à une autorisation, et 60 ont été assorties de conditions strictes destinées à préserver les intérêts fondamentaux de la nation.

Dans le cadre des autorisations conditionnelles, la DGT suit l'exécution des engagements pris par les investisseurs, instruit les manquements éventuels, pouvant entraîner des sanctions, notamment en cas de fraude ou de non-respect des obligations et exerce, au nom du ministre de l'Économie, les pouvoirs de police économique en cas de violation de la réglementation

La DGT assure le secrétariat général du Comité interministériel des investissements étrangers en France (CIIEF), organe de coordination réunissant des représentants des ministères concernés.

Ce comité apporte son expertise pour évaluer la sensibilité stratégique des cibles françaises, analyse les risques relatifs à l'ordre public, la sécurité publique ou la défense nationale, recommande, si nécessaire, des mesures d'atténuation (clauses de gouvernance, restrictions sur la cession d'actifs, obligations de maintien d'activité sur le territoire...)

Au niveau européen, la DGT représente la France au sein du mécanisme de coopération européen sur le filtrage des IDE, mis en place par le Règlement (UE) 2019/452, en vigueur depuis le 11 octobre 2020. Ce mécanisme prévoit que les investissements étrangers soumis à contrôle dans un État membre doivent être notifiés à la Commission européenne et aux autres États membres. Ces derniers peuvent formuler des observations ou poser des questions, que l'État notifié doit prendre en compte. Ce processus vise à coordonner la vigilance collective face aux risques systémiques pesant sur des projets ou programmes d'intérêt européen, tels que Galileo ou Horizon Europe

Le bureau IEF de la DGT est le point de contact national pour la Commission et les autres États membres. Il participe aux Groupes d'experts de la Commission sur les IDE, aux Groupes de travail du Conseil de l'UE, où sont débattues les évolutions du Règlement (UE) 2019/452 et aux négociations sur le renforcement du mécanisme européen de filtrage, dont une proposition de réforme a été présentée en janvier 2024 par la Commission.

(2) La Direction générale des Entreprises : vigie technologique au service de la souveraineté industrielle

Instaurée en 2009¹⁹, la Direction Générale des Entreprises (DGE) est une direction du ministère de l'Économie, des Finances, dont la mission centrale est de soutenir la compétitivité, la transformation et la croissance des entreprises françaises. Elle œuvre à la fois pour les entreprises industrielles, les PME, les ETI et les start-up, en accompagnant leur développement dans un environnement technologique, réglementaire et économique en constante mutation. Son action s'organise autour de trois grands axes.

Premièrement, favoriser l'innovation et la transformation industrielle. La DGE soutient l'innovation technologique, la transition écologique et la numérisation des entreprises. Elle pilote ou contribue à la mise en œuvre de politiques stratégiques nationales comme France 2030, et accompagne le développement des filières industrielles (aéronautique, automobile, santé, électronique, etc.).

Deuxièmement, développer un environnement propice à la croissance des entreprises. La DGE intervient dans l'élaboration de réglementations économiques, commerciales et numériques visant à simplifier la vie des entreprises et à améliorer leur compétitivité. Elle propose des réformes en matière de fiscalité, de financement, de transition énergétique et de relations commerciales.

Troisièmement, protéger les entreprises et l'économie française. Dans un contexte de mondialisation et de pressions géopolitiques accrues, la DGE œuvre à la préservation des intérêts économiques fondamentaux de la nation. Ce volet stratégique est incarné par le Service de l'information stratégique et de la sécurité économiques (SISSE), chargé d'anticiper, d'identifier et de traiter les risques pesant sur les actifs technologiques, industriels ou scientifiques sensibles.

(3) Les synergies institutionnelles : de multiples organisations dans une logique d'intelligence économique territoriale

Le dispositif français de contrôle des IEF repose sur une coopération étroite entre la DGT et la DGE, chacune intervenant selon ses compétences dans une logique de complémentarité stratégique. Cette collaboration s'inscrit dans une dynamique interministérielle, pilotée par le ministère de l'Économie, visant à garantir la protection des intérêts fondamentaux de la Nation tout en maintenant l'attractivité du territoire français pour les investissements.

La complémentarité est d'abord institutionnelle et fonctionnelle. La DGT, à travers son bureau du contrôle des investissements étrangers (IEF), est l'autorité administrative compétente pour l'instruction des demandes, l'élaboration du cadre réglementaire et l'application des décisions du ministre de l'Économie en matière d'autorisations, de conditions imposées ou de sanctions. Elle assure également la représentation de la France au niveau européen et international, dans le cadre du mécanisme de coopération mis en place par le Règlement (UE) 2019/452. La DGE, quant à elle, agit principalement à travers le SISSE, qui assure une fonction de détection,

¹⁹ Décret n° 2009-37 du 12 janvier 2009 relatif à la direction générale des entreprises.
URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000020080440>

d'analyse des risques et de coordination technique. Le SISSE apporte à la DGT une expertise sectorielle approfondie sur les filières industrielles sensibles et sur les technologies critiques, et évalue la dangerosité de certains investisseurs ou schémas d'investissement. Cette collaboration se matérialise concrètement dans le cadre du CIIEF, organe de coordination dont la DGT assure le secrétariat, et où siège le SISSE avec d'autres administrations stratégiquement concernées (Défense, Intérieur, Santé, Transition énergétique, etc.). L'action des deux services est coordonnée dans les différentes étapes du contrôle IEF

Lors de la phase de détection, le SISSE joue un rôle central dans l'identification des opérations sensibles, notamment via son réseau de Délégués à la sécurité économique (DISSE) dans les régions. Ces alertes sont transmises à la DGT pour déclencher, si nécessaire, un contrôle ou une demande d'autorisation.

Lors de la phase d'instruction des dossiers IEF, la DGT mobilise les compétences du SISSE pour évaluer le caractère stratégique de l'activité concernée, identifier les risques de perte de souveraineté, et examiner les intentions réelles de l'investisseur. Le SISSE peut fournir des éléments d'alerte sur des menaces hybrides, des logiques d'influence étatiques ou encore des vulnérabilités dans la chaîne d'approvisionnement.

En cas d'acceptation sous conditions des investissements, les deux directions coopèrent pour proposer au ministre des conditions proportionnées permettant de neutraliser les menaces sans bloquer l'investissement : maintien de l'activité sur le territoire, restrictions sur l'accès à certaines données, clauses de nationalité, etc.

Dans le cadre du suivi et contrôle des engagements, le SISSE participe également au suivi post-opération des engagements souscrits par les investisseurs étrangers, en lien avec la DGT. Il peut être mobilisé pour détecter des manquements ou tentatives de contournement de la réglementation, entraînant le cas échéant une procédure de sanction par le ministre. Le SISSE, rattaché à la DGE, contribue activement au travail de la DGT en fournissant des analyses sectorielles, notamment lorsqu'un investissement étranger en France peut avoir des répercussions sur un projet ou programme d'intérêt européen (ex. Galileo, IRIS², cloud de confiance, etc.). Cette coordination permet à la France de peser dans les discussions européennes, de proposer des ajustements réglementaires et de contribuer à l'édification d'une culture de sécurité économique partagée au niveau européen.

c) Une cartographie des secteurs à risque pour mieux cibler les dispositifs protecteurs

Les secteurs soumis à autorisation préalable pour les investissements étrangers sont définis par le Code monétaire et financier et ont été élargis au fil des années pour inclure divers domaines jugés stratégiques pour la préservation des intérêts fondamentaux de la nation. L'article L.151-3 du CMF fixe le principe selon lequel les investissements étrangers dans certaines activités sensibles sont soumis à une autorisation préalable du ministre chargé de l'Économie. L'article R.151-3 du CMF précise la liste des secteurs et types d'activités concernés. La DGT les répartit en trois catégories, selon leur nature.

Premièrement, les activités dites « *sensibles par nature* » sont listées à l’alinéa 1 de l’article R.151-3 du CMF. Il s’agit principalement :

- des activités relevant de la défense nationale, notamment la fabrication et le commerce d’armes, de munitions et de matériels de guerre (1°) ;
- des activités relatives à la cryptologie, en lien avec la sécurité des systèmes d’information (3°) ;
- des biens et technologies à double usage, civils et militaires (2°) ;
- des activités de recherche et développement (R&D) qui portent sur les technologies critiques et qui sont liées aux domaines précités (alinéa du I et III).

On peut donner comme exemple, le développement de technologies de chiffrement pour les forces armées, ou la fabrication de drones à usage civil et militaire. En 2023, 21,5 % des investissements autorisés relevaient de cette catégorie.

Deuxièmement, Les infrastructures, biens ou services essentiels (article R.151-3 II du CMF). L’alinéa 2 de l’article R.151-3 du CMF énumère les secteurs essentiels au fonctionnement de la société civile, dont :

- l’approvisionnement en énergie (électricité, gaz, énergies renouvelables) (1°) ;
- l’approvisionnement en eau (2°) ;
- les réseaux de transport et de communication (3°, 4°) ;
- les services de santé publique, sécurité alimentaire, ou encore les activités liées à la protection civile ou à la sécurité intérieure, y compris les activités pénitentiaires (5°, 6°) ;
- les activités liées à l’extraction, transformation et recyclage des matières premières critiques (alinéa ajouté fin 2023) ;
- les activités de R&D dans ces domaines, lorsqu’elles concernent des technologies critiques ou à double usage (III).

On peut donner comme exemple, une entreprise gérant un réseau de distribution électrique, une entreprise pharmaceutique fournissant des vaccins ou encore acteur du traitement de l’eau potable. En 2023, 63,7 % des investissements autorisés relevaient de cette catégorie

Troisièmement, les investissements qui relèvent des deux secteurs à la fois.

Certains investissements concernent des entreprises dont les activités relèvent à la fois des alinéas 1 et 2 de l’article R.151-3 du CMF. Ce sont des activités hybrides, soumises à un contrôle renforcé.

Exemple : une entreprise française qui fabriquerait des pièces aéronautiques à destination de l’aviation civile mais aussi militaire. En 2023, 14,8 % des investissements autorisés concernaient ces activités mixtes

2. L'Etat protecteur-investisseur : actions de préférence ou *golden shares*

a) La définition et son application

(1) Le cadre juridique français

Les *golden shares*, ou actions spécifiques, sont des actions qui confèrent à l'État français des droits exorbitants du droit commun au sein d'entreprises opérant dans des secteurs stratégiques. Ces droits particuliers ne sont pas liés à la quotité de capital détenue, mais visent à garantir la protection des intérêts essentiels de la Nation, notamment en matière de sécurité, de défense ou d'ordre public. Les *golden shares* permettent à l'État de s'opposer à certaines opérations sensibles telles que des cessions d'actifs ou des changements de contrôle sans pour autant être actionnaire majoritaire.

Les *golden shares* ont été introduites par la loi du 6 août 1986²⁰ dans le cadre des privatisations. L'ordonnance du 20 août 2014²¹ a ensuite précisé leur régime juridique notamment l'article 31-1, les réservant à certaines hypothèses de désengagement de l'État, notamment en cas de franchissement de seuils (1/3, 1/2, 2/3 du capital) dans des secteurs sensibles. La loi PACTE de 2019 a profondément modifié ce régime sur trois plans.

Premièrement, elle a étendu le champ d'application. Les *golden shares* peuvent désormais être créées sans cession de participation, pour toute entreprise exerçant une activité listée à l'article L.151-3 I du CMF, notamment dans les domaines de la défense, de la sécurité, de l'énergie ou des technologies sensibles

Deuxièmement elle a précisé et élargi les droits conférés. l'État peut s'opposer à toute cession (y compris d'actifs immatériels), à leur affectation en garantie, ou à toute modification de leur exploitation. Il peut aussi obtenir des informations préalables obligatoires sur les opérations sensibles envisagées

Troisièmement, elle a instauré un suivi et contrôle quinquennal. Les droits attachés aux *golden shares* doivent être réévalués au moins tous les cinq ans pour vérifier leur proportionnalité et nécessité, sauf si la souveraineté nationale est en jeu

Les *golden shares* permettent à l'État d'exercer :

- Un droit d'agrément préalable en cas de franchissement de seuils de détention de capital ;
- Un droit de veto sur la cession ou l'exploitation des actifs stratégiques de l'entreprise ou de ses filiales, y compris sous forme de sûretés ;

²⁰ Loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations.

URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000317767>

²¹ Ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique.

URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000029391551>

- Le droit de nommer un représentant au conseil d'administration, sans voix délibérative ;
- Un droit à l'information renforcé, pour assurer la transparence des décisions stratégiques.

(2) Le cadre juridique européen

Une disposition clé européenne est l'article 346 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). Il dispose que « *tout État membre peut prendre les mesures qu'il estime nécessaires à la protection des intérêts essentiels de sa sécurité et qui se rapportent à la production ou au commerce d'armes, de munitions et de matériel de guerre; ces mesures ne doivent pas altérer les conditions de la concurrence dans le marché intérieur en ce qui concerne les produits non destinés à des fins spécifiquement militaires* »²². Cette disposition implique un devoir de respect de la concurrence même dans des domaines qui se rattachent dans leur usage à la protection la plus flagrante des intérêts de la Nation. De ce fait, c'est au motif de la libre concurrence que le cadre juridique européen s'invite de manière prégnante dans les mesures de de protection des États membres.

En l'occurrence, l'un des principaux problèmes liés aux *golden shares* est leur conformité avec le droit européen. La Cour de Justice de l'Union Européenne (CJUE) a statué à plusieurs reprises sur leur caractère potentiellement contraire aux principes de libre circulation des capitaux²³ et de liberté d'établissement²⁴.

Dans plusieurs cas, la Cour a invalidé les actions de préférence :

- « *Commission c/ Portugal* » (2002) : La Cour a invalidé les actions spécifiques détenues par le gouvernement portugais dans Energias de Portugal (EDP), considérant qu'elles limitaient la capacité des investisseurs étrangers à exercer leurs droits de propriété.
- Affaire « *Commission c/ France* » (2002) : La CJUE a jugé que les *golden shares* détenues par l'État français dans Elf-Aquitaine constituaient une restriction injustifiée à la libre circulation des capitaux.
- Décision « *Commission c/ Royaume-Uni* » (2003) : Concernant les actions de préférence dans l'opérateur aéroportuaire BAA, la Cour a conclu qu'elles représentaient une entrave au marché unique européen.

L'usage des *golden shares* doit donc respecter les principes de la libre circulation des capitaux (article 63 TFUE) et de la liberté d'établissement (article 49 TFUE). Pour s'assurer que les

²² Article 346 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

URL : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=celex%3A12016E346>

²³ Article 63 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

URL : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:12008E063>

²⁴ Article 49 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

URL : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A12008E049>

golden shares sont compatibles avec le droit européen, La CJUE effectue un contrôle sur la base de deux critères

Premièrement, elle exige que de telles prérogatives soient justifiées dans leurs fondements. Deux fondements sont possibles. 1er cas, le respect des motifs de l'article 65 TFUE à savoir la nécessité de faire échec aux infractions, préserver l'ordre public et la sécurité publique (CJCE 23 octobre 2007, Commission c/ RFA). 2e cas, Il peut aussi s'agir du recours aux raisons impérieuses d'intérêt général telles que la protection d'un service d'intérêt général (CJCE 28 septembre 2006, Commission c/ Pays -Bas à propos du service postal universel).

Deuxièmement, l'usage des actions doit également être proportionné, c'est-à-dire limitées au strict nécessaire pour atteindre l'objectif poursuivi²⁵. Dans l'affaire *Elf Aquitaine*, la CJUE a considéré que si la sécurité énergétique constituait un objectif légitime, les prérogatives du ministre étaient trop larges et mal encadrées, violant ainsi le droit européen (CJCE, 13 mai 2003, Commission c/ Espagne).

b) Des exemples concrets de verrouillage capitalistique dans des secteurs clés

L'usage des *golden shares* en France s'inscrit dans une logique de protection des intérêts fondamentaux de la Nation, en particulier lorsqu'il s'agit d'entreprises opérant dans des secteurs stratégiques tels que la défense ou l'énergie. Si ce mécanisme a été utilisé dans plusieurs groupes sensibles (*Eramet, Arabelle Solutions, Bull...*), les cas de *Thales* et *Engie* apparaissent comme les plus structurants, tant par leur ancienneté que par les enjeux de souveraineté qu'ils soulèvent.

(1) Thales : la défense comme bastion juridique de souveraineté

Thales - ex-Thomson-CSF - est un groupe industriel majeur dans le domaine de l'électronique de défense, de l'aéronautique, de la cybersécurité et des transports. L'entreprise fournit des équipements sensibles aux armées françaises (radars, systèmes embarqués, communications sécurisées), ce qui la rend hautement stratégique du point de vue de la sécurité nationale.

Lors de la privatisation en 1997²⁶, l'État français a introduit une action spécifique au sein du capital de *Thales* afin de conserver un droit de veto sur certaines décisions stratégiques, telles que la cession de filiales ou d'actifs dans les secteurs de la défense, l'octroi de droits sur des brevets sensibles et la prise de contrôle de *Thales* par un acteur étranger. Ce dispositif

²⁵ Constance VALSEMEY, Raphaël VIALLE, 2020, *Le renforcement des Golden Shares par la Loi Pacte*, Revue Ofis chez Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.

URL : <https://droit-master-ofis.pantheonsorbonne.fr/sites/default/files/2021-03/Le%20renforcement%20des%20Golden%20Shares%20par%20la%20Loi%20Pacte.%20Valsemey%2C%20Vialle-compress%C3%A9.pdf>

²⁶ Michel BERNE, Gérard POGOREL, 2003, *Privatization experiences in France*.

URL : https://www.ifo.de/DocDL/cesifo1_wp1195.pdf

s'inscrivait dans une logique de désengagement capitalistique partiel, sans abandon des leviers de souveraineté. L'action spécifique de l'État dans *Thales* a été structurée de manière à respecter les exigences de proportionnalité posées par la Cour de justice de l'Union européenne

(2) Le cas Engie : protéger les infrastructures énergétiques essentielles

Engie, anciennement *Gaz de France*, est un acteur majeur de la production et de la distribution de gaz et d'électricité en France et en Europe. Son rôle dans la gestion des réseaux gaziers, des installations de stockage et des terminaux méthaniers en fait un opérateur d'importance vitale au regard du droit français.

Lors de la privatisation de *Gaz de France* en 2006, la loi du 7 décembre 2006²⁷ autorisant la fusion avec *Suez* a prévu le maintien par l'État d'une action spécifique, afin de garantir, la préservation des infrastructures essentielles au territoire national, le maintien de la sécurité d'approvisionnement et la capacité de l'État à s'opposer à la cession de certains actifs sensibles. Ainsi, même en tant qu'actionnaire minoritaire, l'État a conservé des droits d'agrément et d'opposition à des décisions portant sur des infrastructures stratégiques.

La pertinence de cette action spécifique a été réaffirmée dans le contexte des tensions géopolitiques (crise ukrainienne, dépendance au gaz russe), où les enjeux de souveraineté énergétique sont devenus cruciaux. Le gouvernement français a souligné, à plusieurs reprises, l'utilité de ce levier pour prévenir la vente d'actifs sensibles à des acteurs non européens, ou pour imposer certaines conditions à des projets de cession.

c) Les limites et controverses liées à l'utilisation des actions de préférence

(1) Un frein possible à l'attractivité des investissements étrangers

Les actions spécifiques, ou *golden shares* bien qu'instituées pour protéger les intérêts stratégiques de l'État, peuvent être perçues comme des entraves à la libre concurrence et à l'attractivité économique. Ces dispositifs, en donnant à l'État un droit de veto sur certaines décisions stratégiques, introduisent une forme d'ingérence qui peut dissuader des acteurs économiques d'investir dans des entreprises françaises. Le recours à ces instruments est perçu par de nombreux acteurs économiques comme une source d'incertitude réglementaire, une distorsion concurrentielle et une manifestation de protectionnisme.

²⁷ Loi n° 2006-1537 du 7 décembre 2006 relative au secteur de l'énergie autorise la privatisation de Gaz de France.

URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000462914>

Selon une enquête menée par le cabinet EY²⁸ en 2024²⁹, près de la moitié des décideurs internationaux ont réduit leurs projets d'investissement en France, invoquant notamment l'incertitude politique et réglementaire³⁰. Par ailleurs, certaines entreprises elles-mêmes expriment des réserves quant à l'utilité des actions spécifiques. Par exemple, Denis Ranque, ancien PDG de *Thales*, a déclaré devant une commission sénatoriale que l'action spécifique détenue par l'État dans son entreprise n'était pas nécessaire pour protéger les intérêts de l'État, soulignant que d'autres mécanismes existaient pour assurer la sécurité nationale.

Les actions spécifiques peuvent également créer une distorsion de concurrence, en favorisant indirectement les acteurs nationaux sur les marchés sensibles. En rendant plus difficile l'accès au capital ou au contrôle de certaines entreprises françaises, elles biaisent la concurrence au sein du marché intérieur européen, au détriment de la liberté d'établissement et de la libre circulation des capitaux (article 63 TFUE).

Dans l'affaire TotalFinaElf³¹, la Cour a jugé que les droits spéciaux de l'État français, permettant de s'opposer à certaines prises de contrôle, constituaient une entrave injustifiée à la concurrence européenne.

De même, la recommandation parlementaire de 2024 d'instaurer une golden share dans Total Energies pour prévenir un éventuel transfert de siège social ou des cessions d'actifs, a suscité l'inquiétude de certains observateurs, qui y voient une volonté implicite de restreindre l'influence d'intérêts extra-européens au profit de l'intérêt national³².

L'utilisation des actions spécifiques peut renforcer la perception d'un protectionnisme économique de la France, nuisant à son image en tant que destination d'investissement. Cette perception peut être amplifiée par d'autres facteurs, tels que la complexité administrative et l'instabilité politique. Le Baromètre AmCham-Bain 2025³³ indique que 45 % des investisseurs américains anticipent une évolution négative du contexte économique en France dans les deux

²⁸ Cabinet d'audit financier et de conseil.

²⁹ EY, Baromètre de l'Attractivité de la France, enquête réalisée en octobre 2024 auprès de 200 dirigeants d'entreprises à capitaux étrangers.

URL : <https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/fr-fr/campaigns/foreign-direct-investment-surveys/documents/ey-barometre-ey-attractivite-france-edition-speciale-20241118.pdf?>

³⁰ Le Monde, 18 novembre 2024, *La France a perdu en attractivité pour les investisseurs internationaux*.

URL : https://www.lemonde.fr/economie/article/2024/11/18/la-france-a-perdu-en-attractivite-pour-les-investisseurs-internationaux_6401564_3234.html?

³¹ Cour de Justice des Communautés Européennes (CJCE), 04 juin 2002, n°C-483/99, Commission c/ République française (Société nationale Elf-Aquitaine).

URL : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/ALL/?uri=CELEX:61999CJ0483>

³² Judith KLEMAN, Camille SOUFFRON, octobre 2024, *Les Golden shares comme outils de planification écologique en alternative aux participations de l'Etat*, Institut Rousseau.

URL : <https://institut-rousseau.fr/golden-shares/>

³³ American Chamber of Commerce in France, Bain & Company, 2025, Baromètre AmCham-Bain 2025, *Le moral des investisseurs américains en France*, 25ème édition.

URL : <https://amchamfrance.org/publication/25eme-edition-du-barometre-amcham-bain/>

à trois prochaines années, et 47 % estiment que l'environnement politique et institutionnel français pourrait présenter des risques significatifs dans l'année à venir.

(2) Des dérives politiques : vers un droit d'exception ?

Les actions spécifiques, ou *golden shares*, bien que instaurées pour protéger les intérêts stratégiques de l'État, peuvent être perçues comme des instruments susceptibles d'être influencés par des considérations politiques, remettant en question leur objectivité. L'attribution et l'exercice des droits liés à ces actions peuvent ainsi être détournés de leur finalité initiale pour servir des objectifs politiques ou électoraux.

L'État peut être tenté d'utiliser son droit de veto conféré par une action spécifique non pas pour des raisons strictement stratégiques, mais pour des motifs politiques ou électoraux. Par exemple, dans le cadre de la fusion entre *Gaz de France* et *Suez* en 2006, l'État français a instauré une action spécifique dans le but de préserver les intérêts nationaux face à une éventuelle prise de contrôle par l'italien *Enel*. Cette décision a été perçue par certains observateurs comme une manœuvre politique visant à protéger une entreprise nationale plutôt qu'une mesure fondée sur des considérations strictement stratégiques³⁴.

La politisation des actions spécifiques peut engendrer une instabilité dans la gouvernance des entreprises concernées, affectant leur performance et leur compétitivité. Les dirigeants peuvent se retrouver confrontés à des injonctions contradictoires entre les objectifs économiques de l'entreprise et les impératifs politiques de l'État. Cette situation peut nuire à la prise de décisions stratégiques efficaces et à la mise en œuvre de plans à long terme.

Des critiques ont été formulées concernant le manque de transparence dans l'utilisation des actions spécifiques. Certains estiment qu'elles peuvent servir à maintenir un contrôle étatique sur des entreprises privatisées, sans que cela soit clairement justifié par des impératifs stratégiques. Par exemple, la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) a, à plusieurs reprises, sanctionné des États membres pour l'utilisation abusive de telles actions, considérant qu'elles pouvaient porter atteinte aux principes du marché intérieur.

Dans l'affaire « *Commission c/ France* »³⁵, la CJUE a jugé que les droits spéciaux conférés à l'État français dans le capital de TotalFinaElf constituaient une restriction à la libre circulation des capitaux, incompatible avec l'article 63 du TFUE.

³⁴ Politico, Lorraine MALLINDER, 04 octobre 2006, *A mixed message of golden shares*.

URL : <https://www.politico.eu/article/a-mixed-message-on-golden-shares/>

³⁵ Cour de Justice des Communautés Européennes (CJCE), 04 juin 2002, n°C-483/99, *Commission c/ République française (Société nationale Elf-Aquitaine)*.

URL : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/ALL/?uri=CELEX:61999CJ0483>

(3) Les contournements stratégiques des investisseurs étrangers

Bien que les actions de préférence soient conçues pour permettre à l'État de protéger les intérêts stratégiques nationaux, leur efficacité peut être limitée par des stratégies de contournement juridiques et opérationnelles. Ces limitations soulignent la nécessité d'une vigilance accrue et d'une adaptation continue des mécanismes de contrôle.

Les entreprises étrangères peuvent structurer leurs acquisitions en France par l'intermédiaire de filiales établies dans d'autres pays de l'Union européenne. Cette approche permet de bénéficier des principes de libre établissement et de libre circulation des capitaux au sein de l'UE, réduisant ainsi l'efficacité des actions spécifiques. Par exemple, une entreprise non européenne souhaitant acquérir une société française stratégique pourrait passer par une filiale basée dans un autre État membre de l'UE. Cette structuration complique la détection de l'origine réelle des capitaux et peut entraver l'application des droits de veto associés aux actions spécifiques.

Les entreprises peuvent également utiliser des montages juridiques sophistiqués, tels que les participations croisées, pour diluer ou dissimuler les changements de contrôle effectif. Ces structures peuvent rendre difficile l'identification des situations nécessitant l'intervention de l'État au titre des actions spécifiques. Par exemple, une entreprise peut acquérir une participation minoritaire dans une société stratégique tout en concluant des accords de gouvernance ou de vote avec d'autres actionnaires, lui conférant un contrôle de facto sans franchir les seuils formels déclenchant l'application des droits de veto de l'État.

Une autre stratégie consiste à établir des partenariats industriels ou à réaliser des prises de participation progressives, évitant ainsi une acquisition directe et soudaine qui pourrait déclencher l'application des actions spécifiques. Cette approche permet à l'investisseur d'accroître son influence sur la société cible de manière graduelle et moins visible. Par exemple, une entreprise étrangère peut initialement conclure un accord de coopération technologique avec une société française, puis augmenter progressivement sa participation au capital de cette dernière. Cette progression graduelle peut ne pas susciter de réaction immédiate de l'État, permettant ainsi à l'investisseur d'acquérir une influence significative sans déclencher les mécanismes de contrôle associés aux actions spécifiques.

Ces exemples illustrent les défis techniques et juridiques auxquels l'État est confronté pour assurer l'efficacité des actions spécifiques. Ils soulignent la nécessité d'une surveillance continue, d'une expertise juridique approfondie et d'une adaptation constante des mécanismes de contrôle pour protéger efficacement les intérêts stratégiques nationaux.

Les *golden shares* sont un outil clé pour préserver la souveraineté économique, mais leur utilisation reste délicate, soumise à des contraintes juridiques strictes et à des critiques sur leur impact économique et politique. La tendance actuelle en France est donc d'explorer d'autres formes de contrôle étatique, comme le renforcement des dispositifs de contrôle des

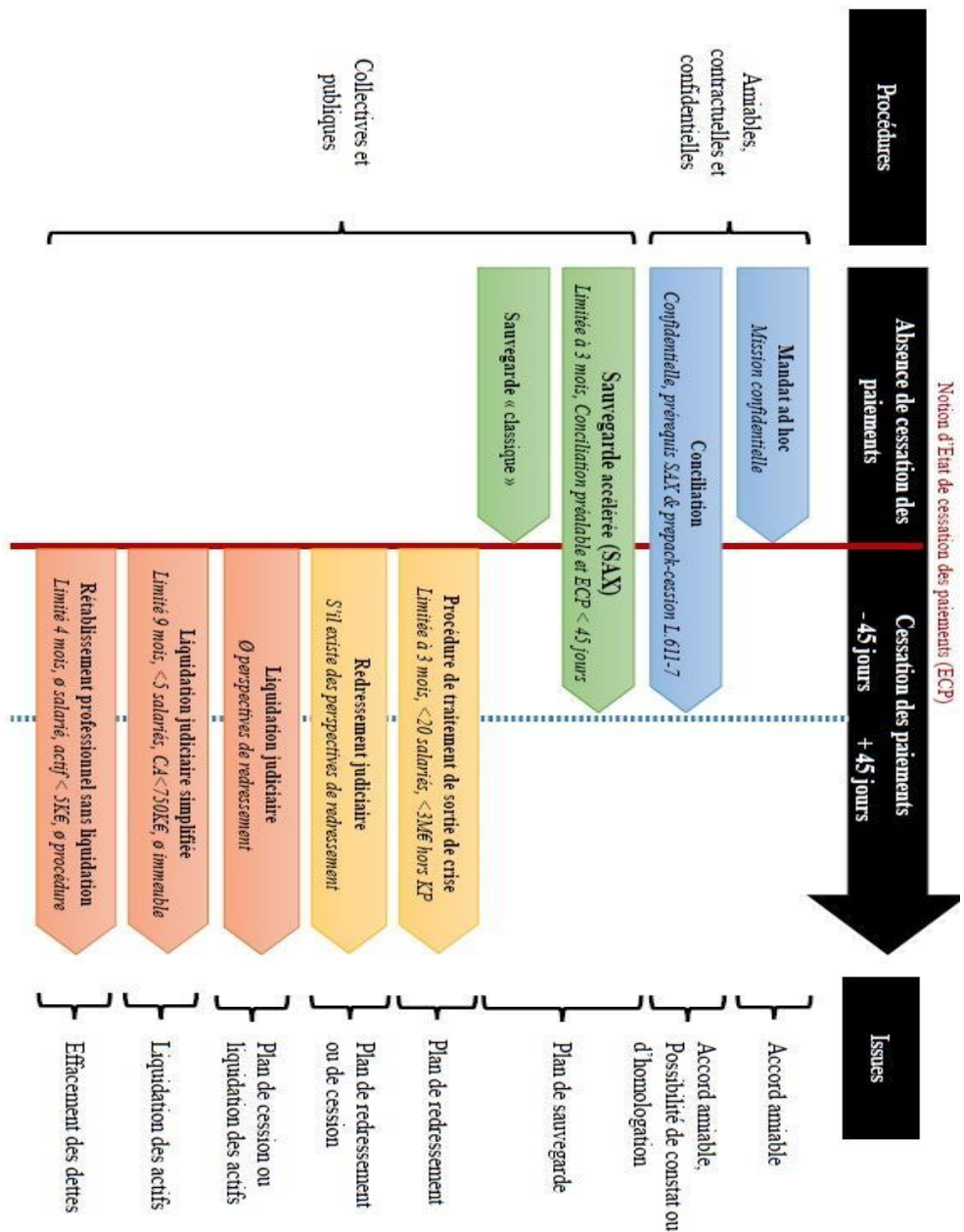
investissements étrangers ou des participations stratégiques temporaires via la Banque Publique d'Investissement (BPI).

Après avoir posé le cadre juridique dans lequel s'exerçait le contrôle des IEF en France et en Europe, nous allons voir comment sont protégés les entreprises stratégiques dans le droit des entreprises en difficulté

B. L'intégration des enjeux de souveraineté dans le droit des entreprises en difficulté

Illustration 5 : Récapitulatif des procédures pour les entreprises en difficulté³⁶

³⁶ AJAssociés, *Schéma de synthèse des procédures collectives et des missions amiables*.
URL : <https://www.ajassociés.fr/schema-procedures-collectives>



1. Le fondement juridique et les parties prenantes des procédures collectives

Illustration 6 : Schéma récapitulatif des conditions d'ouvertures des procédures pour les entreprises en difficulté³⁷

³⁷ La Clinique de la Crise, 2023, *La prévention des difficultés des entreprises en 10 schémas*.

URL : <https://www.lacliniquedelacrise.fr/wp-content/uploads/2023/12/Guide-pratique-La-prevention-des-difficultes-des-entreprises-en-10-schemas.pdf>



TABLEAU COMPARATIF ET SYNTHÉTIQUE DES CONDITIONS D'OUVERTURE DES PRINCIPALES PROCÉDURES POUR LES ENTREPRISES EN DIFFICULTÉ

MANDAT AD HOC L. 611-3	CONCILIATION L. 611-4 et s.	SAUVEGARDE L. 620-1 et s.	REDRESSEMENT JUDICIAIRE L. 631-1 et s.	LIQUIDATION JUDICIAIRE L. 640-1 et s.
Procédure amiable (dite préventive)	Procédure amiable (dite préventive)	Procédure collective	Procédure collective	Procédure collective
Confidentielle	Confidentielle	Publication au BODACC	Publication au BODACC	Publication au BODACC
Absence d'état de cessation des paiements	Absence d'état de cessation des paiements ou cessation des paiements depuis moins de 45 jours	Absence d'état de cessation des paiements	Cessation des paiements	Cessation des paiements
Difficultés les moins graves	Difficulté juridique, économique ou financière avérée ou prévisible	Difficultés que le débiteur n'est pas en mesure de surmonter	Le redressement est possible	Le redressement est impossible

 09 52 69 45 40

 <https://www.lacliniquedelacrise.fr>
 contact@lacliniquedelacrise.fr


a) Les procédures préventives : conciliation, mandat ad hoc et sauvegarde

Dans le cadre de la prévention des difficultés des entreprises, le droit français offre plusieurs procédures permettant d'intervenir avant la cessation de paiement. Ces dispositifs, à savoir la conciliation, le mandat ad hoc et la sauvegarde judiciaire, constituent des outils essentiels pour préserver la viabilité des entreprises et maintenir l'emploi. Chacune de ces procédures implique

différentes parties prenantes et présente des caractéristiques spécifiques adaptées à diverses situations de difficulté.

(1) La conciliation

La conciliation, procédure confidentielle et consensuelle, vise à faciliter la conclusion d'un accord amiable entre l'entreprise débitrice et ses principaux créanciers. Initiée par le chef d'entreprise, elle est placée sous l'égide d'un conciliateur nommé par le président du tribunal de commerce. Ce conciliateur joue un rôle central en favorisant le dialogue et la négociation entre les parties. Les créanciers principaux, qu'ils soient publics ou privés, ainsi que les cocontractants stratégiques de l'entreprise, sont invités à participer aux discussions. La durée de la conciliation, limitée à cinq mois, permet d'explorer diverses solutions de restructuration financière ou opérationnelle. L'accord issu de cette procédure peut être simplement constaté par le président du tribunal ou homologué, cette dernière option offrant une protection juridique renforcée, notamment contre d'éventuelles actions en nullité durant une période suspecte ultérieure.

(2) Le mandat ad hoc

Le mandat ad hoc, quant à lui, se distingue par sa grande souplesse et sa confidentialité absolue. Cette procédure, sans limitation de durée, s'adresse aux entreprises qui ne sont pas en cessation de paiement mais qui rencontrent des difficultés. Le dirigeant de l'entreprise sollicite auprès du président du tribunal de commerce la désignation d'un mandataire ad hoc. Ce dernier a pour mission d'assister le dirigeant dans ses négociations avec les créanciers et partenaires de l'entreprise. La participation des créanciers à cette procédure est entièrement volontaire, ce qui permet une grande flexibilité dans la recherche de solutions. Le mandat ad hoc offre l'avantage de pouvoir être adapté sur mesure aux besoins spécifiques de l'entreprise, sans publicité ni contraintes légales strictes, favorisant ainsi une résolution discrète des difficultés.

(3) La sauvegarde judiciaire

La sauvegarde judiciaire, procédure plus formelle, s'adresse aux entreprises qui, bien que n'étant pas en cessation de paiement, font face à des difficultés qu'elles ne sont pas en mesure de surmonter seules. Ouverte à la demande du chef d'entreprise, cette procédure collective est placée sous le contrôle du tribunal de commerce. Elle implique la désignation d'un juge-commissaire pour superviser la procédure, d'un administrateur judiciaire pour assister ou surveiller le dirigeant dans la gestion, et d'un mandataire judiciaire pour représenter les intérêts des créanciers. La sauvegarde débute par une période d'observation de six mois, renouvelable, durant laquelle un diagnostic approfondi de l'entreprise est réalisé. Cette phase permet l'élaboration d'un plan de sauvegarde visant à restructurer l'entreprise et son endettement. Les créanciers sont appelés à participer à l'élaboration de ce plan, notamment à travers la constitution de comités de créanciers pour les entreprises d'une certaine taille. Les représentants du personnel sont également consultés tout au long de la procédure, assurant ainsi la prise en compte des enjeux sociaux.

b) Les procédures postérieures à la cessation de paiement : redressement et liquidation

Les procédures après la cessation de paiements, à savoir le redressement judiciaire et la liquidation judiciaire, constituent des mécanismes légaux essentiels pour traiter la situation des entreprises qui ne peuvent plus faire face à leurs dettes exigibles. Ces procédures, bien que distinctes dans leurs objectifs et leur mise en œuvre, impliquent une variété d'acteurs et suivent un processus structuré sous l'égide du tribunal.

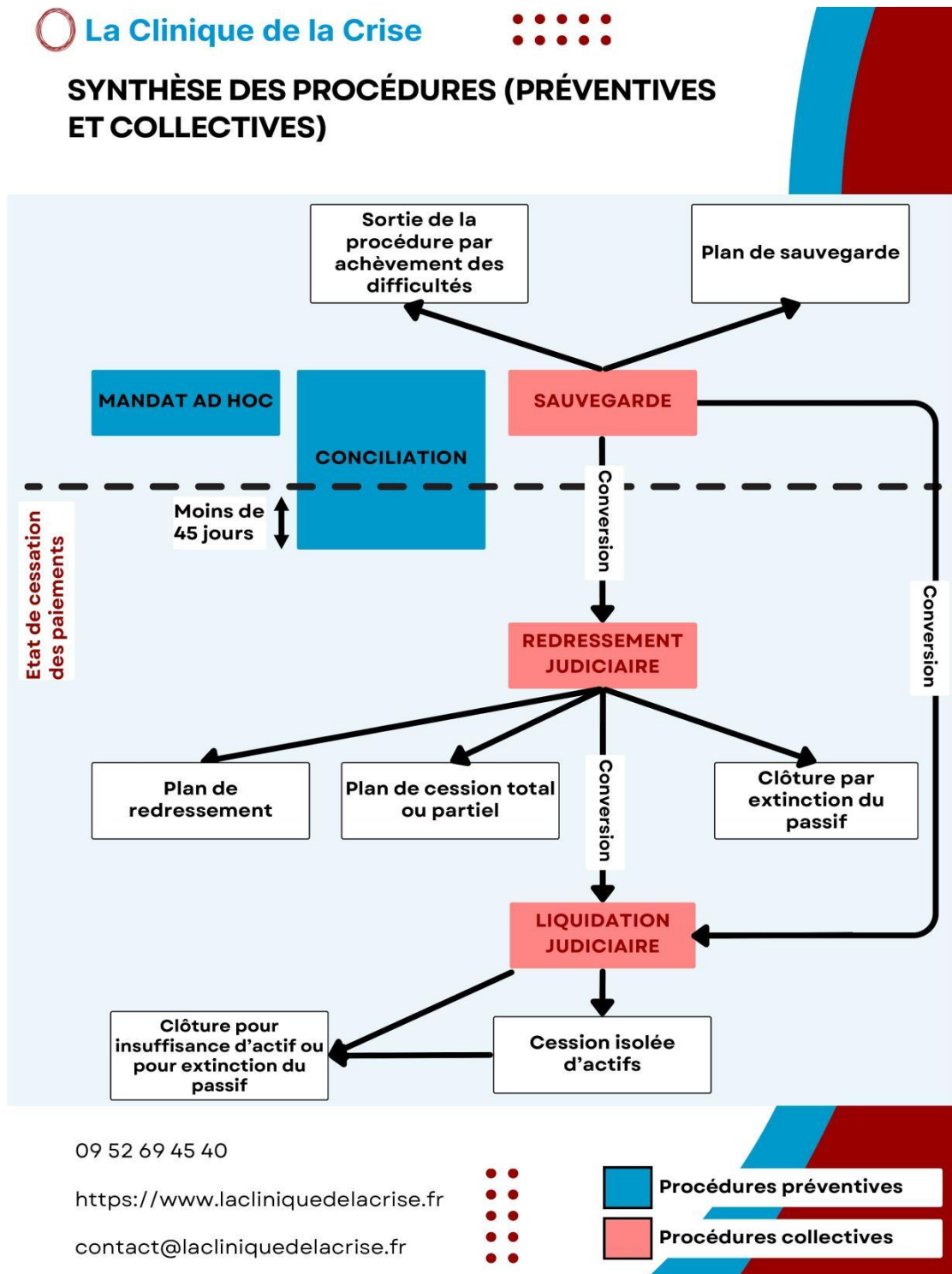
(1) Le redressement judiciaire

Le redressement judiciaire vise à sauvegarder l'entreprise, maintenir l'activité économique et l'emploi, tout en apurant le passif. Cette procédure s'enclenche par une déclaration de cessation de paiements auprès du tribunal compétent, qui ouvre alors une période d'observation. Durant cette phase, qui peut durer jusqu'à 18 mois, un administrateur judiciaire est nommé pour assister ou surveiller le dirigeant dans la gestion de l'entreprise. Parallèlement, un mandataire judiciaire représente les intérêts des créanciers. L'objectif principal est d'élaborer un plan de redressement viable, impliquant souvent des restructurations opérationnelles et financières. Les créanciers sont consultés sur les concessions possibles, tandis que les représentants du personnel veillent aux intérêts des salariés. Le tribunal joue un rôle central en supervisant la procédure et en décidant de l'adoption du plan de redressement.

(2) La liquidation judiciaire

La liquidation judiciaire, quant à elle, intervient lorsque le redressement est manifestement impossible. Cette procédure vise à mettre fin à l'activité de l'entreprise et à réaliser ses actifs pour désintéresser les créanciers. Elle peut être initiée par le débiteur lui-même, un créancier, ou le ministère public. Une fois la liquidation prononcée par le tribunal, un liquidateur judiciaire est nommé. Il prend en charge la gestion de l'entreprise, le débiteur étant dessaisi de ses biens. Le liquidateur procède à la vente des actifs et au remboursement des créanciers selon un ordre de priorité établi par la loi. L'activité de l'entreprise cesse généralement immédiatement, sauf si le tribunal autorise une poursuite temporaire pour préserver la valeur des actifs ou faciliter leur cession.

Illustration 7 : Synthèse des procédures³⁸



³⁸ La Clinique de la Crise, 2023, *La prévention des difficultés des entreprises en 10 schémas*.

URL : <https://www.lacliniquedelacrise.fr/wp-content/uploads/2023/12/Guide-pratique-La-prevention-des-difficultes-des-entreprises-en-10-schemas.pdf>

c) Le rôle des juridictions et des professionnels de la procédure dans la protection des intérêts nationaux

(1) Administrateurs et mandataires judiciaires, juges consulaires : des fonctions sous tension stratégique

L'administrateur judiciaire est nommé par le tribunal principalement dans les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire. Sa mission varie selon la situation : Il peut se voir confier une mission de simple surveillance, d'assistance ou de gestion totale de l'entreprise, en fonction de la gravité des difficultés et des seuils légaux (nombre de salariés, chiffre d'affaires). Il peut également réaliser un diagnostic financier, propose et élabore des plans de sauvegarde ou de redressement, négocie avec les créanciers et supervise l'exécution des plans retenus par le tribunal. Il prend des mesures conservatoires, traite les revendications de propriété, prépare les licenciements économiques si nécessaire, et peut être chargé de la poursuite ou de la rupture de certains contrats en cours. L'administrateur judiciaire agit donc comme un acteur clé du redressement ou, à défaut, de l'organisation de la liquidation, sous le contrôle du tribunal.

Le mandataire judiciaire, également désigné par le tribunal à l'ouverture de la procédure, représente la collectivité des créanciers. A ce titre, il dresse l'état des créances, informe les créanciers de l'ouverture de la procédure, les invite à déclarer leurs créances, et vérifie ces dernières en collaboration avec le chef d'entreprise. Par ailleurs, il consulte les créanciers sur les propositions de règlement dans le cadre des plans de sauvegarde ou de redressement, et transmet un rapport au tribunal. Enfin dans le cadre d'une procédure de liquidation judiciaire, il agit en tant que liquidateur, vend les actifs et répartit les fonds entre les créanciers selon l'ordre de priorité prévu par la loi. Le mandataire judiciaire a donc un rôle central dans la gestion collective du passif et la protection des droits des créanciers, garantissant l'égalité de traitement et la transparence dans la procédure.

Dans le droit français, les procédures collectives constituent un dispositif judiciaire essentiel destiné à traiter les difficultés financières des entreprises. Ces procédures, qui regroupent principalement la sauvegarde, le redressement et la liquidation judiciaires, visent à organiser une réponse collective aux situations de crise, en conciliant la protection des intérêts des créanciers, la préservation de l'activité économique et la sauvegarde de l'emploi. Au cœur de ce dispositif, les Tribunaux de Commerce jouent un rôle fondamental, tant dans l'ouverture que dans le suivi et la clôture des procédures collectives.

Le tribunal de commerce est la juridiction spécialisée compétente pour connaître des difficultés des commerçants, des artisans et des sociétés commerciales. En matière de procédures collectives, il est le juge naturel des entreprises exerçant une activité commerciale. Lorsqu'une entreprise se trouve en état de cessation des paiements, c'est au tribunal de commerce qu'il revient de statuer sur l'opportunité d'ouvrir une procédure collective. Cette décision est prise à l'issue d'un examen rigoureux de la situation économique et financière de l'entreprise, souvent à la demande du dirigeant, d'un créancier ou du ministère public.

Le tribunal de commerce décide, en fonction de la gravité des difficultés et des perspectives de redressement, d'ouvrir une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire. Cette décision revêt une importance capitale car elle conditionne le régime juridique applicable à l'entreprise et l'ensemble des mesures qui en découlent. Le tribunal doit ainsi apprécier avec discernement la situation pour choisir la procédure la plus adaptée, favorisant autant que possible la poursuite de l'activité.

Une fois la procédure collective ouverte, le tribunal de commerce procède à la désignation des organes essentiels à sa mise en œuvre. Il nomme notamment l'administrateur judiciaire, chargé d'assister ou de gérer l'entreprise selon les besoins, ainsi que le mandataire judiciaire, qui représente les intérêts des créanciers et assure la gestion collective des créances. En cas de liquidation judiciaire, le tribunal désigne également le liquidateur judiciaire, chargé de réaliser l'actif et de répartir le produit de la liquidation. Ces nominations sont effectuées en tenant compte des compétences, de l'indépendance et de l'expérience des professionnels désignés.

Tout au long de la procédure collective, le tribunal de commerce exerce un contrôle juridictionnel étroit. Il veille au respect des règles légales, à la bonne exécution des décisions, et à la protection des intérêts en présence. Le tribunal statue sur les plans de sauvegarde ou de redressement proposés, sur les contestations relatives aux créances, et peut modifier ou adapter les mesures en fonction de l'évolution de la situation économique de l'entreprise. Ce contrôle garantit la transparence, l'équité et la légalité des opérations menées dans le cadre de la procédure collective.

Au-delà de la gestion des procédures collectives, le tribunal de commerce joue un rôle préventif important. Avant même l'ouverture d'une procédure formelle, il peut être saisi pour engager des procédures amiables telles que le mandat ad hoc ou la conciliation. Ces dispositifs, moins contraignants, visent à favoriser un accord entre l'entreprise et ses créanciers, permettant ainsi d'éviter la dégradation de la situation et le recours à une procédure collective judiciaire. Cette fonction préventive s'inscrit dans une logique de soutien à l'entreprise et de préservation de l'activité économique.

Le greffe du tribunal de commerce assure également la tenue du registre du commerce et des sociétés, qui constitue un outil indispensable à la transparence économique. Ce registre centralise toutes les informations légales relatives aux entreprises commerciales, notamment les jugements d'ouverture et de clôture des procédures collectives. Cette fonction administrative garantit la publicité des décisions et facilite le contrôle des tiers.

Il convient de noter que depuis le 1er janvier 2025, certaines compétences en matière de procédures collectives ont été transférées aux Tribunaux des Activités Économiques (TAE), qui associent juges consulaires et juges professionnels. Néanmoins, les Tribunaux de Commerce conservent une place importante, notamment pour les procédures initiées avant cette réforme et pour le traitement des difficultés des commerçants et sociétés commerciales. Cette évolution vise à renforcer la spécialisation et l'efficacité du traitement judiciaire des entreprises en difficulté.

(2) Les formations et sensibilisation consacrées aux enjeux économiques sensibles

La sensibilisation et l'acculturation des administrateurs judiciaires (AJ) et des mandataires judiciaires (MJ) à la protection des actifs stratégiques sont devenues des enjeux clés dans un contexte où les entreprises en difficulté peuvent détenir des technologies, savoir-faire ou données sensibles pour la souveraineté économique ou la sécurité nationale³⁹.

Parmi les formations spécialisées existantes, l'Ecole nationale de la procédure (ENAP) et le Conseil National des Administrateurs Judiciaires et Mandataires Judiciaires (CNAJMJ) organisent des formations continues abordant le sujet des actifs stratégiques. Par ailleurs, des modules spécifiques relatifs à la cybersécurité, la protection des brevets, la dépendance économique ou encore les investissements étrangers sensibles sont progressivement intégrés mais cela reste encore très insuffisant.

Des guides pratiques sont régulièrement diffusés par les institutions étatiques. C'est le cas du Secrétariat général de la défense et de la sécurité nationale (SGDSN), de la DGE, du CIRI ou encore l'Agence Nationale pour la Sécurité des Systèmes d'Information (ANSSI). Ces guides précisent les signaux faibles à repérer, les procédures à suivre, et les interlocuteurs publics compétents.

S'agissant de la formation des magistrats à ces thématiques, l'Ecole Nationale de la Magistrature et l'Institut Français des Praticiens des Procédures Collectives proposent des modules de sensibilisation aux enjeux économiques stratégiques. Par exemple, un module dédié au contrôle des investissements étrangers, un autre relatif à la protection du patrimoine technologique ou bien aux risques liés à la dépendance étrangère. Depuis 2018, les juges doivent suivre chaque année deux jours de formation continue, organisée par l'École nationale de la magistrature, en lien avec leur activité judiciaire.

Des stages au sein des services de l'Etat sont également proposés pour les juges afin de découvrir l'environnement de travail, le mode de fonctionnement et l'organisation d'un interlocuteur régulier. Par exemple, les juges des tribunaux de commerce disposent maintenant de deux jours de formation *in situ* au CIRI, lors de leur prise de poste, pour mieux appréhender le versant étatique des dossiers.⁴⁰

(3) Les prérogatives et le champ d'intervention

³⁹ Annexe 1 - Entretien avec le juge d'un tribunal des activités économiques (TAE, anciennement tribunal de commerce) de région parisienne, en février 2025.

⁴⁰ Annexe 1 - Entretien avec le juge d'un tribunal des activités économiques (TAE, anciennement tribunal de commerce) de région parisienne, en février 2025.

Dans le cadre des procédures collectives, les administrateurs judiciaires et les mandataires judiciaires jouent des rôles essentiels et complémentaires, chacun intervenant à des étapes précises et avec des missions définies par le code de commerce⁴¹. Leur action vise à préserver soit la continuité de l'entreprise, soit les droits des créanciers, en fonction de la situation de l'entreprise en difficulté.

L'administrateur judiciaire intervient principalement dans les procédures de sauvegarde, de redressement judiciaire et, dans certains cas, dans la liquidation judiciaire lorsque l'activité de l'entreprise est maintenue provisoirement. Il peut également être désigné dans des mesures préventives telles que le mandat ad hoc ou la conciliation.

Ses prérogatives sont larges. Il réalise tout d'abord un diagnostic financier de l'entreprise, en procédant à un audit approfondi pour évaluer sa situation économique et sociale. Ce diagnostic permet de déterminer les chances de redressement de l'entreprise et d'identifier les mesures à prendre pour assurer sa pérennité.

L'administrateur judiciaire peut être chargé soit d'assister le dirigeant dans la gestion de l'entreprise, soit de le remplacer totalement pour tous les actes de gestion, selon la gravité de la situation et la décision du tribunal. Il a le pouvoir d'autoriser la poursuite des contrats en cours, de statuer sur les revendications de biens et de prendre toute mesure conservatoire nécessaire à la sauvegarde des actifs de l'entreprise.

Il élabore également les plans de sauvegarde ou de redressement, en concertation avec le dirigeant et les principaux créanciers. Il consulte les comités de créanciers, négocie les délais de paiement et propose des solutions pour restructurer la dette de l'entreprise. À l'issue de cette phase, il soumet un rapport détaillé au tribunal, qui décide de l'adoption ou non du plan proposé. La nomination d'un administrateur judiciaire est obligatoire lorsque l'entreprise emploie plus de vingt salariés ou réalise un chiffre d'affaires supérieur à trois millions d'euros. Dans les autres cas, sa désignation reste à la discrétion du tribunal.

Le mandataire judiciaire intervient dans toutes les procédures collectives, qu'il s'agisse de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire. Il est également présent dans des procédures spécifiques comme le rétablissement professionnel ou la faillite civile.

Son rôle principal est de représenter l'ensemble des créanciers de l'entreprise. Il agit dans l'intérêt collectif de ces derniers, veillant à la préservation et à la reconstitution de leur gage commun. Il est chargé de recevoir, vérifier et dresser l'état des créances déclarées par les créanciers. Il formule ensuite des propositions d'admission ou de rejet de ces créances, qui sont soumises à l'appréciation du juge-commissaire.

⁴¹ Article L.811-1 et suivants du code de commerce.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000005634379/LEGISCTA000006113746/

En cas de liquidation judiciaire, le mandataire judiciaire devient liquidateur. Il organise alors la vente des actifs de l'entreprise et procède à la répartition des fonds recueillis selon l'ordre des priorités fixé par la loi, en commençant par les salariés, puis l'État, et enfin les autres créanciers.

Le mandataire judiciaire a également l'obligation de signaler au procureur de la République toute irrégularité ou faute de gestion qu'il constaterait dans la conduite de l'entreprise, ainsi que toute situation susceptible d'engager la responsabilité pénale du dirigeant.

Sa rémunération est fixée par décret et dépend des sommes recouvrées ou réalisées au profit de la procédure.

Dans le cadre des procédures collectives, les juges des tribunaux de commerce exercent un rôle central et déterminant. Leur champ d'intervention et leurs prérogatives sont à la fois larges et encadrées par le code de commerce⁴², afin de garantir la protection des intérêts en présence, qu'il s'agisse de ceux de l'entreprise en difficulté, de ses créanciers ou de ses salariés.

Lorsque l'entreprise rencontre des difficultés, le tribunal de commerce est compétent pour décider de l'ouverture d'une procédure collective, qu'il s'agisse d'une sauvegarde, d'un redressement judiciaire ou d'une liquidation judiciaire. Lors de cette phase d'ouverture, les juges apprécient la situation de l'entreprise, notamment sa capacité à faire face à son passif exigible avec son actif disponible. Ils fixent la date de cessation des paiements et déterminent le régime de la procédure à appliquer, en tenant compte de la taille et de la nature de l'entreprise.

Une fois la procédure ouverte, le tribunal de commerce désigne les organes de la procédure, à savoir le juge-commissaire, l'administrateur judiciaire, le mandataire judiciaire et, le cas échéant, le liquidateur. Le juge-commissaire, membre du tribunal de commerce, joue un rôle de surveillance et de contrôle tout au long de la procédure. Il veille à la célérité des opérations et à la bonne exécution des missions confiées aux professionnels désignés. Il autorise les actes importants, tels que la vente d'actifs, la poursuite ou la résiliation de contrats en cours, et statue sur les revendications de biens formulées par des tiers. Il intervient également pour trancher les litiges relatifs à l'admission ou au rejet des créances, après vérification par le mandataire judiciaire. Ses décisions sont rendues sous forme d'ordonnances motivées, susceptibles de recours devant la cour d'appel.

Le juge-commissaire peut également convoquer le débiteur, les créanciers ou toute autre partie prenante pour recueillir leurs observations, notamment en cas de contestation sur une opération sensible. Il doit signaler au tribunal toute carence ou difficulté rencontrée dans la conduite de la procédure par les organes désignés, et peut proposer des mesures correctives. Par ailleurs, il

⁴² Article L.722-6 à L.722-16 du code de commerce.

URL :

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000005634379/LEGISCTA000006161379/2022-12-09

a l'obligation de transmettre au procureur de la République tout fait susceptible de constituer une infraction pénale ou d'engager la responsabilité des dirigeants de l'entreprise.

Le tribunal de commerce conserve la maîtrise de la procédure dans ses grandes orientations. Il statue sur l'adoption, la modification ou la résolution des plans de sauvegarde ou de redressement, après avoir entendu les observations des parties et des organes de la procédure. En cas de liquidation judiciaire, il valide la répartition des fonds issus de la réalisation des actifs et prononce la clôture de la procédure lorsque les opérations sont achevées.

Les juges des tribunaux de commerce interviennent également dans la gestion de certains litiges dérogatoires, notamment ceux qui relèvent normalement d'autres juridictions, comme les créances salariales, afin de préserver l'unité de la procédure collective et d'assurer son efficacité.

Enfin, le tribunal de commerce exerce ses missions dans le respect du principe du contradictoire et sous le contrôle de la cour d'appel, qui peut être saisie en cas de contestation des décisions rendues par le juge-commissaire ou le tribunal lui-même.

2. Les instruments étatiques de gestion des entreprises sensibles en difficulté

a) Au niveau national : le SISSE et le CIRI comme piliers du dispositif

(1) Le Service à l'Information Stratégique et à la Sécurité Économiques (SISSE) : veilleur, expert et animateur de réseau territorial

Le Service de l'Information Stratégique et de la Sécurité Économiques (SISSE) est un organe clé de la protection des intérêts économiques français. Créé en 2016⁴³, ce service à compétence nationale est rattaché à la DGE du Ministère de l'Économie et des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique. Sa mission principale est de protéger les actifs stratégiques de l'économie française face aux menaces étrangères.

Le SISSE joue un rôle crucial dans la coordination interministérielle de la politique de sécurité et d'intelligence économique. Il assure notamment le secrétariat du Comité interministériel de liaison en matière de sécurité économique et participe à la procédure des IEF. Son action s'étend également à l'orientation des services de renseignement dans les domaines économiques et à l'animation d'un réseau de correspondants au sein des ministères et des ambassades.

⁴³ Décret n° 2016-66 du 29 janvier 2016 instituant un commissaire à l'information stratégique et à la sécurité économiques et portant création d'un service à compétence nationale dénommé « Service de l'Information Stratégique et de la Sécurité Économiques ».

URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000031940456>

Pour mener à bien ses missions, le SISSE s'appuie sur un réseau territorial de Délégués à l'Information Stratégique et à la Sécurité Économiques (DISSE), placés sous l'autorité des préfets de région. Ces délégués jouent un rôle crucial dans la détection précoce des menaces et dans l'animation de la politique de sécurité économique au niveau local.

Dans un contexte économique mondial de plus en plus complexe et incertain, le SISSE apparaît comme un acteur essentiel de la préservation des intérêts économiques et technologiques français, contribuant ainsi à la souveraineté et à la compétitivité de la nation.

(2) Le Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI) : négociateur et interface de règlement

Le Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI) est un organisme d'État rattaché à la DGT⁴⁴, dont la mission principale est d'aider les entreprises en difficulté de plus de 400 salariés à élaborer et mettre en œuvre des solutions pour assurer leur pérennité et leur développement. Créé en 1982⁴⁵, le CIRI agit comme un médiateur neutre et indépendant entre les différentes parties prenantes (entreprise, actionnaires, créanciers) pour restaurer une base de discussion objective et faire émerger un accord unanime.

Le CIRI s'appuie sur un Secrétariat général composé d'une équipe pluridisciplinaire de rapporteurs aux parcours variés (ingénieurs, juristes, professionnels des secteurs public et privé). Cette structure souple et réactive permet au CIRI d'intervenir rapidement, y compris dans des situations d'urgence, en adaptant son calendrier aux besoins spécifiques de chaque entreprise. L'action du CIRI repose sur quatre principes directeurs : neutralité, réactivité, confidentialité et traitement équitable.

Dans le cadre de sa mission, le CIRI peut mobiliser divers outils pour soutenir les entreprises, tels que le financement d'études et d'audits, l'octroi de prêts du Fonds de Développement Économique et Social (FDES)⁴⁶ géré par Bpifrance⁴⁷, la mise en place d'accords de paiement ou d'aménagement de dettes publiques, et la facilitation d'accords de refinancement avec les banques. L'objectif principal du CIRI est d'assurer la continuité de l'activité économique et de

⁴⁴ Annexe 2 - Entretien avec un agent du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI), Direction générale du Trésor, Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, avril 2025.

⁴⁵ Arrêté du 06 juillet 1982 relatif à la création d'un Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI).

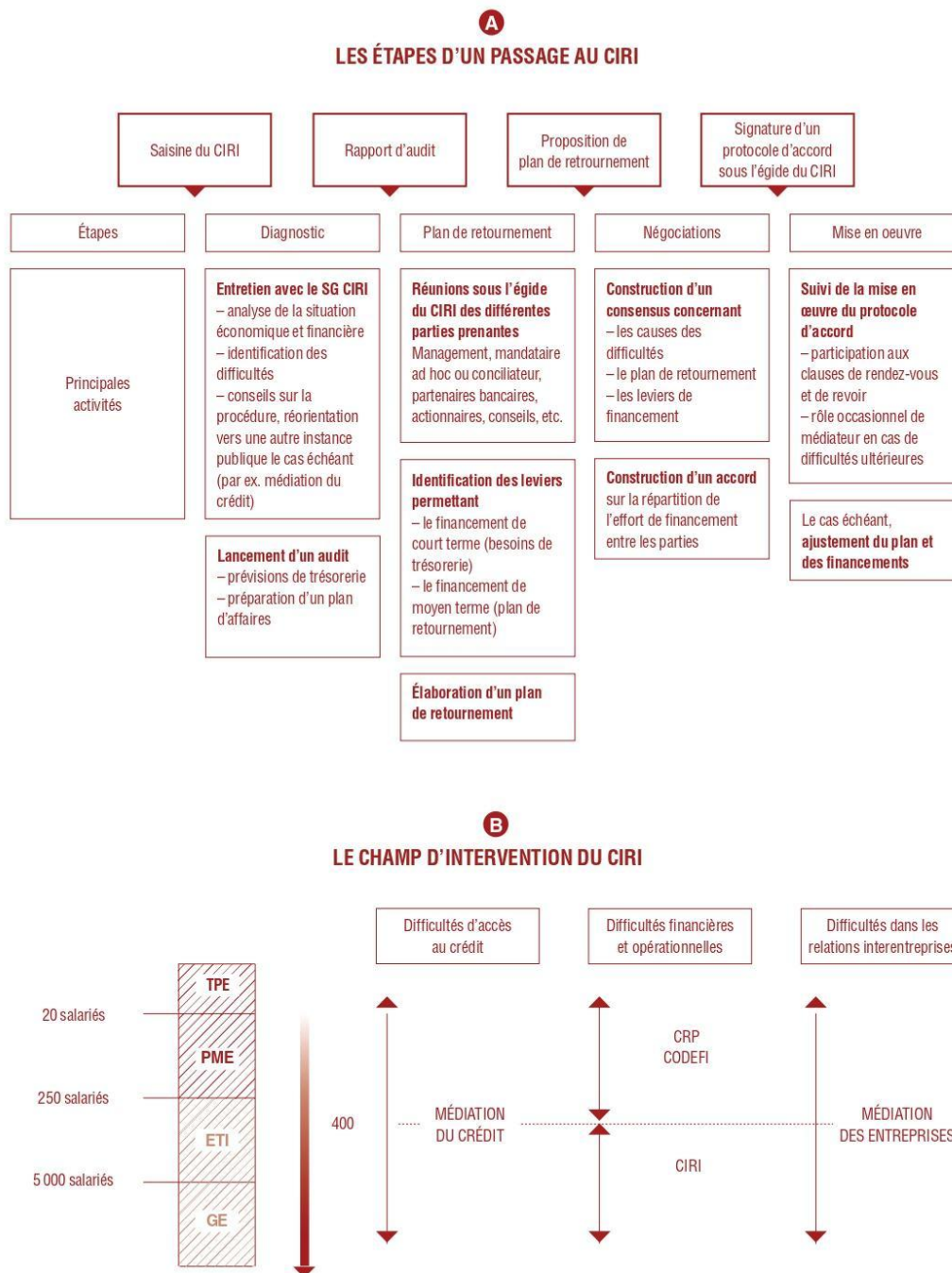
URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000323247>

⁴⁶ Annexe 2 - Entretien avec un agent du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI), Direction générale du Trésor, Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, avril 2025

⁴⁷ Le Fonds de développement économique et social (FDES), géré par la BPI, est un instrument financier public créé en 1955 pour soutenir la modernisation et la croissance économique via des prêts et subventions aux entreprises et collectivités, favorisant investissements, innovation et développement régional. Voir l'entretien avec un employé du CIRI en annexe 2.

préservier le maximum d'emplois, sous réserve que le modèle économique des entreprises accompagnées reste viable.

Illustration 8 : Saisine et champ d'intervention du CIRI⁴⁸



⁴⁸ Comité Interministériel de Restructuration Industrielle, Rapport d'activité 2017, *Un service de l'Etat dédié à l'accompagnement des entreprises en difficultés*, p. 23.

URL : <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/d30e325a-0315-484f-99a9-784fd4674363/files/cb1234a4-24e6-4d8f-a13c-46143e761821>

b) Au niveau local : des relais territoriaux du dispositif de protection

Dans le cadre de la politique économique française, deux fonctions clés émergent pour soutenir et protéger le tissu économique : le Délégué à l'information stratégique et à la sécurité économiques (DISSE) et le Commissaire adjoint aux restructurations et à la prévention des difficultés des entreprises (CRP).

(1) Les délégués à l'Information Stratégique et à la Sécurité Économiques (DISSE) : surveillant du terrain

Le DISSE, quant à lui, se concentre sur la protection et la sécurisation du tissu économique stratégique de la région dans laquelle il exerce. Ses responsabilités englobent le contrôle des IEF et l'application de la loi de blocage, visant à préserver les intérêts économiques nationaux. Le DISSE joue un rôle central dans l'animation du Comité de sécurité économique régionale (COSE) et collabore étroitement avec l'ANSSI pour l'organisation d'événements, notamment SecNumEco⁴⁹.

Une part importante de son activité consiste à identifier les entreprises et startups relevant des secteurs soumis au contrôle des IEF, assurant ainsi une vigilance constante sur les actifs stratégiques du territoire concerné. De plus, le DISSE s'efforce de promouvoir les outils développés par le Service de l'Information Stratégique et de la Sécurité Économiques (SISSE), tels que les fiches thématiques sur la sécurité économique et l'outil DIAGSECO⁵⁰, renforçant ainsi la culture de la sécurité économique parmi les acteurs locaux.

Ces deux fonctions, bien que distinctes, opèrent en synergie pour renforcer la résilience économique du maillage territorial. Elles illustrent l'approche multidimensionnelle adoptée par l'État français pour soutenir son tissu économique, alliant prévention, accompagnement et protection.

(2) Le Commissaire aux Restructurations et à la Prévention des difficultés en entreprises (CRP) : appui aux entreprises en tension et coordinateur local

Le CRP joue un rôle crucial dans la détection précoce et la gestion des difficultés des entreprises. Sa mission s'articule autour de trois axes principaux : la pré-prévention, la prévention, et le soutien psychologique aux entrepreneurs. Dans le cadre de la pré-prévention,

⁴⁹ Événement annuel par région, SecNumEco est dédié à la cybersécurité et à la sécurité économique des entreprises.

⁵⁰ Dispositif permettant d'établir un diagnostic de sécurité économique d'une entreprise.

le CRP s'appuie sur l'algorithme « *Signaux Faibles* »⁵¹ de l'État pour identifier de manière proactive les entreprises potentiellement en difficulté. La phase de prévention implique un accompagnement personnalisé des entreprises, comprenant des visites sur site, des analyses financières approfondies, et l'élaboration de stratégies défensives. Le CRP agit également comme médiateur entre l'entreprise et ses différentes parties prenantes, notamment les créanciers publics, les banques et les investisseurs. En cas de nécessité, il peut faciliter l'escalade des dossiers critiques au niveau ministériel. Enfin, reconnaissant l'impact psychologique des difficultés économiques sur les entrepreneurs, le CRP collabore avec le dispositif APESA pour offrir un soutien psychologique adapté.

c) Des failles persistantes dans la coordination interinstitutionnelle

En France, la gestion des entreprises en difficulté, particulièrement celles présentant un enjeu stratégique, repose sur un écosystème institutionnel vaste, composé de structures aux missions spécifiques mais souvent cloisonnées. Cette pluralité d'acteurs engendre des redondances, un chevauchement des compétences et une perte d'information entre les services. En l'absence de coordination structurée, certains dossiers stratégiques échappent à une gestion proactive et intégrée. Dans plusieurs cas récents (*Casino*, *Vallourec*, *Arc Holdings*), des retards d'intervention ont été observés, car les CRP ou les préfets n'étaient pas immédiatement informés des éléments connus par le CIRI ou le SISSE, faute de canaux d'alerte et de circulation d'information fluides.

Dans le cas *Milee*, anciennement *Adrexo*, spécialisée dans la distribution de prospectus publicitaires, a été placée en redressement judiciaire le 30 mai 2024, puis en liquidation le 9 septembre de la même année. Cette faillite a entraîné la suppression de plus de 10 000 emplois, affectant principalement des travailleurs précaires. Les syndicats ont dénoncé une mauvaise gestion et une absence de planification des conséquences sociales des mesures de transition écologique. La complexité administrative et le manque de coordination entre les services de l'État ont retardé le versement des salaires impayés, aggravant la situation des salariés concernés⁵².

Le rapport du Sénat sur la mutation de la filière stratégique de l'acier⁵³ souligne que le CIRI participe à la formation des CRP, en lien avec la DGE et le DIRE. Cependant, il est mentionné que le système manque de lisibilité, et que les actions des différents services sont complémentaires mais parfois cloisonnées, réduisant ainsi l'efficacité globale de l'intervention

⁵¹ Annexe 4 - Entretien avec un Commissaire Adjoint aux Restructurations et à la Prévention des difficultés en entreprises et Délégué à l'Information Stratégique et à la Sécurité Économiques (DISSE), janvier 2025.

⁵² Aline LECLERC, 09 octobre 2024, *Les salariés licenciés de Mile manifestent devant Bercy : « C'est la plus grande catastrophe sociale depuis quarante ans ! »*, Le Monde.

URL : https://www.lemonde.fr/economie/article/2024/10/09/les-salaries-licencies-de-milee-manifestent-devant-bercy-c-est-la-plus-grande-catastrophe-sociale-depuis-quarante-ans_6347361_3234.html

⁵³ Sénat, 09 juillet 2019, *Donner des armes à l'acier français : accompagner la mutation d'une filière stratégique*.

URL : <https://www.senat.fr/rap/r18-649-2/r18-649-212.html>

de l'État. Par exemple, dans certains cas, les CRP n'ont pas été informés en temps utile des alertes émises par le SISSE concernant des entreprises stratégiques en difficulté, limitant ainsi leur capacité à intervenir efficacement. Ce manque de communication entre les services a entravé la mise en œuvre de mesures préventives adaptées.

Des efforts de rationalisation ont été amorcés, mais restent insuffisants. La loi PACTE a permis des avancées notables notamment la levée partielle du secret fiscal pour les CRP et le CIRI, leur permettant d'accéder aux données de la DGFIP pour détecter les difficultés en amont. Le renforcement des outils de prévention via le développement de modèles prédictifs, notamment un algorithme de la DGFIP signalant les entreprises à risque.

Cet algorithme baptisé « *Signaux Faibles* » croise et analyse statistiquement des données pour repérer les signes de fragilité structurelle des entreprises. Cet outil fournit une prédiction statistique de défaillance à 18 mois et facilite la collaboration entre les agents accompagnateurs d'entreprises⁵⁴.

Il y a également eu la création de la Mission interministérielle de vigilance et d'anticipation des mutations économiques (MIVAME), qui croise les remontées des CRP, du SISSE et de la DGE.

Pourtant, ces dispositifs restent sous-utilisés, en partie faute d'interopérabilité entre les systèmes d'information (ex : la base SISSE n'est pas accessible aux CRP) et en raison de cultures administratives différentes⁵⁵.

Pour surmonter les obstacles identifiés, plusieurs rapports récents⁵⁶ formulent des propositions afin de renforcer la coordination entre les services de l'État.

La mise en place d'une plateforme numérique interservices. La création d'une plateforme numérique sécurisée permettant aux différents acteurs (CIRI, SISSE, CRP, DGE, codeFI) de mutualiser les informations clés sur les entreprises sensibles est envisagée. Cette plateforme faciliterait la détection précoce des difficultés et la mise en œuvre de solutions adaptées.

Une cartographie partagée des entreprises à enjeux stratégiques. L'élaboration d'une cartographie partagée des entreprises présentant des enjeux stratégiques permettrait une alerte automatique en cas de changement capitalistique, administratif ou judiciaire. Cette mesure renforcerait la vigilance des services concernés.

⁵⁴ Signaux faibles : identifier les entreprises en difficultés, Data.gouv.fr

URL : https://www.data.gouv.fr/fr/pages/onboarding/signaux_faibles/

⁵⁵ Rapport d'information fait au nom de la commission des affaires économiques sur l'intelligence économique, 12 juillet 2023.

URL : <https://www.senat.fr/rap/r22-872/r22-8721.pdf>

⁵⁶ Rapport d'information fait au nom de la commission des affaires économiques sur l'intelligence économique, 12 juillet 2023.

URL : <https://www.senat.fr/rap/r22-872/r22-8721.pdf>

Une formation et culture commune de la sécurité économique. La promotion d'une culture commune de la sécurité économique, via des formations croisées entre les DISSE, CRP et services déconcentrés de l'État, est essentielle pour assurer une compréhension mutuelle des enjeux et des procédures.

La désignation d'un référent sécurité économique par préfecture. La désignation d'un référent sécurité économique au sein de chaque préfecture, appuyé par les DISSE, garantirait un lien efficace entre l'échelon national et les réalités du terrain, assurant ainsi une réponse cohérente et efficace face aux difficultés des entreprises.

Ces recommandations visent à instaurer une gouvernance plus intégrée et efficace, capable de répondre aux défis posés par la gestion des entreprises en difficulté, en particulier celles présentant un caractère stratégique pour l'économie nationale.

C. Un cadre encore imparfait face aux tensions entre souveraineté, attractivité et droit des affaires

1. Des procédures « collectives » face à des intérêts fragmentés

Les procédures collectives, conçues pour concilier sauvegarde des entreprises et protection des créanciers, se heurtent à des tensions structurelles qui en limitent l'efficacité collective.

a) Le cloisonnement entre les acteurs économiques et les services régaliens

Le partage d'informations entre les principaux acteurs des procédures collectives, tels que les administrateurs judiciaires, les mandataires liquidateurs et les juges-commissaires, demeure un enjeu majeur et complexe, souvent entravé par des cloisonnements tant légaux que pratiques. En France, ce phénomène trouve notamment son origine dans la structuration même des procédures préventives, à l'instar du mandat ad hoc. Cette procédure, conçue pour permettre au chef d'entreprise de négocier discrètement avec ses principaux créanciers en amont d'une défaillance avérée, repose sur une confidentialité particulièrement stricte, telle que prévue à l'article L. 611-15 du code de commerce⁵⁷. L'objectif affiché est de préserver la réputation de l'entreprise et de favoriser la conclusion d'accords à l'abri des regards extérieurs, qu'il s'agisse de concurrents, de salariés ou du grand public.

Cependant, cette exigence de confidentialité, si elle se justifie par la nécessité de protéger l'entreprise en difficulté, peut également se révéler contre-productive lorsqu'elle aboutit à isoler des informations essentielles. En effet, des données aussi cruciales que l'ampleur réelle de l'endettement, la nature des engagements pris ou l'existence de risques de fraude demeurent parfois confinées au cercle restreint des participants à la procédure préventive. Lorsqu'une telle entreprise bascule ensuite dans une procédure collective judiciaire, ces informations ne sont pas

⁵⁷ Article L.615-15 du code de commerce.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000006235342

toujours transmises de manière systématique au tribunal et aux organes de la procédure nouvellement désignés. Cette opacité peut ainsi nuire à l'appréciation exacte de la situation du débiteur et, par conséquent, à l'efficacité des mesures de sauvegarde ou de redressement susceptibles d'être mises en œuvre.

Consciente de cette difficulté, la Cour de cassation a, dans un arrêt du 5 janvier 2022⁵⁸, partiellement atténué le cloisonnement en autorisant le juge à accéder aux documents issus du mandat ad hoc afin d'évaluer la situation réelle du débiteur. Cette évolution jurisprudentielle constitue une avancée notable, mais elle ne règle pas pour autant la question de l'absence d'une obligation légale de transmission systématique des informations recueillies lors des procédures préventives. En l'état actuel du droit, il revient encore trop souvent à la diligence des acteurs eux-mêmes de partager ou non ces éléments, ce qui limite la portée collective et préventive du dispositif.

Les conséquences de cette rétention d'informations peuvent être particulièrement lourdes. On a pu le constater dans le cas de l'entreprise *Fnac-Darty* en 2024 : des dettes importantes, restées dissimulées lors d'une phase de conciliation confidentielle, ont été découvertes trop tardivement, précipitant une faillite non anticipée et aggravant les pertes pour l'ensemble des parties prenantes. Cette situation met en lumière la nécessité d'une réflexion approfondie sur l'équilibre à trouver entre la préservation de la confidentialité, indispensable à la réussite des négociations préventives, et la circulation effective de l'information, condition sine qua non d'une gestion collective efficace et transparente des difficultés des entreprises.

b) Les disparités d'intérêts entre parties prenantes

En France, les procédures collectives mettent en lumière des conflits d'intérêts profonds entre les différentes catégories de parties prenantes, à savoir les créanciers privilégiés (tels que les banques et l'État), les créanciers chirographaires, les salariés et les actionnaires. Cette situation trouve son origine dans la hiérarchisation stricte des créances, telle qu'elle est définie à l'article L. 622-17 du code de commerce⁵⁹, qui confère aux salariés un « *super-privilège* » sur leurs créances. Ce mécanisme vise à garantir la protection de l'emploi et à assurer le paiement prioritaire des salaires, même en cas de difficultés majeures pour l'entreprise. Toutefois, l'application de ce principe génère des tensions structurelles avec les créanciers financiers, dont les intérêts sont relégués au second plan et qui voient ainsi leurs chances de recouvrement diminuer.

Les banques et l'État, titulaires de privilèges légaux ou de sûretés réelles, contestent régulièrement cette priorité salariale en invoquant le principe d'égalité des créanciers. Ce principe, pourtant fondamental en droit des procédures collectives, est souvent tempéré par la

⁵⁸ Cour de cassation, civile, Chambre civile 1, 5 janvier 2022, 19-17.200, Publié au bulletin.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/juri/id/JURITEXT000044900857?init=true&page=1&query=19-17.200&searchField=ALL&tab_selection=all

⁵⁹ Article L.622-17 du code de commerce.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000044052591

jurisprudence au nom de l'intérêt général, notamment lorsque la sauvegarde de l'emploi est en jeu. L'exemple du redressement judiciaire d'*Alstom* en 2024 illustre parfaitement ces tensions. Dans cette affaire, les créanciers financiers ont saisi le tribunal pour dénoncer un plan de sauvegarde qui, en favorisant le maintien de plusieurs milliers d'emplois, reportait le remboursement de leurs créances de dix-huit mois. Ils ont ainsi invoqué une rupture de l'égalité de traitement, estimant que la solution retenue déséquilibrait la répartition des actifs en leur défaveur. Le tribunal a cependant confirmé la priorité salariale, rappelant que la sauvegarde de l'emploi constitue un impératif d'ordre public. Cette décision a néanmoins été contestée devant la cour d'appel, illustrant la persistance des tensions entre logique sociale et logique financière.

Par ailleurs, les petites et moyennes entreprises (PME), qui disposent de moyens juridiques plus limités, peinent à faire valoir leurs intérêts face aux grandes entreprises. L'affaire *Carrefour* contre les fournisseurs agroalimentaires, survenue en 2023, en est une illustration significative. Lors d'une procédure de conciliation, le Groupe de distribution a imposé à ses petits fournisseurs des délais de paiement considérablement prolongés, allant de soixante à cent vingt jours, sous la menace de rupture de contrat en cas de refus. Dépourvus des ressources nécessaires pour engager une contestation judiciaire, ces fournisseurs ont été contraints d'accepter ces conditions, ce qui a fragilisé leur trésorerie et mis en péril la pérennité de leur activité. Bien que la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) ait sanctionné Carrefour à hauteur de plus de dix millions d'euros pour ces pratiques, cela n'a pas permis de remettre en cause les accords conclus ni de rétablir l'équilibre entre les parties.

Ces exemples révèlent un déséquilibre structurel dans le traitement des intérêts en présence. D'une part, la priorité accordée aux salariés, si elle se justifie par des considérations sociales, tend à fragiliser la position des créanciers financiers et à rendre plus difficile l'accès au crédit pour les entreprises en difficulté, les prêteurs anticipant un risque accru de non-recouvrement. D'autre part, l'asymétrie de pouvoir entre grandes entreprises et PME se traduit par une capacité inégale à négocier et à défendre ses droits, les acteurs les plus puissants imposant souvent leurs conditions aux plus vulnérables. Enfin, la complexité des règles de classement des créances et la multiplicité des catégories (privilegiées, chirographaires, postérieures) alimentent les litiges, notamment en ce qui concerne la valorisation des sûretés ou l'interprétation des privilèges.

Face à cette conflictualité, la doctrine et certains praticiens appellent à des réformes visant à rééquilibrer la représentation des différentes parties prenantes dans les instances décisionnelles des procédures collectives. Il s'agirait notamment de renforcer la voix des PME, de prévoir la présence d'un médiateur indépendant pour arbitrer les litiges entre créanciers minoritaires et grandes entreprises, et de clarifier les critères d'évaluation de l'intérêt général dans l'élaboration des plans de redressement afin de limiter les recours abusifs. En l'état actuel, le droit français des procédures collectives demeure ainsi tiraillé entre l'impératif de protection sociale et la recherche d'une efficacité économique, reflétant une tension persistante entre logiques collectives et intérêts individuels.

c) L'opposition entre confidentialité stratégique et exigences de publicité judiciaire

L'opposition entre confidentialité et transparence constitue l'un des dilemmes majeurs des procédures collectives, en particulier lors des phases de prévention des difficultés. La confidentialité, principe fondateur des procédures amiables telles que la conciliation ou le mandat ad hoc, vise avant tout à protéger la réputation de l'entreprise et à permettre des négociations sereines avec les créanciers, à l'abri du regard du public et des concurrents. Ce principe est consacré par l'article L. 611-15 du code de commerce⁶⁰, qui impose une obligation stricte de discrétion à tous les participants, couvrant non seulement l'existence même de la procédure, mais également son contenu et les acteurs impliqués. Cette confidentialité est considérée comme un facteur de succès, car elle encourage les parties à rechercher des solutions constructives sans craindre une perte de confiance de la part des clients, des fournisseurs ou des marchés financiers.

Cependant, cette opacité n'est pas sans danger. Elle peut, dans certains cas, masquer des risques systémiques et empêcher la détection précoce de difficultés majeures. L'exemple récent de l'entreprise *Atos*, en 2025, illustre parfaitement ce risque. Lors d'une procédure de conciliation, des dettes importantes avaient été dissimulées, ce qui a empêché les créanciers et les autorités de mesurer l'ampleur réelle des difficultés financières de l'entreprise. Lorsque la situation a éclaté au grand jour, la liquidation judiciaire a été brutale et inattendue, provoquant des pertes considérables pour l'ensemble des parties prenantes. Ce type de situation met en lumière les limites d'une confidentialité absolue : elle peut être détournée de son objectif initial et servir à retarder une procédure collective inévitable, aggravant ainsi les conséquences pour les créanciers et les salariés.

À l'opposé, les procédures judiciaires telles que la sauvegarde ou le redressement imposent une transparence accrue. Les rapports des administrateurs judiciaires sont publiés, les audiences sont publiques et les principales décisions sont portées à la connaissance des tiers par le biais du Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales (BODACC). Cette transparence vise à garantir l'égalité d'information entre tous les créanciers et à prévenir les abus. Cependant, elle n'est pas sans effets pervers. La publicité donnée aux difficultés d'une entreprise peut entraîner une dépréciation rapide de son image, une perte de confiance de la part des partenaires commerciaux, voire une fuite des clients et des fournisseurs. Dans certains cas, la simple annonce de l'ouverture d'une procédure collective suffit à précipiter la défaillance de l'entreprise, alors même que la procédure avait pour but initial de la sauver. Ce phénomène a été observé, par exemple, dans le secteur des biotechnologies avec l'entreprise *Valneva*, dont la valorisation boursière a chuté de 30 % à la suite de la médiatisation de ses difficultés.

Face à cette tension, la recherche d'un équilibre devient essentielle. Plusieurs pistes sont envisagées pour concilier la nécessité de préserver la confiance autour de l'entreprise et

⁶⁰ Article L.611-15 du code de commerce.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000044052591

l'exigence de sécurité juridique pour les créanciers et les investisseurs. Certains proposent de s'inspirer du modèle américain du chapitre 11 de la loi sur les faillites aux Etats-Unis⁶¹, qui combine une phase de négociation confidentielle avec un contrôle judiciaire a posteriori, assurant ainsi la protection des intérêts stratégiques sans sacrifier la transparence. D'autres suggèrent de permettre un accès limité du juge-commissaire aux documents issus des procédures de conciliation, en cas d'ouverture ultérieure d'une procédure collective, afin d'éviter que des informations essentielles ne restent ignorées. Sur le plan européen, l'harmonisation des règles de transparence pourrait également contribuer à limiter les stratégies de forum shopping et à garantir un traitement équitable des créanciers, quel que soit l'État membre concerné.

Néanmoins, des obstacles importants subsistent. Une transparence trop poussée risquerait de porter atteinte au secret des affaires, protégé par le Règlement européen 2016/943⁶², et de décourager les entreprises de recourir aux dispositifs de prévention. Par ailleurs, les cultures juridiques nationales divergent sur ce point : la France privilégie traditionnellement la confidentialité pour préserver l'emploi et la continuité des activités, tandis que l'Allemagne, par exemple, met davantage l'accent sur la protection des créanciers et la publicité des procédures.

En définitive, l'opposition entre confidentialité et transparence dans les procédures collectives demeure un enjeu non résolu. L'expérience récente montre que ni l'une ni l'autre de ces approches, prises isolément, ne permet de garantir à la fois la sauvegarde des entreprises, la protection des créanciers et la stabilité du tissu économique. Il apparaît donc nécessaire de poursuivre la réflexion en vue d'une réforme équilibrée, qui pourrait passer par une adaptation progressive des règles nationales et européennes, ainsi que par une implication renforcée du juge dans la gestion de l'information stratégique tout au long de la procédure.

2. La conciliation entre le droit des procédures collectives, les risques de contentieux et l'attractivité économique

Les procédures collectives, par leur nature même, cherchent à concilier la préservation de l'intérêt général – souvent incarné par la sauvegarde de l'emploi et la continuité de l'activité économique – avec la protection des droits des créanciers. Cette conciliation, loin d'être évidente, soulève de nombreuses tensions et engendre des risques contentieux qui peuvent affecter l'attractivité économique de la France.

⁶¹ Procédure de « pré-faillite » permettant à une entreprise de fonctionner normalement, tout en lui laissant le temps de trouver un accord avec ses créanciers, de repousser les échéances de ses paiements et même de réduire unilatéralement le montant de sa dette.

⁶² Directive (UE) 2016/943 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016 sur la protection des savoir-faire et des informations commerciales non divulgués (secrets d'affaires) contre l'obtention, l'utilisation et la divulgation illicites.

URL : [https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000032932771/#:~:text=%2Dfaire%20...-Directive%20\(UE\)%202016%2F943%20du%20Parlement%20europ%C3%A9en%20et%20du,int%20C3%A9r%C3%AAt%20pour%20l'EEE](https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000032932771/#:~:text=%2Dfaire%20...-Directive%20(UE)%202016%2F943%20du%20Parlement%20europ%C3%A9en%20et%20du,int%20C3%A9r%C3%AAt%20pour%20l'EEE)

a) Les tensions entre l'intérêt général et celui des créanciers : des contentieux potentiels

Les procédures collectives françaises sont marquées par une tension fondamentale entre la protection de l'intérêt général – notamment la sauvegarde de l'emploi et la continuité de l'activité économique – et la défense des intérêts particuliers des créanciers. Cette opposition se manifeste de façon aiguë lors de l'élaboration des plans de sauvegarde ou de redressement, où le législateur et les tribunaux doivent concilier des objectifs souvent contradictoires. Le droit français consacre une discipline collective qui suspend les poursuites individuelles et impose un traitement uniforme des créances antérieures à la procédure, conformément à l'article L. 622-17 du code de commerce⁶³. Toutefois, cette logique d'égalité entre créanciers est progressivement tempérée par la prise en compte d'impératifs socio-économiques. Ainsi, la priorité absolue accordée aux salariés via le « *super-privilège* » des créances salariales illustre l'évolution du système vers une protection accrue de l'emploi, même si cela génère des contentieux récurrents de la part des créanciers financiers qui s'estiment lésés par une rupture du principe d'égalité⁶⁴.

La directive européenne 2019/1023⁶⁵, transposée en droit français, a renforcé cette tension en introduisant la création de classes de créanciers lors de l'adoption des plans. Cette réforme, qui vise à améliorer la négociation entre parties prenantes, complexifie encore davantage l'équilibre à trouver entre intérêts divergents. En cas d'échec des négociations interclasses, le tribunal peut imposer un plan de redressement en consultation individuelle, avec des délais de paiement pouvant atteindre dix ans, sans nécessairement respecter les préférences des créanciers. Cette faculté d'imposer un plan contre la volonté d'une partie des créanciers accentue le sentiment de vulnérabilité de ces derniers et favorise la multiplication des recours.

Les créanciers financiers, relégués derrière les salariés et les créanciers privilégiés, recourent fréquemment à la justice pour contester les plans qu'ils jugent inéquitable. L'affaire *Alstom* en 2024 en est une illustration récente : les créanciers ont argué que le plan de sauvegarde, priorisant le maintien de 5 000 emplois, diluait leurs chances de recouvrement. Le tribunal a confirmé la priorité salariale au nom de l'ordre public économique, mais cette décision a été attaquée en appel, prolongeant ainsi l'incertitude juridique. Ces litiges témoignent d'une judiciarisation croissante des procédures collectives. Si cette dynamique traduit la vitalité du débat sur la hiérarchisation des intérêts, elle retarde la résolution des crises et accroît les coûts indirects, notamment les honoraires des mandataires et la perte de confiance des marchés. La Cour de cassation rappelle régulièrement que l'intérêt collectif des créanciers réside dans la

⁶³ Article L.622-17 du code de commerce.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000044052591

⁶⁴ Cour de cassation, Chambre commerciale, 6 mars 2024, n°23-40.023 / Cour de cassation, Chambre commerciale financière et économique, 23 octobre 2024, n°23-17.704.

⁶⁵ Directive (UE) 2019/1023 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 relative aux cadres de restructuration préventive, à la remise de dettes et aux déchéances, et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures en matière de restructuration, d'insolvabilité et de remise de dettes, et modifiant la directive (UE) 2017/1132 (directive sur la restructuration et l'insolvabilité).

URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000038826459>

préservation et la reconstitution du gage commun, mais cette notion demeure floue et alimente des interprétations contradictoires.

La complexité et l'imprévisibilité des procédures collectives françaises ont également des répercussions sur l'attractivité économique du pays. Contrairement à des systèmes comme le Chapitre 11 américain⁶⁶, où les créanciers disposent d'un pouvoir décisionnel fort, le modèle français est perçu comme moins favorable à la sécurisation des créances. Cette défiance se reflète dans les notations souveraines : en 2024, l'agence Moody's a pointé « *l'insécurité juridique* » liée aux réformes fréquentes du droit des entreprises, contribuant à une dégradation de la note française⁶⁷. Par ailleurs, les disparités intra-européennes exacerbent les risques de distorsion de concurrence.

Des pays comme l'Allemagne ou les Pays-Bas offrent des procédures plus rapides et prévisibles, incitant certaines entreprises à déplacer leur siège social pour bénéficier d'un environnement juridique plus favorable. Le Règlement (UE) 2015/848 sur les insolvabilités transfrontalières⁶⁸ peine à harmoniser ces différences, notamment sur la définition du « *centre des intérêts principaux* » (COMI), ce qui permet aux entreprises de pratiquer le forum shopping et de choisir la juridiction la plus avantageuse.

Pour atténuer ces tensions, plusieurs pistes sont envisagées. Le renforcement de la médiation préalable pourrait permettre de réduire le nombre de contentieux et d'accélérer la résolution des difficultés. Il serait également souhaitable de clarifier la notion de gage commun afin de limiter les interprétations divergentes et d'assurer une meilleure sécurité juridique pour les créanciers. Enfin, une harmonisation accrue des règles européennes, notamment en matière de filtrage des investissements étrangers et de traitement des créances, comme le propose la directive 2019/1023, pourrait contribuer à restaurer la confiance dans le modèle français de restructuration et à renforcer l'attractivité économique du pays. En définitive, la conciliation entre intérêt général et intérêts des créanciers demeure un défi structurel pour le droit des procédures collectives, et seule une réforme ambitieuse, combinant sécurité juridique pour les investisseurs et préservation des acquis sociaux, permettra de relever ce défi de manière durable.

b) Des risques de distorsion de concurrence entre favoritisme et inégalités

Un autre enjeu majeur réside dans le potentiel phénomène de distorsion de concurrence, qui s'avère particulièrement préjudiciable dans le contexte des procédures collectives. En France,

⁶⁶ Intégré dans la loi sur les faillites des Etats-Unis, ce dispositif permet au débiteur, dès l'instant où il s'est placé sous sa protection, de rester en possession de tous ses actifs, de s'opposer aux demandes de ses créanciers, de repousser les échéances de ses paiements et même de réduire unilatéralement le montant de sa dette.

⁶⁷ Moody's Ratings prend des actions de notation sur 47 entités du secteur public français après l'action de notation sur la dette souveraine de la France, Paris, 18 décembre 2024.

URL : <https://ratings.moodys.com/ratings-news/434827>

⁶⁸ Règlement (UE) 2015/848 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 relatif aux procédures d'insolvabilité.

URL : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R0848>

ces procédures se caractérisent par une complexité normative et une lourdeur administrative qui pèsent de manière disproportionnée sur les petites et moyennes entreprises (PME), lesquelles constituent pourtant la colonne vertébrale du tissu économique national. Les coûts élevés associés aux honoraires des mandataires judiciaires, auxquels s'ajoutent les frais d'expertise, de publication et de gestion administrative, représentent un obstacle significatif pour les structures de taille modeste. Cette charge financière, conjuguée à la technicité des démarches et à la durée souvent longue des procédures, dissuade nombre de PME d'initier une restructuration, même lorsque celle-ci serait indispensable à leur survie et à la préservation de l'emploi.

Ce constat met en lumière une inégalité de traitement structurelle entre les grandes entreprises, généralement mieux dotées en ressources financières et en compétences juridiques, et les PME, qui peinent à supporter les coûts et à maîtriser la complexité procédurale. Les Groupes de grande taille disposent en effet de services juridiques internes, de conseils spécialisés et d'une capacité de négociation accrue avec les organes de la procédure, ce qui leur permet d'optimiser leur stratégie et de limiter l'impact des difficultés rencontrées. À l'inverse, les PME, souvent isolées et moins informées, risquent de disparaître faute de moyens suffisants pour accéder à une procédure collective ou pour en tirer pleinement parti. Ce déséquilibre, loin d'être purement national, est accentué par les disparités existant entre les États membres de l'Union européenne. Certains pays, comme l'Allemagne ou les Pays-Bas, ont mis en place des dispositifs de restructuration plus simples, plus rapides et moins onéreux, ce qui rend leurs juridictions particulièrement attractives pour les entreprises en difficulté.

Cette situation favorise le phénomène de « *forum shopping* », par lequel des sociétés choisissent de déplacer leur siège social ou leur centre d'intérêts principaux vers des états offrant un environnement juridique plus favorable à la restructuration ou à la liquidation. Une telle pratique, bien que légale dans le cadre du marché unique européen, porte atteinte à l'égalité de traitement entre entreprises et fausse la concurrence sur le marché intérieur. Elle engendre également une perte de substance économique pour les états dont les procédures sont les plus contraignantes, au détriment de l'emploi et de la cohésion territoriale. À l'échelle européenne, la politique de concurrence s'efforce de prévenir ces distorsions, notamment à travers le contrôle des concentrations et l'examen des opérations susceptibles d'entraver la concurrence effective sur le marché commun. Toutefois, tant que subsisteront des écarts significatifs dans la conception et la mise en œuvre des procédures collectives, le risque de voir se développer des stratégies d'optimisation juridictionnelle et de concurrence déloyale demeurera élevé. Une réflexion sur l'harmonisation des dispositifs nationaux apparaît dès lors indispensable. Elle permettrait de garantir une concurrence équitable et de préserver la diversité et la vitalité du tissu entrepreneurial européen.

c) Des effets sensibles sur la confiance des investisseurs et la notation souveraine

L'incertitude juridique, la longueur des procédures collectives et la prééminence accordée à l'intérêt général au détriment de la sécurité des créanciers contribuent à éroder l'attractivité du marché français pour les investisseurs internationaux. Cette tendance est confirmée par une

étude d'EY publiée en octobre 2024, révélant que 50 % des dirigeants étrangers interrogés estiment que l'attractivité de la France s'est détériorée depuis les élections législatives anticipées de juin 2024, entraînant un report de près de la moitié des projets d'investissement initialement prévus. Les investisseurs déplorent un climat d'instabilité législative, un ralentissement des réformes structurelles et des inquiétudes croissantes quant à la soutenabilité de la dette publique, atteignant 112 % du PIB en 2024.

En octobre 2024, Moody's a révisé à la baisse la perspective des notations de sept banques systémiques françaises, alignée sur la dégradation de l'outlook de la dette souveraine française (Aa2 négatif). Cette décision reflète non seulement les défis budgétaires de l'État, mais aussi les risques indirects liés à la judiciarisation excessive des procédures collectives, qui prolonge les incertitudes pour les créanciers et complique les restructurations. Une dégradation de la note souveraine entraînerait une hausse des coûts d'emprunt pour l'État et les entreprises, comme l'illustre le cas de SFIL, dont le rating dépend directement du soutien étatique.

La loi du 15 septembre 2021⁶⁹, visant à simplifier les procédures de restructuration et à favoriser les accords amiables, a initialement renforcé l'attractivité du cadre français. Toutefois, son impact est aujourd'hui contrebalancé par des rigidités persistantes, telles que la complexité des classements de créances ou les délais de traitement des dossiers. Une harmonisation européenne accrue, inspirée du Règlement (UE) 2015/848 sur les insolvabilités transfrontalières⁷⁰, et un renforcement des garanties pour les créanciers – sans sacrifier les objectifs sociaux – pourraient restaurer la confiance. La France gagnerait également à clarifier ses règles de filtrage des investissements étrangers, dont le durcissement progressif depuis 2018 (élargissement des secteurs sensibles aux technologies critiques) a introduit des incertitudes procédurales⁷¹.

Alors que l'Allemagne et les Pays-Bas attirent les investisseurs grâce à des procédures plus prévisibles, la France doit concilier innovation normative et sécurité économique pour éviter un phénomène accru de *forum shopping* et préserver son rôle de plaque tournante européenne.

3. L'enjeu transnational : asymétries et insuffisances du cadre européen

La mondialisation des échanges et l'interconnexion des économies rendent les procédures collectives transfrontalières particulièrement complexes. Ces défis mettent en lumière les limites des cadres juridiques nationaux et européens, ainsi que les déséquilibres créés par la compétition internationale.

⁶⁹ Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du code de commerce.
URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000044044563>

⁷⁰ Règlement (UE) 2015/848 relatif aux procédures d'insolvabilité.
URL : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R0848>

⁷¹ Assemblée nationale, Mission d'évaluation du contrôle des investissements étrangers en France, mai 2025.
URL : <https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/organes/delegations-comites-offices/cec/missions-suivi-evaluation/controle-investissements-etrangers>

a) La gestion du contexte de compétition internationale : la France comparée à d'autres

La France se distingue par une approche centrée sur la préservation de l'entreprise et de l'emploi, inscrite dans des procédures amiables (conciliation, mandat *ad hoc*) et judiciaires (sauvegarde, redressement). Cette philosophie, héritée d'une tradition sociale forte, vise à protéger les salariés et à maintenir l'activité économique, même au prix d'une complexité procédurale accrue. Par exemple, la conciliation française, régie par l'article L. 611-4 du code de commerce⁷², permet une restructuration discrète sous contrôle judiciaire, avec un taux de succès de 65 % selon la Banque de France (2023)⁷³. Toutefois, cette orientation contraste avec des systèmes étrangers plus favorables aux créanciers, créant des distorsions de concurrence au sein de l'Union européenne.

En Allemagne, la législation sur l'insolvabilité (*Insolvenzordnung*) privilégie la liquidité des actifs et la protection des créanciers. La procédure standard (*Regelinsolvenzverfahren*) comprend une phase préliminaire de tri des dossiers, permettant une liquidation accélérée (3 à 6 mois) pour les entreprises sans perspective de redressement. Cette approche pragmatique, combinée à des coûts de procédure inférieurs de 30 % à ceux de la France⁷⁴, attire les investisseurs étrangers. Depuis 2021, le *StaRUG*⁷⁵ inspiré de la conciliation française, introduit une procédure préventive confidentielle. Le débiteur conserve le contrôle de son entreprise pendant trois mois, sous réserve d'un moratoire sur les poursuites (article 270b de l'InsO⁷⁶). Cependant, contrairement au modèle français, l'accent reste mis sur la rapidité et la priorité accordée aux créanciers garantis.

Au Royaume-Uni, le *Company Voluntary Arrangement* (CVA) offre une restructuration rapide et flexible, évitant la judiciarisation excessive. Les créanciers disposent d'un pouvoir décisionnel fort : un plan est adopté si 75 % des créanciers votants (en valeur) l'approuvent, y compris 50 % des créanciers non liés à l'entreprise. Ce système, proche du Chapitre 11 américain, permet une réduction des dettes et une renégociation des contrats, y compris des baux commerciaux. Toutefois, le CVA est critiqué pour son asymétrie : dans 40 % des cas, les créanciers immobiliers subissent des réductions de loyer imposées sans contrepartie⁷⁷. Ces divergences génèrent un phénomène de forum shopping, où les entreprises délocalisent leur

⁷² Article 611-4 du code de commerce.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000023217170

⁷³Rapport annuel de la Banque de France 2023, 15 mars 2024.

URL : <https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/rapport-annuel-de-la-banque-de-france-2023>

⁷⁴ Conseil National des Administrateurs Judiciaires et des Mandataires Judiciaires, Analyse comparative des systèmes de procédures collectives en Europe, 15 février 2021. URL : https://www.cnajmj.fr/wp-content/uploads/2021/11/Analyse-comparative-systemes-procedures-collectives-Europe_Annexes_vF.pdf

⁷⁵ Le *StaRUG* (*Sta-bi-li-sa-ti-ons- und Restrukturierungs-Gesetz*) est la loi allemande sur la stabilisation et la restructuration des entreprises, entrée en vigueur le 1er janvier 2021.

⁷⁶Article 270b Ordonnance d'auto-administration provisoire du code de l'insolvabilité.

URL : https://www.gesetze-im-internet.de/insol/_270b.html

⁷⁷ RSM UK Financial Report, *Report and consolidated financial statements for the year ended 31 March 2024*.

URL : <https://rsmuk.pagetiger.com/Financial-report-2024/1>

siège vers des juridictions avantageuses. Par exemple, en 2024, l'entreprise néerlandaise *Galapagos* a transféré son centre des intérêts principaux (COMI) en Allemagne, malgré une activité principale aux Pays-Bas, pour bénéficier d'une procédure de restructuration plus prévisible. Cette stratégie, validée par la CJUE⁷⁸, illustre les failles du Règlement européen 2015/848, qui peine à harmoniser la définition du COMI.

La France, en privilégiant la sauvegarde de l'emploi, voit son attractivité financière diminuer : les créanciers exigent des taux d'intérêt plus élevés pour compenser les risques comme le rappelle Moody's, dans son baromètre 2024. L'Allemagne et le Royaume-Uni, plus efficaces dans les liquidations, attirent les capitaux étrangers mais accentuent les risques sociaux (licenciements massifs, fermetures d'usines). Les PME européennes, moins outillées pour naviguer dans ces systèmes complexes, subissent une double peine : coûts procéduraux élevés et difficultés d'accès au crédit.

En conclusion, la compétition internationale en matière de procédures collectives reflète des choix de société divergents. La France doit concilier préservation sociale et modernisation procédurale pour limiter les distorsions, tandis que l'Union européenne doit accélérer l'harmonisation des règles, notamment sur le COMI et le filtrage des IDE, afin de renforcer la cohésion du marché intérieur.

b) La complexité des procédures d'insolvabilité transfrontalières

Malgré l'adoption du Règlement (UE) 2015/848 sur les procédures d'insolvabilité, conçu pour harmoniser les pratiques au sein de l'Union européenne, les obstacles persistent et révèlent les limites d'un cadre juridique encore fragmenté. Ce Règlement, entrée en vigueur en 2017, vise à résoudre les conflits de compétences et de lois dans les procédures transfrontières en définissant précisément le centre des intérêts principaux (COMI) – lieu où le débiteur gère habituellement ses intérêts – comme critère déterminant pour l'ouverture de la procédure principale. Toutefois, cette notion reste source de litiges, car les entreprises manipulent souvent ce critère pour choisir des juridictions avantageuses (*forum shopping*). Par exemple, l'Irlande et les Pays-Bas, réputés pour leurs procédures rapides et peu coûteuses, attirent des entreprises en difficulté cherchant à éviter les rigidités d'autres systèmes, comme le français ou l'allemand.

Les procédures secondaires, ouvertes dans des États où l'entreprise possède des actifs, illustrent une autre faille du système. Bien que le Règlement européen 2015/848 prévoit des mécanismes de coordination – comme l'obligation pour les praticiens de l'insolvabilité de communiquer et de conclure des protocoles –, ces procédures entrent souvent en conflit avec la procédure principale. L'affaire *Eurotunnel*⁷⁹ en est une illustration emblématique : des créanciers français

⁷⁸ Cour de Justice de l'Union Européenne, 24 mars 2022, n° C-723/20, Galapagos BidCo. Sàrl.

URL : https://www.labase-lextenso.fr/sites/lextenso/files/lextenso_upload/cjue_24_mars_c-723-20.pdf

⁷⁹ Getlink Group, 02 août 2006, Eurotunnel obtient du Tribunal de Commerce de Paris sa mise sous sauvegarde.

URL : <https://presse.getlinkgroup.com/assets/eurotunnel-obtient-du-tribunal-de-commerce-de-paris-sa-mise-sous-sauvegarde-ccdd-f6b8a.html>.

ont initié des saisies d'actifs localisés en France, malgré une procédure principale ouverte au Royaume-Uni. Cette situation reflète les tensions entre la logique unitaire du Règlement européen 2015/848 et la persistance des souverainetés nationales, notamment en matière de protection des créanciers locaux. Le Règlement européen 2015/848 tente de limiter ces conflits en permettant au praticien de la procédure principale de s'engager à traiter les créanciers locaux comme si une procédure secondaire avait été ouverte, mais cette solution reste sous-utilisée en pratique.

Par ailleurs, les divergences substantielles entre droits nationaux compliquent les liquidations transfrontalières. En France, les salariés bénéficient d'un « *super-privilège* »⁸⁰ leur accordant une priorité absolue sur les actifs de l'entreprise, même en cas de liquidation. À l'inverse, l'Allemagne privilégie les créanciers garantis (banques, détenteurs de sûretés), reflétant une philosophie plus favorable aux investisseurs. Ces différences, non harmonisées par le Règlement 2015/848, génèrent une insécurité juridique pour les investisseurs transnationaux, qui peinent à anticiper le traitement de leurs créances dans un contexte multicentrique. Une étude de la Banque centrale européenne révèle que 60 % des fonds d'investissement évitent les restructurations transfrontalières en Europe en raison de cette imprévisibilité⁸¹.

Enfin, le Règlement ne résout pas les disparités procédurales intra-européennes. Alors que la France impose des délais longs et des contrôles judiciaires stricts, des pays comme l'Italie ou l'Espagne autorisent des liquidations accélérées, créant un déséquilibre concurrentiel. Ces divergences freinent l'objectif initial du marché unique – fluidifier les transactions et les investissements transfrontaliers –, comme le souligne la Commission européenne dans son projet de directive 2023 visant à harmoniser les procédures préventives.

c) Les faiblesses du filtrage européen des investissements stratégiques

Le Règlement (UE) 2019/452⁸², adopté pour encadrer le filtrage des investissements directs étrangers (IDE) dans l'Union européenne, avait pour ambition de concilier l'ouverture du marché intérieur à l'investissement international avec la nécessité de préserver les intérêts stratégiques et la sécurité des États membres. Toutefois, la mise en œuvre de ce Règlement révèle d'importantes failles structurelles qui limitent son efficacité et exposent l'Union à des risques économiques, industriels et géopolitiques croissants.

La première faiblesse du dispositif réside dans l'hétérogénéité des mécanismes nationaux de filtrage. Alors que certains États membres, comme la France ou l'Allemagne, ont mis en place

⁸⁰ Article L.2353-14 du code du travail.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000018767187

⁸¹ Banque Centrale Européenne, 18 avril 2024, Rapport annuel 2023.

URL : <https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/rapport-annuel-de-la-bce-2023>

⁸² Règlement (UE) 2019/452 du Parlement européen et du Conseil du 19 mars 2019 établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union.

URL : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0452>

des dispositifs robustes assortis de seuils de contrôle relativement bas (10 % en Allemagne, 25 % en France pour les secteurs sensibles)⁸³, six pays de l'Union, parmi lesquels l'Irlande, le Luxembourg, Chypre et la Grèce, ne disposent d'aucun mécanisme de filtrage des IDE. Cette disparité crée un effet de « *passoire* » au sein du marché unique : des investisseurs étrangers peuvent contourner les contrôles les plus stricts en passant par des États membres moins exigeants, puis opérer des acquisitions stratégiques dans l'ensemble de l'Union. Par exemple, il est possible pour un fonds extra-européen d'acquérir une entreprise technologique française via une filiale luxembourgeoise, échappant ainsi au contrôle français. Selon la Cour des comptes européenne, près d'un quart des acquisitions étrangères réalisées entre 2019 et 2021 dans l'UE ont concerné des États sans mécanisme de filtrage, ce qui fragilise la sécurité collective de l'Union⁸⁴.

La seconde limite du cadre européen tient à la formulation floue des critères de filtrage, en particulier la notion d'« *ordre public* » ou de « *sécurité nationale* », qui demeure largement laissée à l'appréciation souveraine de chaque État membre. Cette imprécision ouvre la porte à des décisions potentiellement arbitraires ou motivées par des considérations politiques. Un exemple marquant est la décision prise par la France en 2024 de bloquer le projet de rachat de Carrefour par le Groupe canadien Couche-Tard, au nom de la sécurité alimentaire et de la souveraineté nationale, sans fournir de justification détaillée. Si cette mesure a pu être saluée au regard de la protection des intérêts stratégiques, elle a également suscité des critiques sur la prévisibilité et la transparence du droit, deux qualités pourtant essentielles à l'attractivité économique de l'Union auprès des investisseurs internationaux.

En outre, le Règlement ne prévoit pas de contrôle centralisé à l'échelle européenne pour les acquisitions réalisées par des fonds souverains ou des entreprises publiques étrangères dans des secteurs stratégiques. Cette lacune s'est révélée flagrante lors du rachat du port grec du Pirée par un consortium émirati en 2025. La Grèce, qui ne disposait pas alors de mécanisme de filtrage, n'a pu empêcher cette opération, malgré l'importance stratégique du port pour la logistique européenne et la sécurité des approvisionnements. De même, l'entreprise chinoise COSCO, déjà majoritaire au Pirée depuis 2016, a pu renforcer sa position sans rencontrer d'obstacle européen, illustrant la difficulté de l'Union à protéger ses infrastructures critiques face à des acteurs étatiques étrangers.

Face à ces constats, la Commission européenne a proposé en 2024 une révision du Règlement, visant à harmoniser les règles nationales et à rendre obligatoire l'instauration d'un mécanisme de filtrage dans tous les États membres. Parmi les mesures envisagées figurent l'abaissement du seuil de contrôle à 10 % pour les secteurs sensibles, une définition élargie des « *infrastructures critiques* » (incluant notamment les ports, les data centers et certaines

⁸³ Cour des comptes européenne, 06 décembre 2023, *Rapport spécial n° 27/2023 portant sur le régime de filtration des investissements directs étrangers (IDE) entre 2020 et 2022 dans l'Union européenne*.

URL : https://www.eca.europa.eu/ECAPublications/SR-2023-27/SR-2023-27_FR.pdf

⁸⁴ Cour des comptes européenne, 06 décembre 2023, *Rapport spécial n° 27/2023 portant sur le régime de filtration des investissements directs étrangers (IDE) entre 2020 et 2022 dans l'Union européenne*.

URL : https://www.eca.europa.eu/ECAPublications/SR-2023-27/SR-2023-27_FR.pdf

technologies avancées), ainsi qu'une procédure de coopération renforcée entre les autorités nationales et la Commission. Toutefois, cette réforme se heurte à des résistances, certains États membres redoutant une atteinte à leur souveraineté économique ou à leur compétitivité, tandis que d'autres, comme la France et l'Allemagne, plaident pour un filtrage encore plus strict et une meilleure coordination européenne.

En définitive, le cadre européen actuel sur les investissements directs étrangers, bien qu'il marque une avancée, demeure lacunaire. L'absence d'uniformité, la faiblesse des contrôles dans certains États et l'opacité des critères d'appréciation affaiblissent la capacité de l'Union à protéger ses actifs stratégiques et à garantir une concurrence loyale sur son marché intérieur. Une réforme ambitieuse, combinant harmonisation des règles, clarification des critères et mécanismes de surveillance contraignants, apparaît indispensable pour préserver la souveraineté économique de l'Europe et renforcer la confiance des investisseurs dans la stabilité et la prévisibilité du cadre juridique européen. Sans cela, l'Union risque de voir ses leviers stratégiques lui échapper au profit de puissances rivales, au détriment de ses intérêts économiques et de sa sécurité collective.

Après avoir examiné le cadre juridique et institutionnel qui encadre la protection des intérêts stratégiques en France, notamment à travers les dispositifs de filtrage des investissements étrangers et l'intervention croissante de l'État dans les secteurs sensibles, il convient désormais de s'interroger sur la mise en œuvre concrète de cette protection lorsque les entreprises concernées se trouvent en difficulté financière. En effet, si le droit offre des outils préventifs et théoriques pour préserver la souveraineté économique, c'est au moment des procédures collectives que les tensions entre logique économique, impératifs juridiques et intérêts stratégiques se manifestent de manière la plus aiguë. Nous allons désormais nous pencher sur la gestion opérationnelle des actifs stratégiques en situation de défaillance, à travers l'analyse de différents cas. Nous verrons que les autorités ont une doctrine d'intervention et des réponses sectorielles qui traduisent une approche pragmatique, parfois fragmentée, de la préservation des intérêts nationaux.

II. La gestion opérationnelle des actifs stratégiques en procédure collective : entre doctrine implicite et réponses sectorielles

Lorsqu'une entreprise d'importance stratégique ou d'envergure traverse des difficultés financières, le droit français dispose de divers outils pour assurer la continuité de ses activités

essentielles et protéger les intérêts nationaux. La procédure de sauvegarde accélérée en est un exemple, permettant une restructuration rapide de l'entreprise tout en maintenant ses opérations.

A. Des stratégies adaptées selon le degré de criticité du secteur

1. Le cas de la grande distribution avec *Casino* : une perception stratégique contextuelle

a) Le caractère stratégique de la grande distribution

Le contrôle des IEF repose sur une logique différenciée, fondée sur l'identification de secteurs d'activité jugés sensibles pour la souveraineté économique, la sécurité publique ou la préservation de l'ordre public. En vertu de l'article L.151-3 du Code monétaire et financier, certaines opérations d'acquisition par des acteurs étrangers peuvent être soumises à autorisation préalable lorsque les entreprises concernées exercent des activités stratégiques. Toutefois, cette appréciation ne repose pas uniquement sur une lecture statique ou théorique de la réglementation : elle s'inscrit dans une analyse fine et contextuelle, menée au cas par cas, en fonction de la position réelle de l'entreprise sur le marché, de son poids économique, de ses interactions avec des filières sensibles (ex. agriculture, santé, défense), mais aussi de sa situation financière, situation sociale ou de son empreinte territoriale.

La grande distribution constitue un exemple emblématique de cette application différenciée. Secteur de nature privée mais hautement stratégique, notamment en raison de son rôle dans la sécurité alimentaire, l'aménagement du territoire, l'emploi de masse et la structuration des filières agricoles, il se situe à la frontière entre la logique concurrentielle et la souveraineté économique.

À travers l'étude comparée des cas *Carrefour* et *Casino*, deux Groupes français ayant fait l'objet de projets d'acquisition très différents, cette partie du mémoire met en lumière les critères mobilisés par l'État dans son analyse d'opportunité ou de blocage d'un investissement étranger. L'objectif est d'illustrer comment le même cadre juridique peut aboutir à des décisions opposées, selon la position de l'entreprise dans le secteur, son niveau d'importance stratégique et le contexte économique du moment.

(1) La protection du secteur de la grande distribution dans le cadre des IEF

Le contrôle des IEF est régi par les articles L.151-3 et R.151-1 et suivants du Code monétaire et financier (CMF). Ce dispositif impose une autorisation préalable du ministre de l'Économie pour les investissements réalisés par des entités étrangères dans des secteurs jugés sensibles pour l'ordre public, la sécurité publique ou les intérêts de la défense nationale.

Le décret n°2019-1590 du 31 décembre 2019, pris en application de la loi PACTE, a inclus la sécurité alimentaire parmi les secteurs stratégiques concernés. Cette inclusion vise à protéger les infrastructures, biens et services essentiels à l'approvisionnement alimentaire de la population.

La grande distribution, en tant qu'acteur clé de la chaîne d'approvisionnement alimentaire, est directement concernée par cette extension du périmètre du contrôle des investissements étrangers. Les entreprises de ce secteur, telles que le Groupe *Casino*, jouent un rôle crucial dans la distribution de biens alimentaires à grande échelle, ce qui les rend stratégiques pour la sécurité alimentaire nationale.

Ainsi, toute prise de contrôle ou acquisition significative par un investisseur étranger dans une entreprise de grande distribution est susceptible de relever du contrôle des investissements étrangers, en vertu de leur impact potentiel sur la sécurité alimentaire du pays.

Dans le cadre de la restructuration financière du Groupe *Casino*, un consortium composé de l'investisseur tchèque Daniel Křetínský, de Fimalac et du fonds britannique Attestor a proposé une prise de contrôle de l'entreprise. Cette opération a été soumise au contrôle des investissements étrangers, compte tenu de la nationalité des investisseurs et de la nature stratégique des activités de *Casino*.

Le 11 janvier 2024, le ministère de l'Économie a rendu une décision autorisant cette prise de contrôle, au titre du contrôle des IEF. Cette autorisation confirme l'application du dispositif de contrôle aux opérations impliquant des acteurs étrangers dans le secteur de la grande distribution, en raison de leur importance pour la sécurité alimentaire nationale.

(2) Le contexte du cas *Casino* : un groupe en difficulté financière, commerciale et stratégique

Le Groupe *Casino*, fondé en 1898, est un acteur majeur de la grande distribution en France, opérant sous diverses enseignes telles que *Monoprix*, *Franprix* et *Géant Casino*.

En 1991, Jean-Charles Naouri, ancien haut fonctionnaire et banquier d'affaires, acquiert l'enseigne bretonne *Rallye*, alors en difficulté financière. Il fusionne cette dernière avec le Groupe *Casino* en 1992, devenant ainsi l'actionnaire principal de l'entreprise. Pour consolider son emprise sur le Groupe, Naouri met en place une structure de holdings en cascade, avec *Rallye* au sommet, permettant de contrôler *Casino* avec une mise de fonds limitée, mais en s'endettant massivement. Cette stratégie, bien que courante dans le monde des affaires, comporte des risques importants en cas de baisse de la valeur des actifs sous-jacents.

Avec une présence significative sur l'ensemble du territoire français, *Casino* joue alors un rôle essentiel dans l'approvisionnement alimentaire et l'économie nationale. Fin 2022, le Groupe employait environ 200 000 personnes dans le monde dont 50 000 personnes en France⁸⁵.

Sous la direction de Naouri, *Casino* adopte une stratégie axée sur le développement des enseignes de proximité (*Franprix*, *Monoprix*) et le e-commerce (*Cdiscount*), tout en cédant

⁸⁵ Le Figaro, 15 janvier 2024, *Avenir de Casino: Bercy donne son feu vert à la reprise* « au titre du contrôle des investissements étrangers ».

URL : <https://www.lefigaro.fr/flash-eco/avenir-de-casino-bercy-donne-son-feu-vert-a-la-reprise-au-titre-du-controle-des-investissements-etrangeurs-20240115>

progressivement ses hypermarchés et supermarchés. Cependant, cette orientation stratégique se heurte à plusieurs défis :

- Une concurrence accrue des enseignes discount comme *Lidl* et *Aldi*, qui gagnent des parts de marché en France.
- Une politique tarifaire jugée peu compétitive, notamment chez *Monoprix*, positionnée sur le segment premium, ce qui la rend vulnérable en période de baisse du pouvoir d'achat.
- Des investissements insuffisants dans la modernisation des magasins et des systèmes d'information, entraînant une perte d'attractivité pour les consommateurs.

Ces choix stratégiques, combinés à une gestion centralisée, ont conduit à une érosion progressive des parts de marché du Groupe.

En décembre 2015, le fonds activiste américain Muddy Waters, dirigé par Carson Block, publie un rapport accablant sur le Groupe *Casino*, l'accusant de pratiques comptables opaques et d'un endettement excessif⁸⁶. Le fonds critique notamment la complexité de la structure financière du Groupe et affirme que *Casino* est « *dangereusement endetté* » et géré pour le très court terme.

Cette publication provoque une chute brutale du cours de l'action *Casino*, qui perd 10 % en une seule journée. Le Groupe réagit en contestant vigoureusement les accusations et en déposant une plainte auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF) pour diffusion d'informations trompeuses

Malgré ces dénégations, l'attaque de Muddy Waters ébranle la confiance des investisseurs et des agences de notation. En septembre 2018, Standard & Poor's abaisse la note de crédit de *Casino* de « *BB+* » à « *BB* » avec perspective négative, invoquant un endettement élevé et une flexibilité financière réduite. En décembre 2019, après une enquête de plusieurs années, l'AMF décide de clore l'affaire sans sanction, adressant toutefois une lettre d'observations à *Casino* et à Muddy Waters, rappelant l'importance du respect des règles de communication financière. Cette attaque a entraîné la baisse du cours de bourse de *Casino* et entraîné la hausse du coût du crédit pour l'enseigne qui était déjà très endettée.

Confronté à un endettement massif, le Groupe *Casino* a été contraint d'adopter une politique tarifaire visant à préserver ses marges, notamment en augmentant les prix de vente dans ses magasins. Cette stratégie s'est avérée particulièrement pénalisante en période d'inflation, où les consommateurs sont très sensibles aux prix.

Des analyses ont révélé que les prix pratiqués dans les enseignes *Casino* étaient souvent supérieurs à ceux de la concurrence, avec des écarts pouvant atteindre 40 % sur certains produits. Cette situation a conduit de nombreux clients à se tourner vers des enseignes proposant des prix plus compétitifs.

⁸⁶ EGE, Infoguerre, 30 septembre 2019, Que retenir de l'offensive de Muddy Waters sur Casino ?
URL : <https://www.ege.fr/infoguerre/2019/09/retenir-de-loffensive-de-muddy-waters-casino>

De plus, *Casino* a mis en place une tarification dynamique, augmentant les prix le dimanche, jour de moindre affluence, avec des hausses moyennes de 15 % et des pics allant jusqu'à 36 % sur certains produits⁸⁷. Cette pratique, perçue comme une pénalisation des consommateurs, a suscité de vives critiques et a été abandonnée en janvier 2023.

Face à la perte de clientèle, le Groupe a tenté de redresser la situation en lançant des initiatives telles que le « *trimestre anti-inflation* », proposant 500 produits à moins de 1 euro, ou encore des baisses de prix ciblées sur certaines références. Cependant, ces mesures ont été jugées insuffisantes pour inverser la tendance.

La structure financière du Groupe, caractérisée par un endettement élevé au niveau des holdings et de la maison mère, devient de plus en plus fragile. En 2023, la dette financière nette du Groupe s'élève à 6,1 milliards d'euros⁸⁸, un niveau jugé insoutenable par les analystes. Face à cette situation, *Casino* est contraint de céder des actifs, notamment ses hypermarchés et supermarchés, pour réduire son endettement. Malgré ces efforts, la situation financière continue de se détériorer, conduisant à l'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée en octobre 2023.

Face à une dette croissante, le Groupe *Casino* a initié dès 2015 un programme de cessions d'actifs pour alléger son bilan. Entre 2015 et 2022, ces cessions ont rapporté environ 4,1 milliards d'euros, incluant la vente de *FLOA Bank* à *BNP Paribas*, la cession de participations dans *Mercialys*, et la vente de *GreenYellow* à *Ardian*. Malgré ces efforts, l'endettement net du Groupe restait élevé, atteignant 6,4 milliards d'euros fin 2022⁸⁹.

En mai 2023, confronté à une situation financière critique, *Casino* a sollicité l'ouverture d'une procédure de conciliation auprès du Tribunal de commerce de Paris. Cette procédure visait à engager des discussions avec les créanciers dans un cadre confidentiel et sécurisé, sans impact immédiat sur les salariés ou les fournisseurs .

À l'issue de la conciliation, un accord de principe a été conclu fin juillet 2023 avec un consortium d'investisseurs, incluant Daniel Křetínský, Marc Ladreit de Lacharrière et le fonds Attestor. Cet accord prévoyait une restructuration de la dette et une injection de capital. Il a été formalisé par un accord de lock-up signé en octobre 2023, engageant les parties à mettre en œuvre le plan de restructuration⁹⁰ .

⁸⁷ Ouest France, 09 février 2023, *Des produits plus chers le dimanche : Casino reconnaît avoir pratiqué le « pricing dynamique »*.

URL : <https://www.ouest-france.fr/economie/commerce/prix/des-produits-plus-chers-le-dimanche-casino-reconnait-avoir-pratique-le-pricing-dynamique-9e4cc888-a881-11ed-a860-558fa52a32fc>

⁸⁸ Groupe Casino, 28 février 2024, Résultats annuels 2023.

URL : <https://www.groupe-casino.fr/wp-content/uploads/2024/02/20240228-CP-Resultats-Annuels-2023.pdf?>

⁸⁹ Groupe Casino, 10 mars 2023, Résultats annuels 2022.

URL : <https://www.groupe-casino.fr/wp-content/uploads/2023/03/20230310-CP-Resultats-Annuels-2022.pdf>

⁹⁰ Le Monde, Isabelle CHAPERON, Cécile PRUDHOMME, 26 mars 2024, *Jean-Charles Naouri, l'ancien patron de Casino, fait encore peur même vaincu*.

URL : https://www.lemonde.fr/economie/article/2024/03/26/casino-tourne-la-page-de-l-ere-naouri_6224188_3234.html

Le 25 octobre 2023, le Tribunal de commerce de Paris a ouvert une procédure de sauvegarde accélérée pour Casino et certaines de ses filiales⁹¹. Cette procédure visait à mettre en œuvre rapidement le plan de restructuration validé précédemment. Elle a été prorogée de deux mois en décembre 2023 pour permettre la finalisation des opérations .

Dans le cadre de la procédure de sauvegarde, un consortium mené par le milliardaire tchèque Daniel Křetínský, associé à Fimalac et au fonds britannique Attestor, propose un plan de reprise du Groupe. Ce plan prévoit une injection de 1,2 milliard d'euros de fonds et une réduction de la dette de 6,1 milliards d'euros, entraînant une dilution massive des actionnaires existants. Le 26 février 2024, le Tribunal de commerce de Paris valide ce plan, permettant ainsi au consortium de prendre le contrôle de 53,7 % du capital de Casino. Jean-Charles Naouri, via sa holding Rallye, voit sa participation réduite à 0,1 %, perdant ainsi le contrôle du Groupe qu'il dirigeait depuis plus de trois décennies.

b) Le rôle et les intérêts des parties prenantes impliquées dans la résolution du cas *Casino*

Les procédures collectives impliquent une multitude d'acteurs, chacun jouant un rôle déterminant dans le déroulement et l'issue du processus. Dirigeants, salariés, créanciers, potentiels repreneurs, administrations et organes judiciaires interagissent dans un équilibre souvent fragile, entre exigences économiques, protection de l'emploi et préservation de l'intérêt général. Cette partie présente les principaux intervenants, leurs responsabilités et les enjeux liés à leur position dans le cadre d'une entreprise en difficulté.

(1) La structure et la gestion du passif financier dans le cas *Casino* : une complexité au cœur de la procédure collective

Sous la direction de Jean-Charles Naouri, Président Directeur Général depuis 2005, le Groupe *Casino* a adopté une stratégie d'expansion financée par l'endettement.

Au 30 juin 2023, l'endettement financier net du Groupe *Casino* s'élevait à 6,1 milliards d'euros, dont 5,5 milliards d'euros en France, hors dettes liées aux loyers (IFRS 16) et titres super-subordonnés à durée indéterminée (TSSDI).

La dette était répartie entre :

- Dette sécurisée : comprenant des prêts garantis par des actifs spécifiques, tels que le Term Loan B (TLB) et la facilité de crédit renouvelable (RCF).
- Dette non sécurisée : incluant des obligations high yield et des TSSDI, qui sont des instruments subordonnés sans échéance fixe.

⁹¹ Groupe Casino, 25 octobre 2023, Ouverture de procédures de sauvegarde accélérée et signature de protocoles de conciliation.

URL : <https://www.Groupe-casino.fr/wp-content/uploads/2023/10/2023-10-25-CP-Sauvegarde-acceleree.pdf>

Cette structure complexe a rendu la gestion de la dette particulièrement difficile, d'autant plus que l'EBITDA du Groupe en France était estimé à 214 millions d'euros pour 2023, rendant le ratio dette/EBITDA extrêmement élevé.

Les créanciers du Groupe *Casino* comprenaient :

- Banques commerciales telles que *BNP Paribas*, *Société Générale*, *Crédit Agricole*, détenant une part significative des prêts sécurisés.
- Fonds d'investissement notamment *Attestor*, qui a joué un rôle clé dans la restructuration de la dette.
- Porteurs d'obligations y compris ceux détenant des obligations émises par *Quatrim*, une entité du Groupe.

(2) Les candidats à la reprise du groupe *Casino* : profils, stratégies et critères de sélection

Plusieurs offres de rachat ont été envisagées pour le Groupe *Casino* :

En décembre 2023, *Casino* a conclu un accord avec *Auchan* et *Intermarché* pour la cession de 288 magasins, représentant la quasi-totalité de ses hypermarchés et supermarchés restants. La valeur de cette transaction était estimée entre 1,3 et 1,35 milliard d'euros. *Intermarché* a repris 190 magasins, tandis qu'*Auchan* en a acquis 98⁹².

En mars 2023, le Groupe *Teract*, soutenu par *InVivo*, Xavier Niel, Matthieu Pigasse et Moez-Alexandre Zouari, avait signé un accord exclusif avec *Casino* pour créer un leader français de la distribution responsable et durable. Cependant, en juin 2023, *Teract* a annoncé la fin des négociations, n'étant pas parvenu à un accord définitif avec *Casino*⁹³.

En juillet 2023, un consortium composé de l'investisseur tchèque Daniel Křetínský (via EP Equity Investment III), de Fimalac (Marc Ladreit de Lacharrière) et du fonds britannique *Attestor* a proposé une offre de reprise du Groupe *Casino*. Cette offre comprenait une injection de 1,2 milliard d'euros dont 925 millions de fonds propres et une réduction de la dette du Groupe de 6,1 milliards d'euros. Le consortium prévoyait également de prendre le contrôle de 53,7 % du capital de *Casino*, entraînant une dilution significative des actionnaires existants.⁹⁴

Le 26 février 2024, le Tribunal de commerce de Paris a validé le plan de reprise proposé par le consortium mené par Daniel Křetínský. Cette décision a été motivée par plusieurs facteurs :

⁹² Frédéric CARLUET-LOSSOUARN, 24 janvier 2024, *Auchan et Intermarché se partagent 288 Casino*.

URL : <https://www.lineaires.com/la-distribution/auchan-et-intermarche-se-partagent-288-casino>

⁹³ Groupe *Casino*, 08 juin 2023, *Communiqué relatif aux discussions engagées entre TERACTION et le groupe Casino*.

URL : <https://www.Groupe-casino.fr/wp-content/uploads/2023/06/2023-06-08-CP-Groupe-Casino-Teract.pdf>

⁹⁴ Groupe *Casino*, 20 novembre 2024, *Accord de transfert par Trinity de ses parts dans France Retail Holdings à EPEI III*.

URL : <https://www.globenewswire.com/news-release/2024/11/20/2984154/0/en/Casino-Group-Agreement-for-Trinity-to-transfer-its-shares-in-France-Retail-Holdings-to-EPEI-III.html>

- Solidité financière de l'offre : L'injection de 1,2 milliard d'euros de capitaux frais et la réduction significative de la dette ont été perçues comme des éléments essentiels pour assurer la pérennité du Groupe.
- Expérience des repreneurs : Le consortium avait déjà démontré sa capacité à restructurer des entreprises en difficulté, renforçant la confiance des créanciers et des autorités.
- Accord avec les créanciers : Le plan de reprise avait reçu le soutien de la majorité des créanciers, facilitant son approbation par le tribunal.

(3) Le rôle central du CIRI dans la coordination de la restructuration du groupe *Casino*

Au niveau de l'administration, le CIRI a joué un rôle important. Rattaché à la DGT, il intervient auprès des entreprises de plus de 400 salariés confrontées à des difficultés financières. Sa mission principale est de faciliter la recherche de solutions pérennes en coordonnant les discussions entre les différentes parties prenantes : direction de l'entreprise, créanciers, repreneurs potentiels, représentants du personnel et autorités publiques⁹⁵.

Dans le cas de *Casino*, le CIRI a joué un rôle crucial dès l'été 2023, en orchestrant les négociations entre le Groupe en difficulté, ses créanciers et les candidats à la reprise. Le 17 juillet 2023, une réunion décisive s'est tenue au ministère de l'Économie, réunissant le comité *ad hoc* chargé de suivre le dossier *Casino*, les conciliateurs nommés au printemps Marc Sénéchal et Aurélia Perdereau, ainsi que les représentants du CIRI. Ce comité a émis une recommandation sur les offres de reprise, notamment celle du consortium mené par Daniel Křetínský et Marc Ladreit de Lacharrière, avant que le conseil d'administration de *Casino* ne prenne sa décision finale.

Le CIRI a également accompagné *Casino* dans l'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée, visant à restructurer rapidement la dette du Groupe tout en assurant la continuité de son activité. Cette procédure, ouverte en octobre 2023, a permis de mettre en œuvre un plan de restructuration financière validé par le Tribunal de commerce de Paris le 26 février 2024. Le CIRI a veillé à ce que ce plan préserve l'emploi et maintienne l'équilibre des relations avec les fournisseurs et les partenaires commerciaux.

Le CIRI a également joué un rôle d'interface entre la direction de *Casino* et les représentants du personnel. Le 27 juin 2023, la Fédération Générale des Travailleurs de l'Alimentation (FGTA-FO) et le Syndicat National des Travailleurs de l'Alimentation (SNTA-FO) ont été reçus à Bercy par le CIRI. Ces échanges ont permis de porter la voix des salariés et de discuter des enjeux liés à la pérennité du Groupe et à la sauvegarde des emplois⁹⁶.

⁹⁵ L'Express, Thibault MAROTTE, 23 mai 2024, *Atos, Casino... à Bercy, le discret commando au secours des entreprises en difficulté*.

URL : <https://www.lexpress.fr/economie/entreprises/atos-casino-a-bercy-le-discret-commando-au-secours-des-entreprises-en-difficulte-5ZJDJSNL5NGFRLIEU5JAKI4F7U/>

⁹⁶ FGTA-FO, Force Ouvrière, 27 juin 2023, *Dossier Casino : FO reçu à Bercy*.

(4) Les administrateurs judiciaires : garants de la préservation de l'équilibre des intérêts des différentes parties prenantes

Pour rappel, les administrateurs judiciaires sont des auxiliaires de justice désignés par le tribunal pour assister ou représenter une entreprise en difficulté dans le cadre de procédures collectives, telles que la sauvegarde ou le redressement judiciaire. Leur mission principale est de préserver l'activité de l'entreprise, de sauvegarder l'emploi et d'apurer le passif, en élaborant un plan de redressement ou en facilitant une cession.

Dans le cas du Groupe *Casino*, confronté à une dette de plus de 6 milliards d'euros, le Tribunal de commerce de Paris a ouvert une procédure de sauvegarde accélérée en octobre 2023. Trois administrateurs judiciaires ont été nommés pour accompagner cette procédure : Maîtres Hélène Bourbouloux, Frédéric Abitbol et Aurélia Perdereau.

Les administrateurs judiciaires ont joué un rôle central dans la coordination des différentes parties prenantes : direction du Groupe, créanciers, repreneurs potentiels et représentants du personnel. Ils ont organisé les réunions des classes de parties affectées, réunissant actionnaires et créanciers, pour voter sur les projets de plan de sauvegarde accélérée⁹⁷.

Leur expertise a été déterminante pour élaborer un plan de restructuration financière viable, permettant la réduction de la dette et la cession d'actifs non stratégiques. Ils ont également veillé à la préservation de l'emploi et à la continuité de l'activité, en facilitant la reprise de l'entreprise par le consortium mené par Daniel Křetínský.

Une fois le plan de sauvegarde accélérée adopté par les classes de parties affectées et homologué par le tribunal en février 2024, les administrateurs judiciaires ont été chargés de sa mise en œuvre. Conformément à l'article L. 626-24 du code de commerce, ils ont été habilités à réaliser les actes nécessaires à l'exécution du plan, notamment la signature des accords avec les créanciers défaillants⁹⁸.

Ils ont également été désignés commissaires à l'exécution du plan, avec pour mission de surveiller sa bonne application sur la durée, en assurant une médiation entre les parties en cas de difficulté⁹⁹.

URL : <https://www.force-ouvriere.fr/dossier-casino-fo-recu-a-bercy>

⁹⁷ Globe Newswire, 21 décembre 2023, *Groupe Casino : Convocation des actionnaires et des créanciers réunis en classe de parties affectées pour voter les plans de sauvegarde accélérée ; MAD des projets de plans de sauvegarde accélérée ; MAJ du plan d'affaires du consortium.*

URL : <https://www.globenewswire.com/news-release/2023/12/21/2799786/0/fr/Groupe-Casino-Convocation-des-actionnaires-et-des-cr%C3%A9anciers-r%C3%A9unis-en-classe-de-parties-affect%C3%A9es-pour-voter-les-plans-de-sauvegarde-acc%C3%A9l%C3%A9e-MAD-des-projets-de-plans-de-sauvegar.html>

⁹⁸ Groupe Casino, 20 décembre 2023, *Projet de plan de sauvegarde accélérée Casino Participations France.*

URL : https://www.Groupe-casino.fr/wp-content/uploads/2023/12/CPF_Projet-plan-sauvegarde-accelere.pdf

⁹⁹ Groupe Casino, 26 février 2024, *Le Tribunal de Commerce de Paris arrête les plans de sauvegarde accélérée de Casino et de ses filières.*

URL : <https://www.Groupe-casino.fr/wp-content/uploads/2024/02/2024-02-26-CP-PSA.pdf>

c) Analyse des critères de filtrage des investissements étrangers dans la grande distribution : cas de *Casino* et *Carrefour/Couche-Tard*

Le *Groupe Carrefour*, fondé en 1959, est le deuxième distributeur en France avec 19,7 % de part de marché en 2023 . Le Groupe opère des hypermarchés, supermarchés, magasins de proximité et une plateforme e-commerce. En 2023, *Carrefour* a réalisé un chiffre d'affaires de 83,1 milliards d'euros¹⁰⁰, avec une croissance notable en France (+16 %) ¹⁰¹. Le réseau de *Carrefour* est étendu sur l'ensemble du territoire français, avec une présence importante en zones rurales et périurbaines. Le Groupe est un acteur majeur de la filière agricole française, notamment à travers des engagements en faveur des producteurs locaux et des initiatives pour soutenir l'agriculture durable. *Carrefour* est donc un acteur stratégique dans la filière de la distribution française.

En 2023, *Casino* détenait environ 5,9 % de part de marché en France, se positionnant derrière *E.Leclerc* (23,8 %), *Carrefour* (19,7 %) et *Intermarché* (16,3%)¹⁰². Le Groupe exploitait des enseignes telles que *Monoprix*, *Franprix*, *Naturalia* et *Cdiscount*. Cependant, une dette financière nette de 6,1 milliards d'euros au 30 juin 2023 et des pertes nettes de 2,558 milliards d'euros¹⁰³ en 2023 ont fragilisé sa position¹⁰⁴. *Casino* était donc un acteur en difficulté. Le maillage territorial de *Casino* était dense, notamment en zones urbaines, avec une forte présence dans les commerces de proximité. Son impact sur la filière agricole française était significatif, notamment à travers des partenariats avec des producteurs locaux via ses enseignes de proximité.

La situation financière des cibles étaient différentes. En 2023, le Groupe *Casino* affichait une dette financière nette (6,1 milliards d'euros) et une perte nette considérable (2,558 milliards d'euros), tandis que le Groupe *Carrefour* était financièrement stable, avec un chiffre d'affaires en croissance (environ 83 milliards d'euros en 2023, soit une croissance de « 12% en données

¹⁰⁰ Carrefour, 20 février 2024, *Résultat 2023 : Confirmation de la force du modèle Carrefour*.

URL : https://www.carrefour.com/sites/default/files/2024-02/Communique%CC%81%20Carrefour%20T4%2BFY%202023_0.pdf

¹⁰¹ Aurélien DESERT, 13 mars 2020, *Marché de la grande distribution : où en est-on en 2024 ?*, Toute la Franchise.

URL : <https://www.toute-la-franchise.com/vie-de-la-franchise-A29271-marche-de-la-grande-distribution.html>

¹⁰² Aurélien DESERT, 13 mars 2020, *Marché de la grande distribution : où en est-on en 2024 ?*, Toute la Franchise.

URL : <https://www.toute-la-franchise.com/vie-de-la-franchise-A29271-marche-de-la-grande-distribution.html#:~:text=Faisant%20partie%20des%20enseignes%20%C3%A0,la%20pand%C3%A9mie%20de%20Covid%2D19>

¹⁰³ Groupe Casino, 28 février 2024, *Résultats annuels 2023*.

URL : <https://www.Groupe-casino.fr/wp-content/uploads/2024/02/20240228-CP-Resultats-Annuels-2023.pdf?>

¹⁰⁴ Le Monde, Cécile PRUDHOMME, 11 avril 2024, *Dans les supermarchés et hypermarchés, la course effrénée aux parts de marché*.

URL : https://www.lemonde.fr/economie/article/2024/04/11/dans-les-supermarches-et-hypermarches-la-course-effrenee-aux-parts-de-marche_6227226_3234.html

comparables »). Il n'y avait donc pas de nécessité impérieuse de procéder à un soutien pour assurer sa survie.

Dans une interview concernant le veto de Bercy concernant le rachat par Couche-Tard, le ministre de l'Economie et des Finances de l'époque Bruno Le Maire nous donne les critères qui ont entraîné le veto de Bercy dans le cas carrefour.

À la question « *En quoi l'opération Carrefour, qui était une opération amicale, allait contre l'intérêt général ?* », le Ministre a répondu :

*« De quoi parlons-nous ? Du premier employeur privé du pays, avec plus de 100.000 salariés sur tout le territoire français. Imaginons qu'un acteur étranger veuille acquérir le premier employeur d'Allemagne ou Walmart aux Etats-Unis, quelle serait la réaction du gouvernement allemand ou américain ? Nous parlons aussi d'un acteur qui représente 20 % de la distribution alimentaire en France. L'enjeu, c'est à la fois la sécurité alimentaire des Français et la protection de nos filières agricoles. Je remarque que le soutien le plus fort à ma position est venu de producteurs agricoles et de la FNSEA. »*¹⁰⁵

Sur la base des critères tirés de cet interview nous allons analyser la situation.

Le premier critère est la part de marché

En 2023, *Carrefour* occupait la 2e place du marché de la grande distribution française avec une part de marché de 19,7 %¹⁰⁶. Malgré une légère baisse de 0,5 point, le Groupe restait un acteur systémique, avec une implantation massive sur l'ensemble du territoire (hypermarchés, supermarchés, proximité, e-commerce). Sa taille et sa capillarité lui confèrent un rôle essentiel dans l'approvisionnement alimentaire de millions de foyers, la structuration des filières agricoles françaises et la logistique alimentaire nationale.

Le Groupe *Casino*, en revanche, ne représentait plus que 5,9 % de part de marché en 2023, contre 11 % avant la crise Covid¹⁰⁷. Cette chute s'explique par une désintégration progressive de son réseau d'hypermarchés et supermarchés, un recentrage stratégique sur la distribution de proximité (*Franprix, Monoprix, Naturalia*) et une restructuration d'urgence sous pression d'une dette de plus de 6 milliards d'euros. Le Groupe *Casino* était donc dans une position fragilisée et non dominante.

Le second critère est l'impact sur l'emploi

¹⁰⁵ Isabelle COUET, David BARROUX, Renaud HONORÉ, Interview de Bruno LEMAIRE, ancien Ministre de l'Economie et des Finances.

URL : <https://www.economie.gouv.fr/files/2021-01/InterviewBLM.PDF>

¹⁰⁶ Aurélien DESERT, 13 mars 2020, *Marché de la grande distribution : où en est-on en 2024 ?*, Toute la Franchise.

URL : <https://www.toute-la-franchise.com/vie-de-la-franchise-A29271-marche-de-la-grande-distribution.html>

¹⁰⁷ Aurélien DESERT, 13 mars 2020, *Marché de la grande distribution : où en est-on en 2024 ?*, Toute la Franchise.

URL : <https://www.toute-la-franchise.com/vie-de-la-franchise-A29271-marche-de-la-grande-distribution.html>

Dans le cas *Casino*, il y avait une menace sur les emplois du fait de la situation financière critique de l'entreprise. Sans repreneur, le Groupe aurait probablement été placé en liquidation judiciaire, entraînant, la fermeture de centaines de magasins, dont les supermarchés déficitaires, la suppression massive d'emplois dans les enseignes, la logistique et les services supports et un impact indirect sur les sous-traitants, prestataires logistiques, fournisseurs agroalimentaires, et services de nettoyage et de sécurité. La reprise validée le 26 février 2024 par le Tribunal de commerce de Paris, portée par Daniel Křetínský et ses partenaires, a permis de limiter les licenciements à 2 200 postes¹⁰⁸.

Dans le cas *Carrefour*, l'entreprise ne traversait aucune difficulté qui mettait en danger la préservation des emplois. Le veto visait à protéger les 100 000 emplois du Groupe en France. La fusion avec le Canadien *Couche-tard* aurait pu déboucher sur une restructuration qui aurait pour conséquence des suppressions de postes ou des délocalisations.

Le troisième critère concerne l'impact sur la filière agricole

Carrefour est un acteur structurant de la filière agricole. Carrefour joue un rôle majeur dans la structuration de la filière agricole française. En 2023, le Groupe comptait 46 013 producteurs partenaires dans le monde, avec pour objectif d'atteindre 50 000 d'ici 2026¹⁰⁹. En France, *Carrefour* a signé plus de 3 200 contrats avec des PME locales ou régionales en 2022, et en 2023, 1 855 producteurs français bénéficiaient d'une relation privilégiée avec l'enseigne, encadrée par des contrats pluriannuels spécifiques avec des engagements sur le prix et les volumes, des conditions de référencement simplifiées sous 48 heures et des paiements accélérés sous 7 jours¹¹⁰.

Par ailleurs, *Carrefour* est le premier partenaire de l'agriculture biologique en France, avec près de 5000 producteurs partenaires¹¹¹. Le Groupe soutient également la transition digitale de ses partenaires agricoles, notamment à travers la plateforme « *Parcelle* », lancée en avril 2023, qui offre un espace sécurisé dédié au stockage et au partage de documents, simplifiant ainsi les tâches administratives des agriculteurs¹¹².

¹⁰⁸ La Tribune Auvergne-Rhône-Alpes, Stéphanie GALLO TRIIOULEYRE, 28 février 2025, *Distribution : Le Groupe Casino va finalement licencier 2 200 personnes*.

URL : <https://region-aura.latribune.fr/strategie/distribution-franchise/2025-02-28/distribution-le-Groupe-casino-va-finalement-licencier-2-200-personnes-1019416.html>

¹⁰⁹ Carrefour, 2023, Document d'enregistrement universel Page 16, *Responsabilité et performance extra-financière*.

URL : <https://www.carrefour.com/sites/default/files/2024-05/DPEF%202023%20Groupe%20Carrefour.pdf>

¹¹⁰ Groupe Carrefour, Mai 2024, *Plan Climat 2023 page 63*.

URL : https://www.carrefour.com/sites/default/files/2024-05/Plan%20Climat%202023_Groupe%20Carrefour_Publication%20mai%202024.docx.pdf

¹¹¹ Groupe Carrefour, Document d'enregistrement universel 2023, *Responsabilité et performance extra-financière*.

URL : <https://www.carrefour.com/sites/default/files/2024-05/DPEF%202023%20Groupe%20Carrefour.pdf>

¹¹² La Ferme Digitale, 27 juin 2023, *Carrefour lance sa plateforme Parcelle développée par FarmLEAP*.

URL : [digitalehttps://www.lafermedigitale.fr/carrefour-lance-sa-plateforme-parcelle-developpee-par-farmleap/](https://www.lafermedigitale.fr/carrefour-lance-sa-plateforme-parcelle-developpee-par-farmleap/)

Le Groupe *Casino* lui apporte un soutien ciblé aux producteurs locaux. Le Groupe *Casino*, bien que de taille plus modeste, a mis en place des initiatives pour soutenir les producteurs locaux. La plateforme 1000PRO, lancée en 2018, permet aux magasins de proximité de commander des produits auprès de producteurs locaux, favorisant ainsi les circuits courts et la mise en valeur des produits régionaux¹¹³.

Cependant, la situation financière difficile de *Casino* a limité sa capacité à maintenir et développer ces partenariats. Ceci a conduit à des cessions d'actifs et à une réduction de son maillage territorial.

Le veto du gouvernement français à la tentative de rachat de *Carrefour* par *Couche-Tard* en 2021 s'explique donc en partie par l'importance stratégique du Groupe pour la filière agricole nationale. *Carrefour* représente un débouché essentiel pour de nombreux producteurs français, notamment dans les secteurs de l'agriculture biologique et des produits locaux. Une acquisition par un acteur étranger aurait pu remettre en question ces partenariats et fragiliser la filière.

En revanche, la reprise de *Casino* par le consortium mené par Daniel Křetínský en 2024 a été autorisée par le ministère de l'Économie, notamment parce qu'elle permettait de préserver l'emploi et de maintenir l'approvisionnement alimentaire. Cette décision visait également à éviter une déstabilisation supplémentaire de la filière agricole, déjà confrontée à des défis structurels¹¹⁴.

Le quatrième critère, la nature des acquéreurs

Dans le cas *Casino*, le consortium repreneur était composé d'investisseurs européens, notamment le tchèque Daniel Křetínský, le français Marc Ladreit de Lacharrière et le fonds britannique Attestor. Même si le véhicule financier qui a servi à l'investissement est majoritairement détenu par Daniel Křetínský, cette composition d'acteurs européen dont un français a rassuré les autorités françaises quant à la préservation des intérêts nationaux. *Attestor* était par ailleurs un créancier du Groupe *Casino*. Daniel Křetínský est désormais un visage connu dans le paysage des affaires français. Il détient des parts dans de nombreuses entreprises importantes. A titre d'exemple Il détient 25% de *Fnac Darty*¹¹⁵. Il faut aussi noter qu'il dispose d'intérêt dans la grande distribution.

¹¹³ Groupe Casino, 10 octobre 2017, *Casino lance 1000PRO, plateforme de mise en relation entre les producteurs locaux et ses magasins de proximité*.

URL : <https://www.Groupe-casino.fr/casino-lance-1000pro-plateforme-de-mise-en-relation-entre-les-producteurs-locaux-et-ses-magasins-de-proximite/>

¹¹⁴ Fédération du Commerce et de la Distribution, Mars 2024, Page 3, *Les relations de la grande distribution avec la filière alimentaire*.

URL : https://www.fcd.fr/media/filer_public/56/9b/569b6002-cd28-493e-82b4-be16e6ea8b78/fcd-relationsalimentaire-print_notrim-v0318a.pdf

¹¹⁵ Challenges, Guillaume ECHELARD, 23 avril 2025, *Metro, Casino, Fnac-Darty... Daniel Křetínský à la conquête du commerce européen*.

URL : https://www.challenges.fr/entreprise/metro-casino-fnac-darty-daniel-kretinsky-a-la-conquete-du-commerce-europeen_603050

Dans le cas *Carrefour*, l'acquéreur potentiel, *Couche-Tard* est une entreprise canadienne fondée en 1980, spécialisée dans l'exploitation de dépanneurs et de stations-service. En 2023, elle comptait environ 16 700 magasins dans 31 pays et territoires, avec un chiffre d'affaires de 71,86 milliards de dollars et un bénéfice net de 4,23 milliards de dollars. L'entreprise emploie environ 149 000 personnes à travers le monde. Cette origine étrangère hors UE a suscité des inquiétudes quant à la perte de contrôle d'un acteur stratégique de la distribution alimentaire française.

La comparaison entre le veto opposé au rachat de *Carrefour* par *Couche-Tard* en 2021 et l'autorisation donnée à la reprise de *Casino* par le consortium mené par Daniel Křetínský en 2024 illustre la flexibilité stratégique du contrôle des IEF. Si ces deux dossiers relèvent du même secteur, la grande distribution alimentaire, reconnue comme stratégique depuis la loi PACTE de 2019, leur traitement par les autorités économiques françaises a été fondamentalement différent. Plusieurs facteurs clés expliquent cette divergence. Le poids économique et stratégique des cibles, la situation financière des entreprises, la nature et la crédibilité des acquéreurs et l'impact sur l'emploi et la filière agricole.

En définitive, ces deux affaires démontrent que le filtrage des investissements étrangers ne repose pas sur une opposition idéologique à l'investissement étranger, mais sur une évaluation fine, au cas par cas, intégrant des critères juridiques (article L.151-3 du CMF), économiques, sociaux et géopolitiques selon le secteur concerné. Elles illustrent également la montée en puissance d'une approche souveraine et pragmatique de l'État actionnaire, soucieux de préserver ses entreprises stratégiques tout en s'adaptant aux réalités du marché.

d) Le cas *Casino*, un équilibre entre impératifs juridiques et réalités économiques

L'affaire *Casino* constitue un cas d'école révélateur des tensions entre impératifs économiques, enjeux de souveraineté et outils juridiques de traitement des difficultés d'entreprise. Si l'origine de la crise du Groupe tient à des choix stratégiques, financiers et commerciaux contestables, la gestion de sa défaillance a mobilisé l'ensemble des dispositifs de protection des intérêts nationaux à disposition de l'État.

La procédure de sauvegarde accélérée, encadrée par les administrateurs judiciaires, a permis de contenir un effondrement brutal, tandis que l'intervention du CIRI, a contribué à encadrer la cession dans une logique de sauvegarde de l'intérêt général. L'autorisation du rachat par un consortium incluant un investisseur étranger (Daniel Křetínský) s'est faite sous contrôle étroit, dans un contexte où les parts de marché limitées du Groupe et l'urgence sociale justifiaient une approche pragmatique.

Ce dossier montre également que la qualification d'un secteur comme stratégique (en l'occurrence la distribution alimentaire) ne conduit pas mécaniquement à un veto, mais donne à l'État des outils pour moduler son action selon l'impact réel de la transaction. À l'inverse de *Carrefour*, dont la tentative de rachat par *Couche-Tard* a été bloquée en 2021, *Casino* n'était

plus en position de force, ce qui a orienté la réponse publique vers une logique de sauvegarde plutôt que de protectionnisme.

En définitive, l'exemple *Casino* illustre comment le droit des entreprises en difficulté, le contrôle des investissements étrangers et l'action coordonnée des services de l'État peuvent s'articuler pour assurer à la fois la continuité d'activités sensibles, la sauvegarde de l'emploi, et la défense des intérêts économiques fondamentaux de la nation.

2. Le cas des technologies de l'information et de la communication avec *Atos* : des zones grises aux actifs critiques

D'une autre nature que le secteur de la grande distribution, le cas d'*Atos* illustre parfaitement la complexité du traitement des actifs sensibles dans des secteurs codifiés comme stratégiques par la réglementation française, tels que les technologies de l'information et de la communication. Groupe s'étant construit par une suite de fusions et d'acquisitions. Par suite de choix hasardeux, les difficultés ont fini par mettre l'entreprise aux enchères. Dans les années où les difficultés s'aggravaient, il n'a pas été simple de déterminer une ligne claire dans la protection de ses actifs stratégiques.

a) L'identification des intérêts situés entre le souverain et le stratégique

(1) La difficile appréhension des difficultés

Atos, ex-fleuron du numérique français, spécialisé dans les services de cybersécurité, le cloud computing, les supercalculateurs et la transformation numérique, a vécu en plusieurs années une kyrielle de mutations, autant engageantes que incertaines pour les acteurs qui y ont pris part. Les difficultés se sont en particulier prolongées jusqu'à l'achèvement du plan de sauvegarde accélérée très dilutif en décembre 2024, qui a permis de convertir environ 3 milliards d'euros de dettes en capital, donnant aux créanciers plus des trois quarts du capital du Groupe, et apportant de nouveaux financements pour garantir la continuité des activités¹¹⁶. Dans cette affaire, de nombreux éléments ont été au coeur de l'attention comme le rachat par l'Etat des activités « *souveraines* », des projets de cessions, de la protection des « *fonds vautours* », d'une demande de commission d'enquête, ou encore d'un mouvement d'actifs aux Pays-Bas, d'augmentations de capital très dilutives, conversion de dettes au profit de créanciers étrangers, absence d'échéance de remboursement d'ici 2029 etc. Cette affaire hors-norme est un cas d'étude en matière de gestion d'actifs stratégiques en difficulté.¹¹⁷

¹¹⁶ Atos, 19 décembre 2024, *Atos ouvre un nouveau chapitre avec la finalisation de sa restructuration financière*. https://atos.net/fr/2024/communiqués-de-presse_2024_12_19/atos-ouvre-un-nouveau-chapitre-avec-la-finalisation-de-sa-restructuration-financiere

¹¹⁷ Portail de l'Intelligence économique, 4 mars 2025. *Atos : démantèlement en cours ou espoir de renaissance ?*. URL : <https://www.portail-ie.fr/univers/2025/atos-demantelement-en-cours-ou-espoir-de-renaissance/>

Fondée en 1997, est issue de la fusion de plusieurs sociétés, elle s'est développée à l'international, notamment par l'acquisition de *Siemens IT Solutions* en 2011. Elle est reconnue pour ses contributions majeures dans des domaines technologiques sensibles et stratégiques. Parmi ses activités les plus critiques figurent :

- ses supercalculateurs (*High-Performance Computing - HPC*) : *Atos* est un des rares fabricants européens de supercalculateurs, des systèmes informatiques capables de traiter des quantités massives de données à des vitesses extrêmement élevées. Ces supercalculateurs sont essentiels pour des applications telles que la simulation nucléaire, la recherche scientifique avancée et la modélisation climatique. Ils ont été rachetés par l'Etat début juin 2025.¹¹⁸
- ses systèmes critiques pour la défense (*Mission-Critical Systems - MCS*)¹¹⁹ : *Atos* développe et maintient des systèmes informatiques indispensables aux opérations militaires et de défense. Cela inclut des solutions de commandement et de contrôle (C4I) qui fournissent aux forces armées une vision en temps réel du champ de bataille, ainsi que des systèmes de communication sécurisés pour des plateformes militaires telles que le Rafale.¹²⁰
- son offre en cybersécurité : *Atos* offre une gamme complète de services et de produits en cybersécurité, protégeant les infrastructures critiques contre les cybermenaces. Ses solutions couvrent la protection des données sensibles, la sécurisation des réseaux et la défense contre les cyberattaques, jouant un rôle clé dans la protection des informations stratégiques nationales.

Au fil des années et particulièrement sous Thierry Breton, *Atos* a adopté une stratégie d'expansion agressive¹²¹, marquée par de multiples acquisitions visant à diversifier ses activités et à renforcer sa présence internationale. Parmi les acquisitions notables figurent l'achat de *Bull* en 2014, spécialisé dans les supercalculateurs, et de *Syntel* en 2018¹²², une entreprise américaine de services informatiques. Cependant, cette politique d'acquisitions s'est accompagnée de plusieurs erreurs stratégiques :

- une intégration insuffisante des acquisitions : la rapidité et le nombre d'acquisitions ont conduit à des difficultés d'intégration, créant des inefficacités opérationnelles et une dilution des cultures d'entreprise.

¹¹⁸ Le Monde, 2 juin 2025, *L'Etat achète les supercalculateurs d'Atos*.

URL : https://www.lemonde.fr/economie/article/2025/06/02/l-etat-achete-les-supercalculateurs-d-atos_6610190_3234.html

¹¹⁹ Eviden, page de Mission-Critical Systems.

URL : <https://eviden.com/solutions/mission-critical-systems/>

¹²⁰ Europe 1, 29 avril 2024, *Qu'est-ce que Atos, l'entreprise française hautement stratégique en difficulté ?*.

<https://www.europe1.fr/economie/quest-ce-que-atos-lentreprise-francaise-hautement-strategique-en-difficulte-4244235>

¹²¹ Alternatives économiques, 16 janvier 2024, *Atos, victime de la folie des grandeurs de Thierry Breton*.

URL : <https://www.alternatives-economiques.fr/atos-victime-de-folie-grandeurs-de-thierry-breton/00109358>

¹²² Communiqué de presse d'*Atos*, 22 juillet 2018, *Atos annonce le projet d'acquisition de Syntel*.

URL : https://atos.net/fr/2018/communiques-de-presse_2018_07_22/atos-annonce-le-projet-dacquisition-de-syntel

- une orientation vers des secteurs moins rentables : *Atos* a investi massivement dans des segments tels que l'infogérance traditionnelle, un marché en déclin face à la montée du cloud computing et des solutions plus agiles.
- une sous-estimation de la transition numérique : l'entreprise n'a pas su anticiper suffisamment tôt les mutations du marché vers le digital et le cloud, la laissant en retard par rapport à ses concurrents.

Ainsi, le contexte financier d'*Atos* s'est considérablement détérioré ces dernières années, cumulant des difficultés opérationnelles et financières face à la charge de sa dette. Par exemple, en 2022, *Atos* affichait une marge opérationnelle de 3,1 %¹²³, bien inférieure à celle de ses concurrents comme Capgemini, qui atteignait 13 %¹²⁴. Pour beaucoup, il s'agit de conséquences de la « folie des grandeurs »¹²⁵ et de « choix stratégiques hasardeux »¹²⁶ sous la direction de Thierry Breton, en particulier la dernière et principale opération que fut l'acquisition de *Syntel*, en 2018 pour 3,4 milliards d'euros¹²⁷. En 2021, le glas a commencé à sonner sérieusement -et surtout officiellement- avec la publication d'un rapport des commissaires aux comptes¹²⁸ faisant part de réserves sur deux filiales américaines, qui a entraîné une chute du cours de l'action de plus de 13% dans les instants suivant l'annonce¹²⁹. L'année 2022 a été marquée par l'annonce d'un plan de scission du groupe¹³⁰ en deux entités distinctes, entraînant une chute de 27%¹³¹ du cours, tandis que 2023 a vu se succéder des tentatives de cessions d'actifs et des négociations avec divers repreneurs potentiels.

¹²³ *Atos*, 28 février 2023, *Résultats annuels 2022*.

URL : https://atos.net/fr/2023/communiqués-de-presse_2023_02_28/resultats-annuels-2022-atos-avance-dans-son-plan-de-transformation-strategique

¹²⁴ Capgemini, 21 février 2023, *Résultats de l'année 2022*.

URL : <https://investors.capgemini.com/fr/event/resultats-de-lannee-2022/>

¹²⁵ Alternatives économiques, 16 janvier 2024, *Atos, victime de la folie des grandeurs de Thierry Breton*.

URL : <https://www.alternatives-economiques.fr/atos-victime-de-folie-grandeurs-de-thierry-breton/00109358>

¹²⁶ Franceinfo, 05/02/2024, *On vous explique la déroute de la société Atos, ex-fleuron français de l'informatique*.

URL : https://www.francetvinfo.fr/internet/on-vous-explique-la-deroute-de-la-societe-atos-ex-fleuron-francais-de-l-informatique_6346468.html

¹²⁷ *Atos*, 22 juillet, 2018, *Atos annonce le projet d'acquisition de Syntel*. https://atos.net/fr/2018/communiqués-de-presse_2018_07_22/atos-annonce-le-projet-dacquisition-de-syntel

¹²⁸ Deloitte & Associés et Grant Thornton, *Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels, Exercice clos le 31 décembre 2020*.

URL : <https://atos.net/content/investors-documents/agm-2021/atos-se-rapport-sur-les-comptes-annuels.pdf>

¹²⁹ Les Echos, 01 avril 2021, *Atos chute en Bourse après les réserves émises par ses commissaires aux comptes*.

URL : <https://investir.lesechos.fr/actu-des-valeurs/la-vie-des-actions/atos-chute-en-bourse-apres-les-reserves-emises-par-ses-commissaires-aux-comptes-1842882>

¹³⁰ *Atos*, 14 juin 2022, *Atos étudie une possible séparation en deux sociétés cotées pour libérer son potentiel de création de valeur et déployer un ambitieux plan de transformation*.

URL : https://atos.net/fr/2022/communiqués-de-presse_2022_06_14/atos-etudie-une-possible-separation-en-deux-societes-cotees-pour-liberer-son-potentiel-de-creation-de-valeur-et-deployer-un-ambitieux-plan-de-transformation

¹³¹ Les Echos, 14 juin 2022, *Atos s'effondre après le départ de son directeur général et un projet de scission*.

URL : <https://investir.lesechos.fr/conseils-boursiers/conseils-actions/atos-seffondre-apres-le-depart-de-son-directeur-general-et-un-projet-de-scission-1854821>

En parallèle, le sommet de l'entreprise a souffert d'une instabilité chronique. L'actuel Directeur Général (et Président) est le septième en 5 ans, ce qui pose la question de l'efficacité du contrôle exercé par le conseil d'administration, tel que prévu par l'article L225-35 du code de commerce. Or, la composition de ce dernier a elle-même régulièrement changé. Cette situation s'est également répercutée à tous les niveaux de l'entreprise, comme en a par exemple témoigné le taux d'attrition de 22%¹³², à son pic en 2022. Cette instabilité généralisée du capital humain, symptomatique des difficultés profondes du groupe, a considérablement affaibli sa capacité à surmonter ses défis.

La combinaison de ces erreurs et d'une gestion financière agressive a conduit *Atos* à accumuler une dette brute de 5 milliards d'euros en 2024. Cette situation financière précaire a été exacerbée par des pertes de trésorerie significatives, atteignant 1,078 milliard d'euros en 2023, et une valeur nette des actifs tangibles devenue négative, à -3,348 milliards d'euros. La vente ratée de *Worldline* en 2023, abandonnée face aux réticences de l'État français sur les garanties de souveraineté, a accru la défiance des créanciers.

En interne, la gouvernance a également pâti d'une instabilité chronique. L'éviction brutale d'Elie Girard en octobre 2021 ouvre une période de chaos managérial qui durera jusqu'en 2025. Rodolphe Belmer, ancien patron d'*Eutelsat* et de *Canal+*, est nommé CEO en janvier 2022 pour « *diriger des transformations complexes* »¹³³. Cependant, son mandat ne dure que six mois, se terminant en juillet 2022 face aux « *difficultés d'implémentation des plans de restructuration* ».

Nouridine Bihmane, cadre de longue date d'*Atos*, prend la succession de juillet 2022 à octobre 2023, suivi brièvement par Yves Bernaert qui ne reste que quelques mois. Paul Saleh, ancien directeur financier, devient CEO en janvier 2024 mais démissionne dès juillet 2024 lors de l'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée. Jean-Pierre Mustier, ancien patron d'UniCredit, cumule alors les fonctions de président et directeur général à partir de juillet 2024. En février 2025, Philippe Salle est nommé nouveau CEO, le cinquième en moins de quatre ans. Mais alors, dans ces difficultés, comment s'est posée la question des actifs stratégiques et la reprise des activités ?

(2) La difficile protection du secteur des TIC dans le cadre du contrôle des IEF

Dans un contexte de montée des menaces hybrides, la protection du secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC) s'est imposée comme une priorité majeure pour l'État français. Les entreprises de ce secteur, à l'instar d'*Atos*, détiennent des actifs et des savoir-faire essentiels à la souveraineté numérique, à la sécurité nationale et à la continuité des services publics. Leur vulnérabilité, notamment lors de difficultés financières ou de restructurations,

¹³² *Atos*, 26 mars 2024, *Résultats annuels 2023*. <https://atos.net/fr/2024/communiqués-de-pressé-2024-03-26/resultats-annuels-2023>

¹³³ Le Figaro, 21 octobre 2021, *Rodolphe Belmer remplace Elie Girard à la tête d'Atos*.

URL : <https://www.lefigaro.fr/secteur/high-tech/rodolphe-belmer-remplace-elie-girard-a-la-tete-d-atos-20211020>

expose la France à des risques accrus de captation de technologies critiques ou de prise de contrôle par des investisseurs étrangers potentiellement hostiles.

D'un point de vue juridique, la situation d'*Atos* s'associe à l'article L.151-3 du CMF pour plusieurs de ses activités : les technologies de cryptologie (R.151-3, 1°, 3°), les infrastructures de communications électroniques critiques (R.151-3, 2°, 4°), et les activités de recherche et développement en intelligence artificielle et technologies quantiques ajoutées par le décret du 31 décembre 2019. Cependant, dans la pratique, la cartographie des activités d'*Atos* révèle une complexité qui va au-delà d'une simple classification entre activités sensibles, stratégiques et souveraines. La société passe par les trois qualifications, mais « *Bull, c'est vraiment particulier, voire militairement administré* », rapporte anonymement un employé du groupe. Ainsi, *Atos* est impliqué dans un large éventail d'activités¹³⁴ impliquant la gestion de systèmes d'information liés au « *régalien* » ainsi qu'au « *quotidien* » de chaque français, allant de l'infogérance à des technologies critiques pour la défense et les intérêts vitaux de la Nation.

Toutefois, lorsque réparties dans différents pôles et filiales, certaines de ses activités peuvent apparaître dans une zone grise en matière de contrôle et de protection. Par exemple, les supercalculateurs,¹³⁵ essentiels pour la simulation des essais nucléaires ou les logiciels de systèmes de défense¹³⁶, sont clairement souverains et critiques. Mais est-ce de même pour les systèmes de gestion pour les collectivités locales ? De toute évidence, toutes ces activités ont des implications stratégiques, notamment en termes de sécurité des données et de continuité des services publics. Néanmoins, elles ne se situent pas sur un même niveau. Cette ambiguïté a compliqué la tâche des décideurs politiques et des régulateurs dans l'évaluation des risques liés à la cession ou à la restructuration d'*Atos*.

L'affaire *Atos* illustre de façon exemplaire les tensions entre ouverture économique, attractivité pour les capitaux étrangers et impératif de préservation des actifs stratégiques. Ancien fleuron du numérique français, *Atos* s'est retrouvé, à la faveur de difficultés financières majeures, au cœur de manœuvres capitalistiques impliquant fonds étrangers, créanciers internationaux et tentatives de démantèlement ou de cession d'actifs sensibles. Les activités stratégiques d'*Atos* – supercalculateurs *Bull*, cybersécurité, cloud souverain – sont précisément celles visées par le

¹³⁴ Portail de l'Intelligence économique, 4 décembre 2023, *Cartographie de l'ESN Atos en pleine crise : la souveraineté française à l'abandon ?*

URL : <https://www.portail-ie.fr/univers/enjeux-de-puissances-et-geoéconomie/2023/cartographie-de-lesn-atos-en-pleine-crise-la-souverainete-francaise-a-labandon/>

¹³⁵ Usine Nouvelle, 18 mai 2025, *Le supercalculateur Jupiter, un projet « hors norme » pour la filiale d'Atos Eviden.*

URL : <https://www.usinenouvelle.com/article/le-supercalculateur-jupiter-un-projet-hors-norme-pour-la-filiale-d-atos-eviden.N2229837>

¹³⁶ BFMTV, 25 novembre 2024, *L'Etat va racheter les supercalculateurs d'Atos.*

URL : https://www.bfmtv.com/economie/entreprises/l-etat-va-racheter-les-supercalculateurs-d-atos_AN-202411250358.html

contrôle des IEF, car leur perte de maîtrise pourrait compromettre des intérêts vitaux de la Nation, de la dissuasion nucléaire à la sécurité des infrastructures critiques.

L'intervention de l'État, via l'acquisition d'actions de préférence et l'offre de rachat des activités *Advanced Computing*¹³⁷, a démontré l'activation coordonnée des outils de protection du secteur des TIC face au risque de prédation étrangère ou de fragmentation des actifs stratégiques. Toutefois, l'affaire met aussi en lumière les limites du dispositif : complexité des montages juridiques, rapidité des évolutions capitalistiques, difficulté à anticiper les menaces et à coordonner l'action publique dans l'urgence des procédures collectives.

En définitive, la crise d'*Atos* pose la question de la robustesse et de l'agilité du contrôle des IEF appliqué au secteur des TIC, à l'heure où la souveraineté numérique et la sécurité économique sont devenues des enjeux cardinaux pour la France et l'Europe. Elle invite à repenser la doctrine d'intervention publique, l'articulation entre droit des entreprises en difficulté et protection des intérêts stratégiques, et la capacité à préserver l'intégrité des actifs technologiques dans un environnement globalisé et instable.

b) La difficile intervention de l'Etat dans un marché tendu à forte concurrence

(1) Le très fort principe de libre concurrence face à la protection des actifs stratégiques

D'aucuns se demanderait pourquoi l'État n'a pas plus soutenu *Atos*, par de la commande publique par exemple. Cependant, cette question ne semble pas très ajustée au regard de la part des marchés publics ou parapublics dans son chiffre d'affaires, déjà très importante, aux alentours de 60% à 70% d'après certaines sources¹³⁸. De plus, si *Atos* vend des services précieux à l'État, il n'est pas seul et a des concurrents français, comme *Orange*, *Thales*, *Capgemini* ou *Sopra Steria* par exemple. Aussi, il demeure un impératif d'équilibre entre la protection des intérêts stratégiques nationaux et le respect des principes du droit de la concurrence, à la fois dans la commande publique qui peut soutenir des entreprises stratégiques, et dans le cadre des investissements étrangers. Ce dernier a été renforcé par plusieurs textes législatifs et réglementaires.

La loi PACTE et le décret du 31 décembre 2019 ont élargi la liste des secteurs stratégiques soumis à autorisation préalable, notamment la cybersécurité, l'intelligence artificielle ou les technologies quantiques, qui croisent les activités d'*Atos*. Le décret du 22 juillet 2020¹³⁹ a

¹³⁷ Le Monde, 2 juin 2025, *L'Etat achète les supercalculateurs d'Atos*.

URL : https://www.lemonde.fr/economie/article/2025/06/02/l-etat-achete-les-supercalculateurs-d-atos_6610190_3234.html

¹³⁸ CGT-ATos, 4 novembre 2024, *Atos/Eviden*, l'Etat français et la holding.

URL : <https://www.cgtatos.org/atos-eviden-letat-francais-et-la-holding/>

¹³⁹ Décret n° 2020-892 du 22 juillet 2020 relatif à l'abaissement temporaire du seuil de contrôle des investissements étrangers dans les sociétés françaises dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

instauré temporairement un contrôle des investissements étrangers pour les prises de participation supérieures à 10% dans les sociétés cotées. Plus récemment, le décret du 28 décembre 2023¹⁴⁰ a pérennisé ce contrôle et étendu le champ à de nouvelles activités stratégiques.

Ce cadre juridique s'inscrit dans une logique européenne, où la Cour de Justice de l'Union Européenne reconnaît que des restrictions à la libre circulation des capitaux peuvent être justifiées par des impératifs d'ordre public ou de sécurité nationale, sous réserve de proportionnalité. Dans l'affaire « *Commission c/ France* » du 4 juin 2002¹⁴¹, la Cour a admis que les États membres peuvent, dans certaines circonstances, garder une influence dans les entreprises privatisées agissant dans des domaines stratégiques. De même, dans l'affaire « *Commission c/ Portugal* »¹⁴² du même jour, elle a établi que ces restrictions doivent être proportionnées au but poursuivi.

Ces principes se retrouvent dans le contrôle renforcé de la concurrence sur les marchés publics (voir la décision du Conseil d'État du 9 juillet 2007)¹⁴³ et de la protection des entités stratégiques par le veto de l'État. Le Conseil d'État a annulé certaines dispositions discriminatoires, comme celles permettant de fixer un nombre minimal de PME admises à présenter une offre dans certaines procédures, tout en validant d'autres dispositions visant à garantir une concurrence loyale, comme le principe de l'allotissement des marchés. Dans l'affaire *Atos*, cette recherche d'équilibre -si tant est qu'elle soit une des causes des déboires actuels- ne fait certainement pas l'unanimité, au regard des réactions médiatiques et politiques. Si l'État dispose d'outils juridiques pour protéger les secteurs stratégiques, c'est bien leur modalités d'usage qui fait débat, notamment face aux principes du droit européen et du droit de la concurrence.

Ce constat est partagé par Challenges, qui a retracé l'évolution de la position gouvernementale : initialement, l'État s'opposait à toute nationalisation des actifs stratégiques d'Atos, estimant que cela ne réglerait pas les problèmes opérationnels et financiers du Groupe. Ce n'est qu'en mars 2024 que le ministre Bruno Le Maire annonce publiquement la volonté de construire « *une solution nationale de protection des activités stratégiques* », et il faudra attendre le mois d'avril pour que l'État intervienne fortement par un prêt de 50 millions via le FDES¹⁴⁴, puis se

URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000042138111>

¹⁴⁰ Décret n° 2023-1293 du 28 décembre 2023 relatif aux investissements étrangers en France.

URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000048706234>

¹⁴¹ Cour de Justice des Communautés Européennes (CJCE), 04 juin 2002, n°C-483/99, *Commission c/ République française (Société nationale Elf-Aquitaine)*.

URL : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/ALL/?uri=CELEX:61999CJ0483>

¹⁴² Cour de Justice des Communautés Européennes (CJCE), 04 juin 2002, n°C-367/98, *Commission c/ République portugaise*.

URL : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:61998CJ0367>

¹⁴³ Conseil d'État, 7ème et 2ème sous-sections réunies, 09/07/2007, 297711, Publié au recueil Lebon

URL : <https://www.legifrance.gouv.fr/ceta/id/CETATEXT000018006943>

¹⁴⁴ Usine Nouvelle, 9 avril 2024, *Atos décroche un financement de 450 millions d'euros, incluant un prêt de l'Etat de 50 millions d'euros*.

URL : <https://www.usinenouvelle.com/article/atos-decroche-un-financement-de-450-millions-d-euros-incluant-un-pret-de-l-etat-de-50-millions-d-euros.N2211272>

déclare prêt à acquérir l'intégralité de ces activités pour un montant compris entre 700 millions et un milliard d'euros. Cette inflexion de la doctrine est qualifiée de « *revirement* » par Challenges, qui rappelle que l'exécutif a longtemps privilégié une solution de marché, sollicitant l'appui des grands industriels français de la défense avant d'acter une intervention directe¹⁴⁵.

(2) La difficile coordination d'une multiplicité de parties prenantes divergentes dans un temps court

Atos a vu passer un nombre considérable de propositions : industriels, hommes d'affaires, fonds d'investissements ou créanciers.

En avril 2024, les sénateurs déploraient¹⁴⁶ « *l'intervention tardive et insuffisante de l'État* », mais écrivaient déjà qu'il devait « *s'attacher à préserver une filière nationale de fabrication de supercalculateurs* ». Deux mois plus tard, le sort d'Atos était divisé et débattu entre ses banques, son administratrice judiciaire Hélène Bourbouloux, les hommes d'affaires Daniel Křetínský et David Layani, et l'État lui-même, notamment à travers le CIRI, dont la proposition du 14 juin 2024¹⁴⁷ pour le rachat des activités *Advanced Computing*, *Mission-Critical Systems* et *Cybersecurity Products* de BDS, est restée sans suite.

Quelques mois auparavant, le tour de table n'était pourtant pas de même nature... Atos annonçait une phase de « *due diligence* »¹⁴⁸ avec Airbus pour le rachat de BDS (*Big Data et Sécurité*) pour laquelle l'avionneur européen proposait une valeur d'entreprise entre 1,5 milliard et 1,8 milliard d'euros. Cette opération n'a finalement pas vu le jour pour diverses raisons, dont la principale aurait été l'intervention de Chris Hohn¹⁴⁹, influent actionnaire de l'avionneur et patron du hedge fund TCI (*The Children's Investment Fund*).

Ainsi, il est difficile de déterminer à quel niveau la bataille a eu lieu, puisqu'un grand nombre de repreneurs n'étaient finalement eux mêmes pas si convaincus face à la réalité du groupe, au et à mesure que les discussions ont avancé. Dans ces conditions, et sans être au clair sur les actifs à reprendre, la mission protectrice de l'Etat était difficile à mener.

¹⁴⁵ Challenges, 2 mai 2024, *Atos : pourquoi l'Etat s'engage enfin au rachat des activités stratégiques*.
URL : https://www.challenges.fr/entreprise/atos-pourquoi-l-etat-s-engage-enfin-au-rachat-des-activites-strategiques_891857

¹⁴⁶ Sénat, Commission des affaires économiques et Commission des affaires étrangères et de la défense, 30 avril 2024, *Atos : une intervention tardive et insuffisante de l'État*.
URL : <https://www.senat.fr/rap/r23-568/r23-568-syn.pdf>

¹⁴⁷ Atos, 14 juin 2024, Point de Marché, *Lettre d'offre confirmatoire non engageante reçue de l'Etat français pour l'acquisition potentielle des activités Advanced Computing, Mission-Critical Systems et Cybersecurity Products de BDS*.

URL : https://atos.net/fr/2024/communiqués-de-presse_2024_06_14/point-de-marche-14-juin-2024

¹⁴⁸ Atos, 5 février 2024, Point de Marché, Paris.

URL : https://atos.net/fr/2024/communiqués-de-presse_2024_02_05/point-de-marche-3

¹⁴⁹ Reuters, 20 février 2023, *Hedge fund manager Chris Hohn demands Airbus drop Atos deal - letter*.

URL : <https://www.reuters.com/markets/deals/hedge-fund-manager-chris-hohn-demands-airbus-drop-atos-deal-letter-2023-02-20/>

Fin 2024, le bilan des courses est mitigé avec une prise de contrôle par les créanciers mais une parole tenue partiellement par l'État, avec l'acquisition, le 1er novembre 2024¹⁵⁰, d'une action de préférence dans la filiale *Bull* (concepteur et fabricant de supercalculateurs stratégiques pour la défense), avant de faire son offre pour les activités *Advanced Computing* de *BDS* qui s'est finalisée début juin 2025 pour 410 millions d'euros. Le temps aura été long et les pertes importantes pour le groupe et ses parties prenantes, sans oublier les actionnaires minoritaires. En dommage collatéral, après être entré à hauteur d'environ 11% du capital, David Layani, patron et fondateur de *Onepoint*, y a perdu beaucoup avant de prendre ses distances¹⁵¹.

A contrario, la descente aux enfers s'est réalisée au grand bonheur de fonds spécialistes de vente à découvert (*short selling*) comme *Astaris Capital* ou *Qube Research & Technologies*,¹⁵² alors même que cette pratique fut impossible car bloquée sur l'action sur la plupart des plateformes de trading en France. Le Sénat rapportait en avril 2024¹⁵³ que les fonds vendeurs à découvert représentaient environ 20 % du capital, mais que ce pourcentage pouvait « être en réalité bien supérieur ». Fin octobre, cela avait mené Arnaud Montebourg - entre autres - à enjoindre le gouvernement d'« empêcher les fonds vautours de dépecer Atos »¹⁵⁴. Pour examiner cette affaire, la commission d'enquête demandée récemment¹⁵⁵ par des députés La France Insoumise - Nouveau Front Populaire, verra-t-elle le jour ?

(3) La parole vive des créanciers aux intérêts libéraux face à des administrateurs judiciaires sous contrainte

Les créanciers d'Atos, regroupés en classes homogènes selon leurs intérêts économiques, ont joué un rôle central dans la restructuration. Plutôt que de privilégier la préservation des actifs stratégiques (comme les infrastructures numériques ou les contrats publics), ils ont priorisé le remboursement de leurs créances. Cette logique libérale, axée sur la maximisation des rendements, a conduit à des choix contestés, comme la cession partielle d'actifs clés ou le refus de mesures de protection jugées trop coûteuses.

¹⁵⁰ Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, 1 Novembre 2024, *L'État décide l'acquisition d'une action de préférence dans Bull SA, filiale française d'Atos*.

URL : <https://presse.economie.gouv.fr/letat-decide-lacquisition-dune-action-de-preference-dans-bull-sa-filiale-francaise-datos/>

¹⁵¹ Les Échos, 26 juin 2024, *Atos : David Layani jette l'éponge*.

URL : <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/atos-david-layani-jette-leponge-2103935>

¹⁵² Finaristo, ventes à découvert sur Atos, *Shorted company, Atos se*.

URL : <https://finaristo.com/short-selling/shorted-companies/atos-se>

¹⁵³ Sénat, 30 avril 2024, Rapport d'information n° 568 (2023-2024), Situation et avenir du groupe *Atos*.

URL : <https://www.senat.fr/rap/r23-568/r23-5685.html>

¹⁵⁴ Arnaud Montebourg dans le Figaro, 1 novembre 2024, « *Le gouvernement doit empêcher les fonds vautours de dépecer Atos* », URL : <https://www.lefigaro.fr/vox/economie/arnaud-montebourg-le-gouvernement-doit-empêcher-les-fonds-vautours-de-depecer-atos-20241030>

¹⁵⁵ Assemblée nationale, 21 janvier 2025, proposition de résolution tendant à la création d'une commission d'enquête sur la vente à la découpe de l'industriel *Atos*, n° 789.

URL : https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/textes/117b0789_proposition-resolution

Les créanciers (banques, fonds d'investissement, obligataires) ont renforcé leur influence grâce à :

- La création de *steering committees*¹⁵⁶ pour coordonner leurs positions¹⁵⁷ ;
- L'utilisation du mécanisme de vote par classes, exigeant une majorité des deux tiers pour valider le plan de restructuration ;
- La menace de bloquer toute proposition altérant leurs droits, en invoquant le principe du meilleur intérêt des créanciers face au risque de liquidation¹⁵⁸.

Parmi les créanciers influents se trouvait par exemple BNP Paribas, qui, d'après la presse, est entré en conflit direct avec Maître Hélène Bourbouloux sur la tenue du dossier¹⁵⁹. Selon une partie du dossier, « *chez les créanciers, on veut un juste prix de marché, une vraie valeur. Pour l'instant, les pouvoirs publics n'arrivent pas à convaincre* »¹⁶⁰. Cette posture apparaît avoir été un véritable obstacle à l'approche étatique. Les banques ont été très méfiantes à l'égard des propositions qui leur ont été faites et ont plusieurs fois évoqué leurs réserves à fournir des garanties¹⁶¹.

Face à cette pression, au delà de l'administration de la gestion courante et dans le soucis de la poursuite des activités de l'entreprise, les administrateurs judiciaires (dont Maître Hélène Bourbouloux) ont dû :

- Négocier des concessions : rééchelonnement de dettes, conversion partielle en capital, et priorisation des créanciers sécurisés ;
- Équilibrer les intérêts : tout en défendant la survie de l'entreprise, ils ont intégré les exigences des créanciers dans le plan final, malgré les risques pour l'emploi ou les actifs stratégiques ;

¹⁵⁶ Option droit des affaires, 27 juin 2014, *Des créanciers plus actifs dans les restructurations de LBO*.

URL : <https://optiondroitetaffaires.optionfinance.fr/rencontres-dexperts/des-creanciers-plus-actifs-dans-les-restructurations-de-lbo.html>

¹⁵⁷ Le Monde du droit, 18 juillet 2024, *Ashurst et Willkie conseillent le Comité des créanciers obligataires (steering committee) dans le cadre de la restructuration financière d'Atos*.

URL : <https://www.lemondedudroit.fr/deals/93935-ashurst-willkie-conseillent-comitedescreanciers-obligataires-steering-committee-restructuration-financiere-atos.html>

¹⁵⁸ Le Figaro, 15 octobre 2024, « *Je voyais cette boîte comme une pépite* » : d'Atos à Casino, la grande déprime des petits actionnaires qui ont tout perdu.

URL : <https://www.lefigaro.fr/societes/je-voyais-cette-boite-comme-une-pepite-d-atos-a-casino-la-grande-deprime-des-petits-actionnaires-qui-ont-tout-perdu-20241014>

¹⁵⁹ Les Échos, 15 juin 2024, *Atos : les dessous de l'incroyable clash avec BNP Paribas*.

<https://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/atos-les-dessous-de-lincroyable-clash-avec-bnp-paribas-2101706>

¹⁶⁰ Boursier, 9 septembre 2024, *Atos : les actifs 'stratégiques' font encore parler*.

URL : <https://www.boursier.com/actions/actualites/rumeurs/atos-les-actifs-strategiques-font-encore-parler-937729.html>

¹⁶¹ Les Echos, 6 juillet 2024, *Atos : les banques veulent plus de temps pour boucler le sauvetage*.

URL : <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/atos-les-banques-veulent-plus-de-temps-pour-boucler-le-sauvetage-2106237>

- Recourir au *cramdown* : en cas de désaccord persistant d'une classe, les administrateurs ont pu imposer le plan si celui-ci était jugé « *plus favorable qu'une liquidation* » par le tribunal, une procédure utilisée pour contourner les blocages¹⁶².

Lors des négociations, les créanciers principaux (dont *BNP Paribas* et *Deutsche Bank*) ont refusé de financer une protection renforcée des data centers jugés stratégiques pour la souveraineté numérique française, exigeant plutôt un désengagement progressif de ces actifs pour récupérer leurs fonds. Les administrateurs ont dû accepter cette orientation, tout en négociant un délai pour limiter l'impact opérationnel¹⁶³.

En somme, devant préserver un équilibre sous contrainte, les administrateurs judiciaires ont adopté une posture avant tout neutre et légaliste, veillant à la stricte application du droit des procédures collectives. Leur priorité a été d'assurer la viabilité financière du Groupe et la préservation maximale de la valeur des actifs, y compris les actifs stratégiques (supercalculateurs, cybersécurité, défense), tout en respectant les intérêts des créanciers devenus majoritaires au capital.

De leur côté, les créanciers d'*Atos* ont agi principalement pour maximiser la valeur de l'entreprise et de ses actifs stratégiques, en refusant de céder ceux-ci à un prix jugé trop bas et en s'assurant un droit de regard sur toute opération de cession. Leur position a contraint l'État à revoir ses offres et à envisager des montages industriels complexes pour garantir la sauvegarde de ces actifs essentiels à la souveraineté nationale, tout en préservant leurs intérêts financiers.

À la suite de la restructuration financière d'*Atos*, le contrôle du capital du groupe est donc passé très majoritairement aux mains de ses créanciers, principalement des fonds d'investissement et des banques. La restructuration s'est traduite par la conversion en actions de près de 2,9 à 3,1 milliards d'euros de dettes, accompagnée d'une augmentation de capital et de l'apport de nouveaux financements.

Les principaux créanciers ayant monté leur participation de manière significative ont été *D.E. Shaw* (américain), *Tresidor Investment Management* (britannique), *Barclays* (britannique), *ING Bank* (néerlandais), *Deutsche Bank* (allemand) et *Melqart Asset Management* (britannique). D'autres fonds tels que *Boussard & Gavaudan*, *Syquant*, *SPG*, *Fidera*, *Blackrock* et *AG2R* font également partie du pool de créanciers ayant converti leur dette en capital. Au total, ces créanciers et banques détiennent collectivement plus des trois quarts du capital d'*Atos* après la restructuration, selon leur participation à l'augmentation de capital. Aucun fonds ou banque ne

¹⁶² Le Figaro, 15 octobre 2024, « *Je voyais cette boîte comme une pépite* » : d'*Atos* à *Casino*, la grande déprime des petits actionnaires qui ont tout perdu.

URL : <https://www.lefigaro.fr/societes/je-voyais-cette-boite-comme-une-pepite-d-atos-a-casino-la-grande-deprime-des-petits-actionnaires-qui-ont-tout-perdu-20241014>

¹⁶³ Atos, 16 septembre 2024, Observations des mandataires judiciaires sur le projet de plan de sauvegarde accélérée présenté par Atos à l'attention des classes de parties affectées.

URL : <https://atos.net/content/investors-documents/financial-restructuring/atos-observations-des-mandataires-judiciaires-aux-classes-de-parties-affecte%CC%81es.pdf>

détient individuellement plus de 10 % du capital, mais le contrôle est désormais largement entre les mains de ce consortium de créanciers.

(4) Les multiples coûts d'un recours exagéré aux conseils

Sans gouvernance stable, dans un flou juridique et dans la tourmente financière, *Atos* a aussi multiplié les sollicitations de consultants externes qui ont presque fini par représenter la continuité du groupe. Certes, il est tout à fait normal de faire appel à des expertises externes lors de transformations comme celle-ci. Cependant, le nombre et la place que ces prestataires ont pu prendre chez *Atos* soulève des questions de protection des informations stratégiques partagées. Également, les processus de décision ont pu se retrouver très morcelés pendant plusieurs années, mettant en péril la continuité stratégique à long-terme.

En chiffres, la restructuration d'*Atos* a engendré des coûts très importants, estimés à plus de 700 millions d'euros¹⁶⁴. Ces dépenses sont divisées entre 343 millions d'euros pour les « *mesures d'adaptation des effectifs* », 353 millions d'euros pour les coûts de séparation et de transformation, et 38 millions d'euros de coûts de rationalisation et frais associés.

Dans ces mesures, le recours massif à des cabinets de conseil externes a particulièrement fait polémique. De nombreux journaux ont relayé ce phénomène (*La Lettre*¹⁶⁵, *Libération*¹⁶⁶, *Off investigation*¹⁶⁷, *Le Figaro*¹⁶⁸ ou *L'Humanité*¹⁶⁹ par exemple). Les honoraires versés aux différents conseils sur les 5 dernières années (de 2019 à 2024) atteindraient entre 600 millions et 1 milliard d'euros. Les principaux bénéficiaires seraient les conseils en stratégie (*McKinsey* et *EY Parthénon*), conseils financiers (*Rothschild & Co*, *JP Morgan*, *Perella Weinberg* et *Alvarez & Marsal*) et conseils juridiques (*Darros Villey Maillot Brochier*, *Baker McKenzie*, *Clifford Chance* et *EY Tax*).

¹⁶⁴ Atos, 26 mars 2024, *Résultats annuels 2023*. URL : https://atos.net/fr/2024/communiqués-de-presse_2024_03_26/resultats-annuels-2023

¹⁶⁵ La Lettre, 17 décembre 2024, *Atos : les cabinets EY et McKinsey ont raflé 250 millions d'euros d'honoraires*. URL : https://www.lalettre.fr/fr/entreprises_conseil-et-services/2024/12/17/atos--les-cabinets-ey-et-mckinsey-ont-rafle-250-millions-d-euros-d-honoraires,110353082-eve

¹⁶⁶ Libération, 18 décembre 2024, *Enquête | Ils se sont partagé plus de 600 millions d'honoraires : ces consultants qui ont profité de la déroute d'Atos*. URL : https://www.liberation.fr/economie/ils-se-sont-partage-plus-de-600-millions-dhonoraires-ces-consultants-qui-ont-profite-de-la-deroute-datos-20241218_FRG2XSFRHBD5HAGJVPYWXJK764/

¹⁶⁷ Off Investigation, 12 décembre 2024, *Cabinets de conseil : Atos désabusé ?*.

URL : <https://www.off-investigation.fr/cabinets-de-conseil-atos-desabuse/>

¹⁶⁸ Le Figaro, 6 janvier 2025, *La descente aux enfers d'Atos, un jackpot à 1 milliard d'euros pour les cabinets de conseil et les avocats*.

URL : <https://www.lefigaro.fr/secteur/high-tech/la-descente-aux-enfers-d-atos-un-jackpot-a-1-milliard-d-euros-pour-les-cabinets-de-conseil-et-les-avocats-20250106>

¹⁶⁹ L'Humanité, 18 décembre 2024, *Atos : actionnaires et cabinets de conseil se sont goinfres, laissant le cours de l'entreprise à... 0,002 euro*.

URL : <https://www.humanite.fr/social-et-economie/atos/atos-actionnaires-et-cabinets-de-conseil-se-sont-goinfres-laisant-le-cours-de-lentreprise-a-0002-euro>

Mis en perspective, sur ces cinq ans, les honoraires à ces prestataires auraient représenté 2 à 3% de la masse totale salariale du groupe en consolidé (tirée des rapports annuels), soit un chiffre en effet non négligeable. Plus précisément, ils représentent aussi plus de la moitié du besoin de financement global d'1,2 milliard d'euros annoncé pour 2024-2025. Ces sommes ont ainsi suscité les critiques, estimant qu'une partie d'entre elles aurait pu être utilisée pour réduire l'endettement de l'entreprise plutôt que de répondre aux services onéreux de certains consultants externes.

Au-delà de cette gestion interne, ces coûts ont probablement compliqué le traitement des actifs stratégiques du côté étatique, compte tenu de la multiplicité et de la rotation des interlocuteurs. Cette situation a été particulièrement extrême dans le cas d'*Atos*.

(5) Un engagement fort de la société civile : mobilisation syndicale, médiatique et enjeux d'emploi

Souvent minorés dans ces affaires, les représentants du personnel se sont pourtant fortement mobilisés, avec la constitution d'un comité central d'entreprise européen coordonnant les actions dans les différents pays d'implantation. Les syndicats français (CGT, CFDT, CFE-CGC) ont dénoncé la stratégie financière du management, accusé d'avoir privilégié les acquisitions externes au détriment de l'investissement dans les compétences internes. Ils ont également alerté sur les risques de démantèlement technologique et de perte de souveraineté numérique. Leur page internet¹⁷⁰ a été très active.

L'affaire *Atos* a également bénéficié d'une couverture médiatique exceptionnelle, reflétant les enjeux de souveraineté numérique qu'elle soulève. Les principaux médias économiques français (*Les Échos*, *La Tribune*, *L'Usine Nouvelle* ou *La Lettre*¹⁷¹) ont consacré de nombreux articles à l'entreprise entre janvier 2024 et mars 2025.

Cette médiatisation s'explique par plusieurs facteurs : la taille du Groupe, les enjeux technologiques, les implications géopolitiques, les risques pour l'emploi, l'imprévisibilité de son évolution ainsi que l'implication gouvernementale.

L'opinion publique s'est mobilisée autour de la question de la souveraineté numérique, alimentant le débat sur l'indépendance technologique européenne face aux géants américains et chinois.

¹⁷⁰ Site de la CGT d'*Atos*.

URL : <https://www.cgtatos.org/>

¹⁷¹ Les Échos, recherche « *Atos* ».

URL : <https://www.lesechos.fr/recherche?search=%22atos%22&searchType=posts>

La Tribune, recherche « *Atos* ».

URL : https://www.latribune.fr/recherche?lt_prod_CONTENT%5Bquery%5D=%22atos%22

L'Usine Nouvelle, recherche « *Atos* ».

URL : <https://www.usinenouvelle.com/recherche=%22atos%22>

La Lettre, recherche « *Atos* ».

URL : <https://www.lalettre.fr/fr/search?sqsq=ImF0b3Mi0>

(6) Dans le cas Atos : le pire et le meilleur évités

L'intervention de l'État, notamment par le rachat d'actifs stratégiques, a permis d'éviter une captation étrangère, mais a aussi révélé les limites du dispositif existant : complexité juridique, rapidité des évolutions capitalistiques et difficulté à anticiper les menaces.

La protection de ces actifs s'inscrit dans un cadre juridique renforcé par la loi PACTE et des décrets récents, qui soumettent les secteurs stratégiques à un contrôle accru des investissements étrangers. Cependant, ce contrôle doit rester compatible avec les principes européens de libre concurrence et de circulation des capitaux, ce qui impose une intervention étatique proportionnée et justifiée.

L'affaire *Atos* montre également que la multiplicité des parties prenantes (créanciers, fonds d'investissement, État, administrateurs judiciaires) et l'instabilité de la gouvernance compliquent la coordination et la prise de décision rapide, souvent au détriment de la préservation des intérêts stratégiques. Les créanciers, focalisés sur le remboursement de leurs créances, ont parfois privilégié la cession d'actifs clés, tandis que l'État devait arbitrer entre soutien direct et respect des règles du marché.

En définitive, la crise d'*Atos* révèle la nécessité d'une doctrine d'intervention publique plus agile et d'une meilleure articulation entre droit des entreprises en difficulté et protection des intérêts stratégiques. L'enjeu est de préserver la souveraineté économique sans porter atteinte à la liberté économique, dans un contexte où la rapidité et la coordination des acteurs sont déterminantes pour la sauvegarde des actifs critiques.

3. La qualification stratégique à l'épreuve des faits : le cas de l'entreprise d'armement Verney Carron

Le contrôle des investissements étrangers repose sur une logique différenciée, fondée sur l'identification de secteurs d'activité jugés sensibles pour la souveraineté économique, la sécurité publique ou la préservation de l'ordre public. Cette appréciation ne repose pas uniquement sur une lecture statique ou théorique de la réglementation : elle s'inscrit dans une analyse fine et contextuelle, menée au cas par cas, en fonction de la position réelle de l'entreprise sur le marché, de son poids économique, de ses interactions avec des filières sensibles, mais aussi de sa situation financière, sociale et territoriale.

L'armement constitue un exemple emblématique de cette application différenciée. Secteur par essence stratégique, il se situe à la croisée des exigences de souveraineté industrielle, de défense nationale et de sécurité publique. À travers l'étude du cas Verney-Carron, entreprise historique confrontée à des difficultés financières entraînant l'ouverture d'une procédure collective, cette partie met en lumière les critères mobilisés tant par le tribunal de commerce que par les autorités publiques dans l'arbitrage entre sauvegarde économique et préservation d'un intérêt

stratégique, au regard de l'importance réelle de l'entreprise dans l'appareil militaro-industriel français¹⁷².

a) Le caractère stratégique de l'armement et la qualification contextuelle de Verney-Carron

L'article R.151-3 du CMF inclut expressément parmi ces secteurs les activités relatives aux armes, munitions, poudres et substances explosives, aux biens et technologies à double usage, ainsi qu'à la fabrication de matériels militaires¹⁷³.

Verney-Carron, armurier stéphanois fondé en 1820 et considéré comme l'une des plus anciennes maisons d'armurerie encore en activité en France, produit principalement des fusils de chasse, des carabines de petit calibre destinées au tir sportif et des lanceurs de balles de défense, communément appelés Flash-Ball ou LBD, utilisés par les forces de l'ordre dans le cadre du maintien de l'ordre¹⁷⁴. Cette activité mixte, à la fois civile et sécuritaire, la place bien dans le champ du contrôle des IEF, mais son importance stratégique doit être relativisée au regard de sa taille modeste et du poids limité de ses productions dites militaires dans le chiffre d'affaires. Comme l'ont relevé certains responsables publics ayant suivi le dossier, présenter Verney-Carron comme une pièce-clé du puzzle militaro-industriel tricolore relève d'une lecture excessive, dès lors que l'entreprise reste historiquement un fabricant de fusils pour chasseurs et que la disparition de la société ne bouleverserait pas réellement la souveraineté française¹⁷⁵.

Cette nuance est essentielle pour saisir la portée juridique du dossier. L'activité de Verney-Carron demeure stratégique au sens normatif du droit des investissements étrangers, mais l'appréciation concrète de son poids appelle une analyse plus prudente, qui tient compte de la place réelle de l'entreprise dans le secteur, de la part de ses activités civiles et de la faiblesse relative de sa contribution directe à la défense nationale. Cette lecture nuancée permet d'éviter toute surévaluation artificielle de l'enjeu industriel, tout en reconnaissant que l'entreprise bénéficie malgré tout d'une attention spécifique des pouvoirs publics. En ce sens, la convention signée avec la DGA en 2024 dans le cadre de la réserve industrielle de défense témoigne d'un intérêt public réel, mais limité, pour la préservation de certaines compétences et de capacités de production jugées utiles en cas de crise¹⁷⁶.

¹⁷² Le Monde, 26 mars 2025, *Le dilemme autour de Verney-Carron, l'un des plus anciens fabricants français d'armes, menacé de liquidation*

URL : https://www.lemonde.fr/economie/article/2025/03/26/politique-industrielle-les-pouvoirs-publics-face-au-dilemme-verney-carron-fabricant-francais-d-armes_6586412_3234.html

¹⁷³ Article R.151-3 du Code monétaire et financier.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000048725421

¹⁷⁴ Verney-Carron, site officiel, *Qui sommes-nous ?*.

URL : <https://www.verney-carron.com/fr/verney-carron-qui-sommes-nous>

¹⁷⁵ Le Monde, 26 mars 2025, *Le dilemme autour de Verney-Carron, l'un des plus anciens fabricants français d'armes, menacé de liquidation*

URL : https://www.lemonde.fr/economie/article/2025/03/26/politique-industrielle-les-pouvoirs-publics-face-au-dilemme-verney-carron-fabricant-francais-d-armes_6586412_3234.html

¹⁷⁶ Ministère des Armées – DGA, 9 août 2024, Signature d'une convention de partenariat entre la DGA et la société Verney-Carron en faveur de la réserve industrielle de défense

b) Un groupe en difficulté financière, commerciale et stratégique

Les difficultés de Verney-Carron s'inscrivent dans un contexte de dégradation progressive et inexorable de ses performances économiques, marquées par un effondrement du chiffre d'affaires, passé de 9,2 millions d'euros en 2021 à 5,4 millions en 2023 et des résultats d'exploitation systématiquement négatifs sur plusieurs exercices consécutifs¹⁷⁷. Cette trajectoire descendante résulte d'une conjonction de facteurs structurels et conjoncturels particulièrement défavorables à l'entreprise.

Sur le plan commercial, Verney-Carron souffre d'une dépendance excessive aux marchés civils de la chasse et du tir sportif, segments hautement concurrentiels où elle est concurrencée par des importations à bas coût en provenance d'Europe de l'Est et d'Asie. Parallèlement, ses carnets de commandes militaires restent structurellement insuffisants pour compenser cette faiblesse, malgré sa position historique dans l'armement français¹⁷⁸. Un coup rude est venu de la perte de ses débouchés traditionnels dans le domaine du maintien de l'ordre intérieur, domaine qui avait longtemps assuré une part non négligeable de sa visibilité commerciale et institutionnelle.

Équipement historique des CRS et plus généralement la Police Nationale depuis les années 1990, le Flash-Ball SuperPro de première génération a été progressivement retiré des dotations nationales à partir des années 2010¹⁷⁹, au profit du LBD 40 fabriqué par l'entreprise suisse Brügger & Thomet¹⁸⁰. Cette évolution, motivée par des controverses récurrentes sur la dangerosité de l'arme et par plusieurs rapports critiques relatifs à son usage lors de manifestations, a privé Verney-Carron d'un contrat-cadre majeur avec l'État français, représentant un débouché stratégique important pour l'entreprise¹⁸¹.

La crise de Verney-Carron doit également être replacée dans le contexte général de la guerre en Ukraine, qui a profondément renouvelé le discours public sur la souveraineté industrielle et la défense européenne. Depuis 2022, la question des capacités de production d'armement, du réarmement du continent et de la relocalisation des outils industriels sensibles a occupé une place croissante dans le débat politique et médiatique. Dans ce climat, la liquidation ou la reprise éventuelle de Verney-Carron par un acteur étranger a naturellement suscité une attention

URL: <https://www.defense.gouv.fr/dga/actualites/signature-dune-convention-partenariat-entre-dga-societe-verney-carron-faveur-reserve-industrielle>

¹⁷⁷ Pappers, Verney-Carron, données financières 2021-2023

URL : <https://www.pappers.fr/entreprise/verney-carron-574501557>

¹⁷⁸Le Monde, 26 mars 2025, *Le dilemme autour de Verney-Carron, l'un des plus anciens fabricants français d'armes, menacé de liquidation*

URL: https://www.lemonde.fr/economie/article/2025/03/26/politique-industrielle-les-pouvoirs-publics-face-au-dilemme-verney-carron-fabricant-francais-d-armes_6586412_3234.html

¹⁷⁹ TF1 infos, 29 novembre 2016, *Le Flash-Ball aura sans doute disparu des commissariats en 2018*

URL: <https://www.tf1info.fr/societe/le-flash-ball-aura-sans-doute-disparu-des-commissariats-en-2018-2014958.html>

¹⁸⁰Le Point, 9 janvier 2019, *LBD, arme antiémeute ou matériel militaire ?*

URL: https://www.lepoint.fr/societe/lbd-arme-antiemeute-ou-materiel-militaire-19-01-2019-2287111_23.php#:~:text=Le%20LBD%2040%20est%20fabriqu%C3%A9,des%20fumig%C3%A8nes%20et%20des%20lacrymog%C3%A8nes.

¹⁸¹Le Figaro, 21 juillet 2015, *Le Flash-Ball dans le viseur du Défenseur des droits*

URL: <https://www.lefigaro.fr/actualite-france/2015/07/21/01016-20150721ARTFIG00300-le-flash-ball-dans-le-viseur-du-defenseur-des-droits.php>

particulière, d'autant plus que l'entreprise était présentée comme un symbole du savoir-faire armurier français.

Les médias ont largement relayé l'affaire, ce qui a contribué à lui donner une portée dépassant largement sa taille économique réelle. Le quotidien « Le Monde » a souligné les tensions suscitées par la manière dont le dossier était présenté aux pouvoirs publics, tandis que d'autres titres ont insisté sur l'ampleur du dilemme industriel et sur la nécessité de préserver un minimum de souveraineté dans le secteur de l'armement¹⁸². Ce traitement médiatique a également renforcé l'intervention des responsables politiques locaux et nationaux, qui ont fait de Verney-Carron un sujet d'attention symbolique dans une période où l'industrie de défense retrouvait une visibilité particulière¹⁸³. Le dossier a ainsi été suivi de près par Bercy, le ministère des Armées et plusieurs élus de la région stéphanoise, transformant une défaillance économique en enjeu de communication publique et de politique industrielle¹⁸⁴.

Face à cette dérive financière accélérée, une première tentative de sauvetage avait été initiée en 2022 avec la reprise par le groupe Cybergun dans le cadre d'une procédure collective antérieure. Cette opération, censée apporter des synergies commerciales et industrielles via l'intégration dans un ensemble plus large spécialisé dans les armes d'entraînement et les répliques, n'a cependant pas tenu ses promesses : les comptes consolidés du groupe montrent que *Verney-Carron* a continué de creuser des pertes d'exploitation importantes, tandis que les investissements structurels nécessaires à la modernisation des équipements et à la reconquête de marchés n'ont pas suivi. Seuls 12 des 20 millions que le repreneur avait promis ont été réellement injectés dans l'entreprise¹⁸⁵.

Le 10 février 2025, confrontée à une cessation des paiements caractérisée et à l'impossibilité manifeste de faire face à ses engagements courants, l'entreprise a sollicité son placement en redressement judiciaire auprès du tribunal de commerce de Saint-Étienne. La procédure a été ouverte le 12 février 2025, avec pour objectifs affichés d'assurer la poursuite de l'exploitation sous protection judiciaire, d'apurer progressivement un passif estimé à une vingtaine de millions d'euros, et surtout de rechercher un repreneur industriel viable capable de préserver les 68 emplois directs, l'outil productif stéphanois et les compétences stratégiques de l'entreprise.

Ce dossier a rapidement pris une dimension politique et stratégique exceptionnelle : outre le tribunal de commerce, il a mobilisé le ministère des Armées, Bercy, Matignon et plusieurs parlementaires de la région Auvergne-Rhône-Alpes, révélant qu'au-delà de sa défaillance économique patente, *Verney-Carron* était perçue comme un actif industriel utile, mais non

¹⁸² Le Monde, 26 mars 2025, *Le dilemme autour de Verney-Carron, l'un des plus anciens fabricants français d'armes, menacé de liquidation*

URL: https://www.lemonde.fr/economie/article/2025/03/26/politique-industrielle-les-pouvoirs-publics-face-au-dilemme-verney-carron-fabricant-francais-d-armes_6586412_3234.html

¹⁸³ Opex360, 4 juin 2025, *L'armurier Verney-Carron sera finalement repris par le français Rivolier, aux dépens du belge FN Browning.*

URL: <https://www.opex360.com/2025/06/05/larmurier-verney-carron-sera-finalement-repris-par-le-francais-rivolier-aux-dépens-du-belge-f...>

¹⁸⁴ Le Monde, 26 mars 2025, *Le dilemme autour de Verney-Carron, l'un des plus anciens fabricants français d'armes, menacé de liquidation*

URL: https://www.lemonde.fr/economie/article/2025/03/26/politique-industrielle-les-pouvoirs-publics-face-au-dilemme-verney-carron-fabricant-francais-d-armes_6586412_3234.html

¹⁸⁵ Le Monde, 26 mars 2025, *Le dilemme autour de Verney-Carron, l'un des plus anciens fabricants français d'armes, menacé de liquidation*

URL: https://www.lemonde.fr/economie/article/2025/03/26/politique-industrielle-les-pouvoirs-publics-face-au-dilemme-verney-carron-fabricant-francais-d-armes_6586412_3234.html

décisif, pour la structure industrielle et technologique de la défense française¹⁸⁶.

c) Une reprise illustrant l'arbitrage entre impératifs économiques et protection stratégique

La phase cruciale de recherche de repreneur au sein de la procédure de redressement judiciaire a donné lieu à une compétition particulièrement intense entre deux offres principales, cristallisant parfaitement les tensions entre impératifs économiques immédiats et considérations stratégiques de souveraineté industrielle : d'un côté le groupe français ligérien Rivolier, spécialisé dans l'usinage de précision de haute technicité ; de l'autre le géant belge FN Herstal (FN Browning), acteur majeur de l'armement léger et des armes individuelles¹⁸⁷.

L'offre FN Browning, bien que présentée comme financièrement solide et assortie d'une promesse de maintien de l'outil industriel stéphanois, ne prévoyait de reprendre que 50 des 68 salariés, soit une suppression d'emplois significative au regard d'une entreprise de cette taille¹⁸⁸. Cette proposition, typique d'une logique de consolidation transfrontalière dans l'industrie de l'armement, soulevait des interrogations sur la préservation à moyen terme du savoir-faire spécifique de l'entreprise, sur la dépendance accrue vis-à-vis d'un actionnaire étranger dans un secteur sensible, et sur l'impact social d'une telle restructuration sur un territoire fortement marqué par son histoire industrielle¹⁸⁹.

L'offre du groupe Rivolier s'est au contraire distinguée par une approche plus protectrice sur le plan social et plus rassurante sur le plan industriel : le repreneur s'engageait à reprendre 55 salariés, démontrait une connaissance fine et opérationnelle des produits *Verney-Carron* et bénéficiait d'une proximité géographique idéale en région ligérienne, garantissant une continuité industrielle sans rupture brutale des compétences¹⁹⁰.

¹⁸⁶ Le Monde, 26 mars 2025, *Le dilemme autour de Verney-Carron, l'un des plus anciens fabricants français d'armes, menacé de liquidation*

URL: https://www.lemonde.fr/economie/article/2025/03/26/politique-industrielle-les-pouvoirs-publics-face-au-dilemme-verney-carron-fabricant-francais-d-armes_6586412_3234.html

¹⁸⁷ Le Progrès, 4 juin 2025, *Fin du suspense pour Verney-Carron : le Ligérien Rivolier reprend l'entreprise.*

URL: <https://www.leprogres.fr/economie/2025/06/04/fin-du-suspense-pour-verney-carron-le-ligerien-rivolier-reprend-l-entreprise>

¹⁸⁸ Opex360, 4 juin 2025, *L'armurier Verney-Carron sera finalement repris par le français Rivolier, aux dépens du belge FN Browning.*

URL: <https://www.opex360.com/2025/06/05/larmurier-verney-carron-sera-finalement-repris-par-le-francais-rivolier-aux-depens-du-belge-f...>

¹⁸⁹ Le Monde, 26 mars 2025, *Le dilemme autour de Verney-Carron, l'un des plus anciens fabricants français d'armes, menacé de liquidation*

URL: https://www.lemonde.fr/economie/article/2025/03/26/politique-industrielle-les-pouvoirs-publics-face-au-dilemme-verney-carron-fabricant-francais-d-armes_6586412_3234.html

¹⁹⁰ Le Progrès, 4 juin 2025, *Fin du suspense pour Verney-Carron : le Ligérien Rivolier reprend l'entreprise.*

URL: <https://www.leprogres.fr/economie/2025/06/04/fin-du-suspense-pour-verney-carron-le-ligerien-rivolier-reprend-l-entreprise>

Le 4 juin 2025, après un examen approfondi et contradictoire des projets présentés, le tribunal de commerce de Saint-Étienne a retenu l'offre de Rivolier, motivant expressément sa décision par la très bonne connaissance de l'entreprise et de ses produits par le repreneur, sa capacité à maintenir plus d'emplois, et son aptitude à assurer la continuité des compétences industrielles et stratégiques dans un secteur d'armement particulièrement sensible¹⁹¹. Ce choix traduit une hiérarchisation claire et raisonnée des priorités en présence : la préservation intégrale de l'emploi, la continuité ininterrompue du site de production historique, et la protection effective d'un savoir-faire national dans les armes de petit calibre et les lanceurs non-létaux ont prévalu sur une solution étrangère plus capacitive financièrement mais structurellement moins rassurante pour la souveraineté industrielle française.

d) Verney-Carron ou l'équilibre entre impératifs juridiques et réalités économiques

L'affaire *Verney-Carron* constitue un cas d'école particulièrement éclairant des tensions entre impératifs économiques immédiats, enjeux de souveraineté industrielle et outils juridiques de traitement des difficultés d'entreprise. Si l'origine de la crise de l'entreprise tient à des facteurs commerciaux et structurels bien identifiés tels qu'une dépendance excessive au Flash-Ball, une concurrence étrangère sur le civil, des carnets militaires insuffisants, la gestion de sa défaillance a mobilisé l'ensemble des dispositifs de protection des intérêts stratégiques disponibles.

La procédure de redressement judiciaire a permis de contenir un effondrement brutal tout en organisant un arbitrage sophistiqué entre offres concurrentes. L'intervention des services de l'État a encadré cette cession dans une logique de sauvegarde de l'intérêt général supérieur. Le choix final d'un repreneur français intégrant la majorité des salariés illustre parfaitement comment la qualification stratégique d'un secteur, ici l'armement et le maintien de l'ordre, ne conduit pas mécaniquement à un blocage des opérations, mais donne au juge et aux autorités des outils d'analyse fine pour moduler leur action selon l'impact réel de la transaction sur la souveraineté nationale.

En définitive, l'exemple *Verney-Carron* illustre comment le droit des entreprises en difficulté, le contrôle des investissements étrangers et l'action coordonnée des pouvoirs publics peuvent s'articuler pour assurer à la fois la continuité d'activités sensibles, la sauvegarde de l'emploi local, et la défense effective des intérêts économiques et stratégiques fondamentaux de la nation.

Si l'analyse des cas *Atos*, *Casino* et *Verney-carron* a permis d'illustrer la manière dont les autorités adaptent leur stratégie en fonction du degré de criticité des actifs concernés, il importe désormais d'approfondir cette réflexion en confrontant deux situations emblématiques d'entreprises stratégiques en difficulté. La comparaison des cas *Atos* et *Casino* permet de mettre en lumière la diversité des réponses institutionnelles mobilisées dans le cadre du contrôle des investissements étrangers. À travers cette analyse croisée, il s'agit de mieux saisir les logiques

¹⁹¹ Le Progrès, 4 juin 2025, *Fin du suspense pour Verney-Carron : le Ligérien Rivolier reprend l'entreprise*.
URL: <https://www.leprogres.fr/economie/2025/06/04/fin-du-suspense-pour-verney-carron-le-ligerien-rivolier-reprend-l-entreprise>

d'intervention publique, leurs limites pratiques et les arbitrages rendus nécessaires par la complexité des procédures collectives lorsqu'elles touchent à des intérêts nationaux majeurs.

B. Les réponses différenciées des autorités face aux entreprises stratégiques en difficulté dans le cadre du contrôle des IEF : analyse croisée des cas Atos et Casino

1. Les points communs : des parties prenantes similaires et une nécessité d'intervenir urgemment

Les affaires *Casino* et *Atos*, bien que relevant de secteurs économiques distincts – la distribution agroalimentaire pour l'un, les technologies de pointe pour l'autre – présentent des similitudes frappantes dans leur gestion des enjeux de souveraineté nationale, de contrôle des investissements étrangers et de protection des actifs stratégiques. Ces deux dossiers illustrent les défis auxquels la France est confrontée pour préserver son autonomie économique dans un contexte de globalisation accrue et de concurrence internationale exacerbée.

Dans les deux cas, des investisseurs étrangers perçus comme controversés ont joué un rôle central. Pour *Atos*, le milliardaire tchèque Daniel Křetínský, déjà actif dans des secteurs sensibles comme l'énergie et les médias, a cherché à prendre le contrôle d'*Atos Tech Foundations* et à acquérir une participation dans *Eviden*, entité clé du Groupe spécialisée dans la cybersécurité et le nucléaire. Cette initiative a suscité des craintes quant à la préservation des contrats stratégiques français, notamment ceux liés à la défense et aux infrastructures critiques. De son côté, *Casino* a été la cible de fonds spéculatifs étrangers, dont le fonds tchèque Vesa Equity, lors de sa restructuration financière. Le ministère de l'Économie français a autorisé cette opération sous conditions strictes, soulignant les risques de prédation financière et la nécessité de protéger les emplois et la stabilité des filières agroalimentaires.

Les deux Groupes opèrent dans des secteurs considérés comme stratégiques pour la souveraineté nationale. *Atos*, par ses activités dans la cybersécurité, les simulateurs d'essais nucléaires et les infrastructures numériques publiques (comme France Connect ou le système Linky), occupe une position clé dans la sécurité technologique de la France. Toute perte de contrôle sur ces actifs pourrait compromettre l'autonomie stratégique du pays. *Casino*, en tant que pilier de la distribution alimentaire, joue un rôle essentiel dans la sécurité des approvisionnements et la résilience des chaînes logistiques nationales. Les plaintes déposées

par des ONG contre *Casino* pour déforestation liée à ses filières d'approvisionnement ont mis en lumière les risques systémiques que des pratiques non durables pourraient faire peser sur la stabilité économique et environnementale.

L'État français a mobilisé ses institutions pour encadrer ces dossiers. La DGE, via son Service de l'Information Stratégique et de la Sécurité Économiques, a analysé les risques liés aux investissements étrangers dans les deux cas, en appliquant le Règlement européen 2019/452 sur le filtrage des IDE. Le CIRI a également été impliqué. Dans le cas d'*Atos*, l'État a opté pour une intervention directe, incluant des négociations pour l'acquisition d'actifs stratégiques et un soutien financier explicite, en raison de l'importance de ses activités pour la souveraineté nationale. En revanche, pour *Casino*, l'intervention de l'État s'est limitée à un rôle de facilitateur et de surveillance, sans implication financière directe, reflétant la nature moins stratégique de ses activités. L'intervention auprès d'*Atos* est motivée par la nécessité de protéger des technologies critiques pour la défense et la sécurité nationale. Pour *Casino*, les préoccupations de l'État sont principalement d'ordre économique et social, visant à préserver l'emploi et à assurer la continuité de l'approvisionnement alimentaire.

Les deux affaires ont mis en avant l'utilisation – ou la potentialité d'utilisation – d'instruments juridiques destinés à protéger les actifs stratégiques. Le contrôle des investissements étrangers (IEF), encadré par le Code monétaire et financier, a permis d'imposer des conditions strictes aux repreneurs, comme le maintien d'emplois ou la garantie de non-transfert de technologies sensibles.

Le recours au judiciaire a marqué ces deux dossiers, témoignant d'une judiciarisation croissante des enjeux stratégiques. Pour *Atos*, des parlementaires, syndicats (dont la CGT) et actionnaires minoritaires se sont mobilisés pour contester la vente à Daniel Křetínský, invoquant des risques pour la souveraineté technologique. Dans le cas de *Casino*, des ONG ont déposé plainte pour manquement au devoir de vigilance, prévu par la loi de 2017, en raison de pratiques d'approvisionnement contribuant à la déforestation en Amazonie. Ces actions en justice visent à contraindre les entreprises à aligner leurs stratégies sur des impératifs d'intérêt général, dépassant les seuls enjeux financiers.

Les dirigeants des deux Groupes ont été critiqués pour des choix stratégiques ayant accru leur vulnérabilité. Thierry Breton, ancien PDG d'*Atos*, a été pointé du doigt pour une politique d'endettement agressive et des acquisitions hasardeuses ayant fragilisé la structure financière du Groupe. Par exemple, l'acquisition de Bull en 2014 visant à positionner *Atos* comme le leader européen du clou et un acteur majeur du big data et de la cybersécurité s'est révélé ne pas être une réussite. De même en 2018, *Atos* a acquis *Syntel* pour 3,4 milliards de dollars afin d'accroître sa présence sur le territoire américain et élargir son offre de services numériques. Toutefois, cette acquisition a été critiquée en raison de son coût élevé et de la difficulté à intégrer *Syntel* dans les opérations existantes d'*Atos*, contribuant ainsi à l'augmentation de la dette du Groupe.

De même, la gestion de *Casino* par Jean-Charles Naouri a été contestée pour avoir privilégié des montages financiers complexes, attirant l'attention de fonds spéculatifs et exacerbant les risques de prédation. En 2012, *Casino* a acquis les 50 % de parts détenus par les *Galeries Lafayette* dans *Monoprix*¹⁹², devenant ainsi l'unique propriétaire de l'enseigne. Cette opération visait à renforcer la position de *Casino* sur le marché urbain, mais elle a également contribué à l'alourdissement de la dette du Groupe. Cette politique d'acquisitions, souvent financée par l'endettement, a conduit à une dette nette de 6,4 milliards d'euros en 2023. La rentabilité escomptée n'ayant pas toujours été au rendez-vous, le Groupe a dû procéder à des cessions d'actifs pour alléger son endettement.

Les affaires *Casino* et *Atos* révèlent les tensions inhérentes à la protection de la souveraineté économique dans un monde globalisé. Elles mettent en lumière l'importance des outils juridiques (contrôle des IDE, devoir de vigilance), le rôle pivot des institutions étatiques et la nécessité d'une vigilance accrue face aux stratégies financières ou géopolitiques étrangères. Ces cas appellent à une réflexion approfondie sur l'équilibre entre ouverture aux investissements internationaux et préservation des intérêts nationaux, dans un contexte où les frontières entre économie et sécurité deviennent de plus en plus poreuses.

2. Les différences : des secteurs d'activités n'ayant pas la même importance stratégique et un impact médiatique non équivalent

La première différence majeure réside dans la nature des secteurs concernés. *Casino* opère dans la grande distribution alimentaire, un secteur important pour la sécurité d'approvisionnement mais historiquement moins encadré que les secteurs de défense, de haute technologie ou de cybersécurité. *Atos*, en revanche, est un acteur clé dans la cybersécurité, le numérique et la défense, domaines considérés comme particulièrement sensibles et stratégiques pour la souveraineté nationale. Cette distinction a des conséquences directes sur la rigueur et la complexité des contrôles étatiques lors de l'entrée d'investisseurs étrangers.

Dans les deux cas, la prise de contrôle par des investisseurs étrangers a été soumise à l'autorisation préalable du Ministère de l'Économie, conformément au dispositif français de contrôle des investissements étrangers (IDE) codifié dans le Code monétaire et financier.

Cependant, la gestion de *Casino* a illustré une procédure d'autorisation « classique » : le ministère a validé la prise de contrôle du Groupe par un consortium mené par *EP Equity Investment III* (contrôlé par Daniel Křetínský), *Fimalac* et *Attestor*, sous réserve de plusieurs conditions suspensives et de l'accord d'autres autorités (concurrence, assurances, etc.). La décision a été prise en tenant compte de la nature de l'activité, jugée sensible mais non critique au sens strict de la sécurité nationale.

Pour *Atos*, la sensibilité des activités (cybersécurité, défense, infrastructures critiques) a entraîné un contrôle renforcé, potentiellement assorti de conditions plus strictes, voire d'un

¹⁹² Challenges, Matthias BLAMONT, Dominique VIDALON, 29 juin 2012, *Casino rachète la part de Galeries Lafayette dans Monoprix*.

URL : https://www.challenges.fr/entreprise/casino-rachete-la-part-de-galeries-lafayette-dans-monoprix_280508

refus ou d'une intervention directe de l'État pour préserver certains actifs jugés essentiels à la souveraineté nationale.

Le CIRI, organisme ad hoc placé auprès de la DGT, a joué un rôle d'accompagnement dans les deux dossiers, mais avec des modalités différentes. Pour *Casino*, le CIRI a accompagné la restructuration financière du Groupe, facilitant la négociation entre créanciers, investisseurs et direction, et veillant à la préservation de l'emploi et des intérêts publics, dans le cadre d'une procédure collective accélérée. Le CIRI a également veillé à la coordination avec les autorités de concurrence et les autres parties prenantes internationales.

Dans le dossier *Atos*, le CIRI a été mobilisé en raison de l'ampleur des enjeux industriels et technologiques, mais son action s'est inscrite dans un contexte où la protection des intérêts stratégiques nationaux, notamment la préservation des savoir-faire et des contrats de défense, était prioritaire. L'accompagnement public a donc été plus orienté vers la sauvegarde de la souveraineté technologique et la prévention de toute perte de contrôle sur les actifs sensibles.

Concernant la procédure judiciaire, dans l'affaire *Casino*, la restructuration s'est déroulée sous le contrôle du Tribunal de commerce de Paris, via une procédure de sauvegarde accélérée, avec l'intervention de mandataires judiciaires et la validation des plans par le juge. La procédure a été marquée par la nécessité de satisfaire à des conditions suspensives multiples, dont l'accord des autorités françaises et européennes. Pour *Atos*, si une procédure judiciaire était envisagée ou déclenchée, elle aurait impliqué des enjeux plus complexes liés à la confidentialité des contrats de défense, à la protection des données sensibles et à la gestion des actifs technologiques. La judiciarisation potentielle du dossier *Atos* aurait donc pu mobiliser des dispositifs de sécurité renforcés et une implication plus directe des services de l'État.

Enfin, la gestion du dossier *Atos* a été marquée par une visibilité politique et médiatique plus forte, en raison des enjeux de sécurité nationale et des risques de transfert de technologies sensibles à des acteurs étrangers. Le dossier *Casino*, bien que suivi de près par l'État, est resté davantage dans le champ de la régulation économique et de la protection de l'emploi, sans soulever un débat aussi intense sur la souveraineté nationale.

L'analyse croisée des cas *Atos* et *Casino* a mis en lumière une certaine hétérogénéité dans les réponses des autorités, reflet d'une intervention publique conditionnée par les spécificités sectorielles, la temporalité des procédures collectives et les marges d'appréciation propres à chaque dossier. Si l'on perçoit les contours d'une doctrine implicite de souveraineté économique, celle-ci demeure à ce jour insuffisamment structurée pour répondre aux défis systémiques posés par la fragilisation d'actifs stratégiques. Il devient donc nécessaire d'aller au-delà du simple constat pour envisager une refonte plus ambitieuse du dispositif. Nous allons donc voir des propositions concrètes visant à renforcer la cohérence, l'efficacité et l'anticipation des mécanismes de protection économique en contexte de restructuration.

C. Vers une doctrine partagée de souveraineté économique en matière de restructuration

La protection des actifs stratégiques en procédures collectives nécessite une modernisation du cadre juridique et opérationnel, combinant renforcement des outils nationaux et coopération européenne.

1. Le renforcement de la coopération et la coordination des parties prenantes

a) L'amélioration du partage d'informations entre services

Le cloisonnement institutionnel entre les administrations économiques (DGE, DGT, CIRI), les services de renseignement (SISSE, DGSI, Tracfin) et les acteurs judiciaires (magistrats, administrateurs et mandataires judiciaires) constitue un frein majeur à la protection des actifs stratégiques lors des procédures collectives. Ce défaut de coordination se traduit par des lacunes informationnelles critiques : données financières opaques, risques de fraude non détectés, ou retards dans la transmission d'alertes sur des entreprises en difficulté.

Parmi les propositions, l'instauration de plateformes numériques sécurisées pour un partage en temps réel. L'objectif est de rompre les silos entre administrations et tribunaux en instaurant un système interconnecté permettant l'échange instantané de données sensibles. Hébergée sur des serveurs souverains avec accès différencié selon les profils, cette plateforme permettrait de regrouper les rapports d'audit des entreprises en procédure préventive, les alertes du SISSE sur les risques de prédation étrangère ou de détournement d'actifs ou encore les analyses de la DGT sur l'endettement caché ou les montages financiers à risque.

Au-delà de l'innovation technologique, une évolution du cadre juridique est également indispensable pour institutionnaliser le partage d'informations. La jurisprudence de la Cour de cassation (Cass. com., 5 janvier 2022) a amorcé un mouvement en autorisant les juges à consulter les documents issus des procédures préventives avant l'ouverture d'une procédure collective. Toutefois, cette faculté reste aujourd'hui discrétionnaire et peu exploitée. Il conviendrait d'aller plus loin en introduisant dans le code de commerce une obligation légale pour les praticiens des procédures préventives (conciliateurs, mandataires ad hoc) de transmettre systématiquement au tribunal compétent, en cas de bascule vers une procédure collective, un bilan financier actualisé, la liste exhaustive des créanciers et des engagements conditionnels, ainsi que les accords conclus lors de la phase amiable. Cette transmission devrait être automatique et encadrée par des garanties de confidentialité, seuls le juge-commissaire et l'administrateur judiciaire ayant accès à ces documents, sous peine de sanctions pour violation du secret professionnel.

La réussite de cette réforme suppose également un accompagnement humain et organisationnel. Les magistrats consulaires, administrateurs et mandataires judiciaires doivent être formés à l'utilisation de ces nouveaux outils numériques, ainsi qu'à la lecture et à l'interprétation des

signaux d'alerte issus du renseignement économique. Un programme de formation continue, intégré au cursus de l'ENM et des écoles professionnelles du chiffre et du droit, permettrait de renforcer la culture de la sécurité économique au sein de la chaîne judiciaire. Par ailleurs, la coordination avec les services européens pourrait être renforcée, notamment dans le cadre du Règlement (UE) 2015/848 sur l'insolvabilité, en prévoyant un partage transfrontalier des données via des plateformes interconnectées.

Enfin, la mise en œuvre effective de cette réforme devra s'accompagner d'une réflexion sur la protection des données à caractère personnel et la préservation du secret des affaires. L'utilisation de technologies de chiffrement avancées, telles que le zero-knowledge proof¹⁹³, pourrait permettre de partager des informations vérifiables sans divulguer l'intégralité de leur contenu, conciliant ainsi sécurité et respect des droits fondamentaux.

b) La consolidation d'une task force interministérielle à la fois surveillante et négociatrice

La création d'une cellule interministérielle regroupant s'impose aujourd'hui comme une réponse stratégique aux nouveaux défis de la protection des opérateurs d'importance vitale (OIV) en situation de crise. Cette structure de coordination, inspirée des task forces mobilisées lors des grandes crises sanitaires ou géopolitiques, aurait pour mission première de superviser les restructurations d'entreprises sensibles et de définir des critères unifiés pour leur identification et leur protection.

Dans le contexte de la supervision des restructurations, la cellule interministérielle jouerait le rôle d'un véritable centre de commandement opérationnel pour les dossiers jugés critiques pour la souveraineté nationale. Elle serait chargée d'articuler l'action des différents acteurs publics impliqués dans la gestion de ces crises, en particulier le CIRI, l'Agence des participations de l'État (APE) et les services de renseignement économique et stratégique. Par exemple, dans le dossier *Atos*, une telle cellule aurait permis de coordonner, sous l'égide de l'État, le refinancement d'urgence du Groupe tout en veillant à sanctuariser ses activités les plus sensibles, notamment celles liées à la cybersécurité et à la défense. Ce pilotage transversal aurait également facilité la mobilisation de l'APE pour des prises de participation temporaires dans le capital d'entreprises stratégiques, à l'image de ce qui a été fait lors du sauvetage d'*Exxelia*¹⁹⁴, afin de bloquer toute tentative de prise de contrôle étrangère non souhaitée. L'intégration des services de renseignement, tels que la DGSI et le SISSE, garantirait par ailleurs une veille permanente sur les risques de prédation étrangère, les vulnérabilités financières et les tentatives d'acquisition hostile, permettant ainsi d'anticiper les crises et de réagir avec célérité.

¹⁹³Protocole cryptographique permettant de prouver qu'une information est vraie sans révéler cette information elle-même, renforçant ainsi la confidentialité et la sécurité des données.

¹⁹⁴ Gifas, 30 août 2023, *L'Etat français protège ses intérêts stratégiques dans Exxelia, racheté par l'américain Heico*.

URL : <https://gifas.fr/press-summary/l-etat-francais-protège-ses-interets-strategiques-dans-exxelia-racheté-par-l-américain-heico>

La méthodologie d'intervention de cette cellule serait fondée sur l'élaboration de scénarios de crise et la mise en place de plans de continuité d'activité adaptés à chaque entreprise stratégique identifiée. Pour chaque cas, la cellule procéderait à des audits conjoints, associant les expertises du Trésor, du renseignement et des ministères concernés, afin d'évaluer l'exposition aux risques géopolitiques, financiers ou technologiques. Elle serait en mesure de négocier des protocoles de protection avec les créanciers et les actionnaires, interdisant par exemple la cession d'actifs sensibles ou conditionnant l'aide publique à la création de filiales sanctuarisées pour les activités critiques. Ce dispositif offrirait ainsi à l'État une capacité d'action rapide et coordonnée, essentielle dans un contexte où les menaces sur les actifs stratégiques se multiplient et se complexifient.

Parallèlement à ce rôle de supervision, la cellule interministérielle aurait la responsabilité de définir des critères unifiés pour l'identification des entreprises d'importance vitale. L'article R.1332-1 du Code de la défense¹⁹⁵ fixe aujourd'hui la liste des opérateurs d'importance vitale (OIV) autour de douze secteurs. Néanmoins, ce cadre ne prend pas toujours en compte les entreprises privées en difficulté dont l'activité, bien que non classée OIV, présente un enjeu systémique pour l'économie ou la sécurité nationale. Il serait donc nécessaire d'élargir et d'actualiser ces critères, en intégrant des dimensions de souveraineté technologique, de dépendance industrielle, d'impact social (nombre d'emplois concernés), d'effet domino sur les filières de sous-traitance, ou encore d'exposition à des concurrents étrangers ou à des fonds souverains.

La réussite de cette démarche suppose également de surmonter certains défis institutionnels. Il conviendrait de clarifier le mandat de la cellule, placée sous l'autorité directe du Premier ministre pour garantir son efficacité et sa capacité d'arbitrage en cas de désaccord entre ministères. Un budget dédié permettrait de financer des audits externes, des missions d'expertise et des dispositifs de veille renforcée. Enfin, l'articulation avec le droit européen et la notification des mesures de protection à la Commission européenne, conformément à l'article 346 du TFUE, seraient indispensables pour assurer la conformité du dispositif avec les règles du marché intérieur, tout en préservant la marge de manœuvre nationale.

c) La formation des magistrats et administrateurs judiciaires aux enjeux de sécurité économique

La formation des magistrats et des administrateurs judiciaires constitue un levier essentiel pour renforcer la protection des actifs stratégiques et l'efficacité du dispositif de souveraineté économique, en particulier dans le contexte des procédures collectives. Face à la montée en puissance des risques de prédation étrangère, des menaces hybrides et des stratégies de contournement juridique, il devient indispensable d'élargir le socle de compétences des acteurs judiciaires au-delà du droit commercial traditionnel, en y intégrant une véritable culture de la sécurité économique et des enjeux géopolitiques contemporains.

¹⁹⁵ Article R.1332-1 du Code de la défense.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000006574323

L'intégration de modules spécifiques sur la sécurité économique dans la formation initiale des juges consulaires et des administrateurs judiciaires, en partenariat avec l'École nationale de la magistrature, apparaît comme une première étape structurante. Concrètement, il s'agirait d'introduire, dans le cursus des futurs magistrats et administrateurs, des enseignements portant sur l'identification des actifs stratégiques, la compréhension des mécanismes de contrôle des investissements étrangers, l'analyse des risques liés à la perte de souveraineté industrielle ou technologique, ainsi que la maîtrise des outils juridiques de protection (golden share, filtrage des IDE, dispositifs de veille économique). Ces modules pourraient s'appuyer sur des études de cas récentes, telles que les affaires *Atos* ou *Casino*, afin de confronter les apprenants à des situations concrètes et à la complexité des arbitrages à opérer entre attractivité économique et préservation de l'intérêt national.

Au-delà de la formation initiale, il est tout aussi crucial de proposer des sessions de formation continue et de sensibilisation régulières, en particulier à l'attention des magistrats déjà en fonction et des professionnels du chiffre et du droit intervenant dans les procédures collectives. Le développement de partenariats avec l'Institut national des hautes études de la sécurité et de la justice (INHESJ) et l'Institut des hautes études de défense nationale (IHEDN) offrirait l'opportunité d'élargir les horizons des praticiens de la justice commerciale. Ces instituts disposent d'une expertise reconnue en matière de sécurité globale, de veille stratégique et d'analyse des menaces géopolitiques, qu'il s'agisse de cyberattaques, de captation de technologies sensibles ou de stratégies d'influence de puissances étrangères sur le tissu industriel français.

La participation des magistrats et administrateurs judiciaires à des séminaires, colloques ou cycles de formation organisés par l'INHESJ et l'IHEDN leur permettrait d'acquérir une compréhension fine des enjeux contemporains de sécurité économique, de se familiariser avec les outils d'intelligence économique et de développer des réseaux de contacts utiles avec les autres acteurs institutionnels concernés (services de renseignement, administration centrale, agences de régulation). Cette ouverture favoriserait également la circulation de l'information et la remontée de signaux faibles, essentiels pour anticiper les risques systémiques et coordonner l'action publique en cas de crise.

Enfin, l'acquisition de cette culture de la sécurité économique et géopolitique par les magistrats et administrateurs judiciaires renforcerait leur capacité à apprécier, dans le cadre des procédures collectives, la dimension stratégique de certains actifs ou entreprises, à détecter les tentatives de prise de contrôle hostiles ou les risques de démantèlement industriel, et à orienter les décisions judiciaires dans le sens de l'intérêt général. Elle contribuerait ainsi à faire du juge consulaire et de l'administrateur judiciaire des acteurs pleinement intégrés à la politique de souveraineté économique nationale, capables de conjuguer expertise juridique, sens de l'intérêt collectif et compréhension des enjeux globaux qui traversent aujourd'hui l'économie française et européenne.

2. L'adaptation du cadre légal et réglementaire

a) Le renforcement du rôle de l'Agence des participations de l'Etat

Le renforcement de l'APE s'impose aujourd'hui comme une priorité stratégique pour la protection des entreprises d'importance vitale et des actifs stratégiques en France. L'expérience récente du sauvetage d'*Exxelia* en 2023 a mis en lumière la capacité de l'APE à intervenir de façon décisive dans des situations de crise, mais aussi les limites de son action lorsque les outils juridiques et financiers disponibles ne permettent pas une intervention suffisamment précoce ou ciblée. Une réforme ambitieuse de l'APE viserait à élargir ses prérogatives pour lui permettre d'agir en amont des procédures collectives, de sécuriser les actifs stratégiques et d'accompagner la restructuration des entreprises en difficulté tout en préservant l'intérêt national.

Dans cette perspective, il serait pertinent d'autoriser l'APE à procéder à des prises de participation temporaires dans le capital d'entreprises stratégiques menacées, avant même l'ouverture d'une procédure collective. Ce mécanisme, déjà expérimenté lors du sauvetage d'*Exxelia*, où l'État a acquis une action de préférence assortie d'un droit de veto sur les cessions d'actifs sensibles, pourrait être généralisé à l'ensemble des entreprises labellisées « *d'importance vitale* ». En complément, l'APE devrait pouvoir recourir à des prêts convertibles en capital, conditionnés à la réalisation de certains objectifs de redressement ou à la survenance d'événements financiers critiques. Cette capacité d'intervention préventive permettrait d'éviter des nationalisations coûteuses et de sécuriser, de manière ciblée et temporaire, les intérêts stratégiques de la Nation.

L'efficacité de cette stratégie reposerait également sur la mise en place d'une veille active, en partenariat avec le SISSE et les autres services de l'État chargés de la sécurité économique. L'APE pourrait ainsi identifier de manière anticipée les entreprises vulnérables, suivre l'évolution de leur situation financière et activer, le cas échéant, un droit de préemption sur les cessions d'actifs stratégiques, à l'image de ce qui existe déjà pour les infrastructures critiques dans le cadre de la loi PACTE. Cette approche proactive renforcerait la capacité de l'État à anticiper les risques de prédation étrangère ou de démantèlement industriel, et à intervenir avant que la situation ne devienne irréversible.

Parallèlement à l'élargissement des prérogatives de l'APE, la création d'un fonds souverain dédié au rachat et à la restructuration d'entreprises stratégiques en difficulté constituerait un complément indispensable. Ce fonds pourrait être alimenté par des ressources propres telles que les recettes de la taxe sur les géants du numérique (taxe GAFA), les dividendes issus des participations de l'État dans les grandes entreprises publiques, ou encore des emprunts ciblés bénéficiant de la garantie de l'État. La gouvernance de ce fonds devrait associer l'APE, le CIRI, la DGT et des représentants des ministères concernés, afin d'assurer la cohérence des décisions et la prise en compte des enjeux sectoriels et territoriaux.

Ce fonds souverain aurait vocation à intervenir exclusivement dans les situations où la souveraineté économique, technologique ou industrielle de la France est menacée, en ciblant les entreprises dont la défaillance aurait un impact systémique sur l'économie nationale ou européenne. Les interventions du fonds seraient strictement encadrées dans le temps, avec une

durée maximale des prises de participation, afin d'éviter toute distorsion de concurrence et de favoriser, à terme, la reprise des actifs par des acteurs industriels français ou européens. Ce mécanisme s'inspirerait des meilleures pratiques européennes, à l'image du Fonds de stabilisation économique allemand (WSF), qui a permis de sécuriser les champions industriels outre-Rhin pendant la crise énergétique.

La réussite de ce renforcement de l'APE suppose également une modernisation de ses moyens humains et techniques. La Cour des comptes a récemment souligné le taux de rotation élevé des effectifs de l'Agence, qui nuit à la continuité de l'expertise et à la capacité d'anticipation. Un effort particulier devra donc être consenti en matière de formation, de fidélisation des talents et de développement d'outils d'analyse financière et sectorielle à la hauteur de ceux utilisés par les grands fonds d'investissement privés. Cette montée en compétence permettra à l'APE de rivaliser avec les acteurs internationaux et de jouer pleinement son rôle de bras armé de l'État dans la défense des intérêts stratégiques.

Enfin, l'articulation de l'action de l'APE et du fonds souverain avec le cadre européen devra être soigneusement pensée. Les investissements réalisés devront être notifiés à la Commission européenne au titre de l'article 346 du TFUE, qui permet aux États membres de déroger aux règles du marché intérieur pour des raisons de sécurité nationale. Cette démarche garantira la conformité du dispositif avec le droit européen tout en préservant la capacité d'action de la France face aux menaces sur sa souveraineté économique.

b) La création d'un statut spécial pour les entreprises d'importance vitale en difficulté

La création d'un statut spécial pour les entreprises d'importance vitale (EIV) apparaît aujourd'hui comme une évolution nécessaire du droit économique, dans un contexte où la résilience industrielle et la souveraineté technologique sont devenues des enjeux majeurs pour la France. Inspiré de la notion d'« *opérateur d'importance vitale* » (OIV) telle que définie à l'article R. 1332-1 du Code de la défense, ce statut aurait vocation à s'appliquer non seulement aux secteurs traditionnellement considérés comme stratégiques, tels que l'énergie, les transports ou la santé, mais aussi à des entreprises privées dont la défaillance serait susceptible de porter atteinte à la sécurité nationale, à la continuité des services essentiels ou à la compétitivité du tissu industriel.

L'un des principaux apports de ce statut résiderait dans la mise en place d'un moratoire automatique sur le remboursement des dettes pour les EIV confrontées à des difficultés financières. Ce moratoire, déclenché par décret interministériel sur proposition d'une commission d'experts associant Bercy, la DGT et le ministère des Armées, offrirait à l'entreprise un répit indispensable pour organiser sa restructuration et préserver ses actifs stratégiques. Il s'agirait ainsi d'éviter les liquidations précipitées ou la cession sous contrainte d'actifs sensibles à des acteurs étrangers, en donnant à l'État et aux parties prenantes le temps nécessaire pour élaborer un plan de sauvegarde adapté à l'intérêt général. Ce mécanisme, qui s'inspire du Chapitre 11 américain tout en étant adapté aux spécificités françaises, serait conçu

pour protéger les compétences clés, les brevets critiques et les savoir-faire industriels qui fondent la souveraineté nationale.

En parallèle, le statut d'EIV ouvrirait un accès priorisé aux marchés publics. Les entreprises labellisées bénéficieraient d'un droit de préférence dans les appels d'offres, notamment pour les contrats liés à la défense, à la cybersécurité ou aux infrastructures critiques. Cette priorisation, encadrée par le respect des règles de concurrence de l'Union européenne et fondée sur l'article 346 du TFUE, permettrait à l'État de soutenir activement ses champions industriels tout en garantissant la transparence et l'objectivité des procédures d'attribution. Les critères d'éligibilité intégreraient des éléments de performance industrielle, d'engagement dans des filières stratégiques et de contribution à la souveraineté technologique.

La supervision des restructurations des EIV serait confiée à un administrateur judiciaire spécialisé, sélectionné sur une liste d'experts agréés et spécifiquement formé aux enjeux de souveraineté économique. Ce professionnel, doté d'une double compétence en droit des procédures collectives et en sécurité économique, travaillerait en étroite collaboration avec les services de l'État, notamment la DGSI, l'ANSSI et le SISSE, afin d'identifier les risques de prédation, de captation de technologies ou d'espionnage industriel. Sa mission consisterait à protéger les actifs stratégiques en bloquant, si nécessaire, toute cession à des entités étrangères non agréées, à superviser l'élaboration des plans de continuité d'activité, et à veiller à la préservation des emplois et des savoir-faire critiques. Sa formation pourrait être assurée en partenariat avec l'IHEDN et l'INHESJ, afin de garantir une parfaite maîtrise des enjeux technologiques et géopolitiques.

L'attribution du statut d'EIV reposerait sur une grille d'évaluation dynamique, régulièrement actualisée par une commission indépendante réunissant parlementaires, experts sectoriels et représentants des partenaires sociaux. Les critères retenus prendraient en compte l'impact systémique de l'entreprise, son rôle dans les chaînes d'approvisionnement, la détention de brevets stratégiques, sa participation à des programmes européens majeurs et son exposition aux risques géopolitiques ou cybernétiques. Cette démarche garantirait la transparence et l'objectivité du processus de labellisation, tout en permettant une adaptation continue aux évolutions du contexte économique et technologique.

L'articulation de ce statut avec le droit européen serait soigneusement pensée afin d'éviter tout contentieux avec la Commission européenne. L'État s'appuierait sur les dérogations prévues par l'article 346 du TFUE pour justifier les mesures de protection prises au nom de la sécurité nationale, et sur le Règlement (UE) 2022/2560 relatif aux subventions étrangères pour encadrer les aides publiques accordées aux EIV. Cette approche garantirait la compatibilité du dispositif avec les exigences du marché intérieur tout en préservant la marge de manœuvre nécessaire à la défense des intérêts stratégiques.

L'exemple de l'affaire *Atos* illustre parfaitement la pertinence d'un tel statut. Si *Atos* avait été reconnue comme EIV, le moratoire sur ses dettes aurait permis à l'État de négocier une recapitalisation ciblée et de bloquer la cession de ses activités sensibles à des acquéreurs non

européens, tout en accélérant son accès aux marchés publics dans le domaine du cloud souverain ou de la défense.

c) La consolidation des pouvoirs d'intervention de l'État dans les procédures

L'accentuation des pouvoirs d'intervention de l'État dans la protection des actifs stratégiques s'inscrit dans une dynamique de modernisation et d'adaptation du droit économique face à l'évolution rapide des menaces sur la souveraineté nationale. Dans un contexte marqué par la montée des risques de prédation étrangère, la sophistication des montages financiers et la transformation des secteurs stratégiques, il devient indispensable de doter l'État d'outils juridiques plus souples, réactifs et adaptés aux réalités technologiques contemporaines.

L'une des mesures phares consiste à étendre le champ d'application des actions spécifiques, plus communément appelées *golden shares*, à des secteurs émergents qui n'étaient pas traditionnellement couverts par ce dispositif. Initialement conçues pour les secteurs historiques comme l'énergie, la défense ou les infrastructures de transport, les *golden shares* confèrent à l'État un droit de veto ou d'opposition sur certaines décisions stratégiques, notamment la cession d'actifs sensibles ou le changement de contrôle. Il apparaît aujourd'hui nécessaire d'élargir ce mécanisme à des domaines d'importance croissante pour la souveraineté nationale, tels que le cloud souverain, les semi-conducteurs, les biotechnologies ou encore les plateformes de données critiques. Pour renforcer l'efficacité de ce dispositif, la procédure de création des actions spécifiques pourrait être simplifiée par l'adoption d'un décret en Conseil d'État, conformément à l'article 31-1 de l'ordonnance de 2014, permettant ainsi une réactivité accrue face à l'émergence de nouvelles menaces ou à l'évolution des chaînes de valeur stratégiques.

Par ailleurs, la question du contrôle des cessions d'actifs sensibles en procédure collective revêt une importance particulière dans le contexte actuel de multiplication des restructurations et de fragilisation de certains fleurons industriels. Le rapport Glucksmann sur les IEF a proposé d'instaurer un véritable droit de veto étatique sur les opérations de cession d'actifs stratégiques intervenant dans le cadre de procédures collectives. Cette mesure viserait à empêcher que des actifs essentiels à la sécurité nationale, à la continuité des services publics ou à la maîtrise des technologies critiques ne tombent sous le contrôle d'acteurs étrangers potentiellement hostiles ou non alignés avec les intérêts fondamentaux de la Nation. Concrètement, ce droit de veto pourrait être exercé à l'initiative du ministre de l'Économie, après avis d'une commission interministérielle associant notamment le ministère des Armées, la DGSI et l'ANSSI, et s'appuierait sur une grille d'analyse prenant en compte la sensibilité des actifs, l'identité de l'acquéreur, la nature des engagements pris en matière de maintien des activités et de protection des savoir-faire.

L'instauration de ce droit de veto étatique renforcerait considérablement la capacité de l'État à agir en gardien de la souveraineté économique, en complément des dispositifs existants de filtrage des investissements étrangers et des pouvoirs conférés par le Code monétaire et financier. Elle permettrait également de pallier les failles du droit des procédures collectives, qui, dans leur logique de préservation du gage commun des créanciers, peuvent parfois conduire

à des cessions d'actifs stratégiques sans véritable prise en compte des enjeux de sécurité nationale ou d'indépendance technologique.

3. Vers une approche européenne harmonisée ?

a) Les potentielles implications du rapport Draghi

Le rapport Draghi¹⁹⁶, commandé par la Commission européenne et publié en 2024, marque un tournant dans la réflexion sur la souveraineté économique et la résilience industrielle de l'Union européenne. Il propose une série de mesures ambitieuses pour renforcer l'intégration du marché intérieur, notamment en matière de gestion des entreprises en difficulté et de protection des actifs stratégiques. Parmi ses recommandations phares figure l'harmonisation des procédures d'insolvabilité à l'échelle européenne, afin de limiter le phénomène de forum shopping et de garantir une concurrence loyale entre les États membres.

L'une des principales implications du rapport Draghi réside dans la nécessité de dépasser la fragmentation actuelle des droits nationaux de l'insolvabilité, qui favorise les arbitrages juridictionnels et la délocalisation opportuniste des sièges sociaux vers les États membres les plus attractifs en termes de procédures collectives. Cette fragmentation crée des distorsions de concurrence, affaiblit la sécurité juridique des créanciers et nuit à la stabilité du marché intérieur. En réponse, le rapport préconise l'adoption d'une directive européenne instaurant un mécanisme de restructuration préventive unifié, qui s'inspirerait notamment du modèle français du mandat ad hoc et de la conciliation. Ce mécanisme offrirait aux entreprises en difficulté la possibilité de négocier, sous la supervision d'un tiers indépendant, des accords de restructuration avec leurs principaux créanciers, dans un cadre confidentiel et flexible. Il garantirait également un équilibre entre la protection des intérêts des créanciers, la sauvegarde de l'emploi et la préservation des actifs stratégiques, en intégrant des garde-fous contre les abus et les stratégies dilatoires.

La France, forte de son expérience en matière de procédures préventives et de la reconnaissance internationale du mandat ad hoc, pourrait jouer un rôle moteur dans la promotion de cette directive. Elle aurait intérêt à porter au niveau européen une vision pragmatique et équilibrée, conciliant efficacité économique et protection de l'intérêt général. En s'appuyant sur son savoir-

¹⁹⁶ Economiste de formation, Mario Draghi a présidé la Banque centrale européenne de 2011 à 2019 avant de prendre la tête du Conseil des ministres en Italie (2021-2022).

faire, la France pourrait proposer des standards minimaux en matière de confidentialité, de rôle du conciliateur, de modalités de vote des plans de restructuration et de protection des actifs stratégiques, tout en laissant aux États membres une marge d'adaptation pour tenir compte de leurs spécificités juridiques et économiques.

Parallèlement à l'harmonisation des procédures, le rapport Draghi souligne l'importance de la transparence et de la circulation de l'information dans la gestion des entreprises en difficulté, en particulier dans les situations transfrontalières. À cette fin, il recommande la création d'un registre centralisé des créances transfrontalières, qui serait géré par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Ce registre permettrait de recenser, en temps réel et de manière sécurisée, l'ensemble des créances détenues par des créanciers situés dans différents États membres à l'encontre d'une entreprise en difficulté. Il faciliterait la coordination entre les juridictions, la vérification des droits des créanciers, la prévention des fraudes et la détection des situations de double déclaration ou de conflit d'intérêts. Un tel outil renforcerait la sécurité juridique, accélérerait le traitement des dossiers complexes et limiterait les risques de pertes pour les créanciers et les investisseurs.

La mise en œuvre de ces recommandations impliquerait une coopération étroite entre les États membres, la Commission européenne, l'AEMF et les acteurs privés concernés (établissements financiers, administrateurs judiciaires, entreprises). Elle supposerait également de relever plusieurs défis, tels que la protection des données à caractère personnel, la compatibilité avec les droits nationaux en matière de procédure civile et la formation des praticiens à l'utilisation des nouveaux outils numériques. Toutefois, ces obstacles ne sauraient occulter les bénéfices attendus en termes de stabilité financière, d'attractivité du marché européen et de renforcement de la souveraineté économique collective.

b) L'harmonisation des procédures d'insolvabilité pour les groupes transnationaux

La fragmentation des régimes d'insolvabilité au sein de l'Union européenne demeure un obstacle majeur à la gestion efficace des Groupes transnationaux en difficulté. Cette diversité des cadres nationaux favorise le phénomène de forum shopping, c'est-à-dire la recherche par les entreprises ou leurs créanciers de la juridiction la plus avantageuse, au détriment de la sécurité juridique, de la transparence et de l'égalité de traitement entre les acteurs économiques. Elle fragilise également la capacité de l'Union à protéger ses actifs stratégiques dans un contexte de compétition économique mondiale, où des puissances extra-européennes n'hésitent pas à exploiter ces failles pour prendre le contrôle d'entreprises d'importance systémique.

Pour remédier à cette situation, il est aujourd'hui proposé d'étendre le Règlement (UE) 2019/452, qui organise déjà le filtrage des investissements directs étrangers (IDE) en provenance de pays tiers, afin d'imposer un contrôle obligatoire sur les acquisitions d'actifs stratégiques, y compris lorsqu'elles sont réalisées par des entités intra-européennes. En effet, l'exemption actuelle des acquisitions intra-UE crée une brèche dans la protection du marché intérieur : un investisseur extra-européen peut, par l'intermédiaire d'une filiale européenne,

acquérir le contrôle d'une entreprise stratégique sans que les autorités nationales ne puissent s'y opposer efficacement. De plus, les critères de filtrage restent hétérogènes d'un État membre à l'autre, avec des seuils et des secteurs sensibles variables, ce qui ouvre la voie à des stratégies de contournement et à une concurrence réglementaire préjudiciable à l'intérêt général européen.

L'extension du filtrage des IDE à l'ensemble des acquisitions dans les secteurs critiques – énergie, santé, numérique, défense, infrastructures technologiques – permettrait d'instaurer un socle commun de protection, défini par la Commission européenne, et d'assurer une vigilance accrue sur les opérations susceptibles de porter atteinte à la souveraineté collective. Les États membres auraient l'obligation de notifier à la Commission tout investissement présentant un risque pour la sécurité ou l'ordre public, même lorsque l'acquéreur est établi dans un autre pays de l'Union, dès lors qu'il existe un soupçon de contournement ou de prise de contrôle indirecte par des intérêts extra-européens. Ce mécanisme renforcerait la cohérence du marché intérieur, limiterait les failles exploitables par des acteurs étrangers et offrirait une réponse coordonnée aux menaces systémiques, à l'image de ce qui aurait pu être fait lors de l'acquisition du port du Pirée par *COSCO*¹⁹⁷ en Grèce.

En complément de cette harmonisation du filtrage, la création d'un fonds souverain européen doté de 100 milliards d'euros constituerait un outil puissant pour préserver la souveraineté industrielle et technologique de l'Union. Ce fonds, inspiré du projet français et du modèle allemand du Fonds de stabilisation économique, serait financé par une combinaison de ressources propres (telles qu'une taxe européenne sur les géants du numérique), d'emprunts garantis par la Banque européenne d'investissement et de contributions des États membres. Sa gouvernance associerait la Commission, la Banque centrale européenne, l'Agence européenne de défense et les représentants des États, afin de garantir une gestion transparente et équilibrée des interventions.

Le fonds souverain européen aurait vocation à intervenir dans les situations où la défaillance ou la prise de contrôle hostile d'une entreprise d'importance systémique menacerait la stabilité économique, la sécurité ou la compétitivité technologique de l'Union. Les critères d'intervention pourraient inclure l'impact transfrontalier sur les chaînes d'approvisionnement, la détention de brevets critiques, la participation à des programmes européens stratégiques ou l'exposition à des risques géopolitiques majeurs. Le fonds pourrait procéder à des rachats temporaires, à des prises de participation minoritaires ou à des prêts convertibles, en veillant à conditionner son soutien au maintien des emplois, à la localisation des activités de recherche et développement et à la préservation des savoir-faire industriels en Europe.

L'articulation de ce fonds avec les dispositifs nationaux, tels que l'APE en France ou la KfW¹⁹⁸ en Allemagne, permettrait d'éviter les doublons et de mutualiser les risques et les expertises.

¹⁹⁷Premier armateur chinois, *China Ocean Shipping Company* est spécialisé dans le transport maritime, les ports et la logistique comme fondement et industries de base, et avec le financement du transport maritime, la fabrication d'équipements, les services à valeur ajoutée et l'innovation numérique.

¹⁹⁸ Institution de droit public, elle fait partie des quinze plus grandes banques allemande.

Des co-investissements pourraient être envisagés pour des opérations de grande ampleur, tandis que les interventions du fonds seraient notifiées à la Commission européenne au titre de l'article 107(3)(b) du TFUE, qui autorise les aides d'État pour remédier à une perturbation grave de l'économie.

La mise en œuvre de ces réformes ne sera pas sans difficultés politiques. Elle suppose de surmonter les réticences des États membres les plus attachés à leur souveraineté économique ou hostiles à la mutualisation des risques industriels. Un compromis pourrait être trouvé en lançant des projets pilotes dans des secteurs particulièrement exposés, tels que les micropuces ou l'hydrogène vert, afin de démontrer l'utilité et l'efficacité du dispositif avant une généralisation à l'ensemble du marché intérieur.

c) La mise en place d'un fonds souverain européen destiné à aider les entreprises en difficultés

Face à la montée des risques de captation d'actifs stratégiques par des acteurs étrangers, souvent dans des contextes de fragilité économique ou de restructuration, l'Union européenne a amorcé une réflexion sur la création d'un mécanisme commun de protection des entreprises en difficulté. L'objectif, garantir que des secteurs jugés critiques ne fassent pas l'objet de prises de contrôle non souhaitées. Il serait possible d'intégrer les entreprises en difficultés dans ce mécanisme.

Cette réflexion a pris corps dans la proposition de la Commission européenne en juin 2023 d'un « *European Sovereignty Fund* »¹⁹⁹, désormais intégré dans une version allégée au sein de l'instrument STEP (Strategic Technologies for Europe Platform). Ce fonds vise, entre autres, à soutenir des projets industriels et technologiques d'importance stratégique, et pourrait, à terme, être doté d'une capacité de co-investissement dans des entreprises en difficulté pour éviter la perte de contrôle au profit d'acteurs non-européens.

Le mécanisme envisagé aurait pour vocation d'intervenir en tant que fonds souverain de stabilisation ou de prise temporaire de participation, à la manière de la Bpifrance en France, afin de racheter ou soutenir des entreprises vulnérables mais stratégiques. Il permettrait de créer une capacité d'intervention coordonnée au niveau de l'Union pour préserver l'autonomie technologique et industrielle des États membres, tout en mutualisant le risque et les financements. Ce fonds s'appuierait potentiellement sur des outils existants (InvestEU, FEI, BEI) mais exigerait une gouvernance claire, indépendante, et pilotée conjointement par la Commission européenne et les États volontaires.

L'intérêt d'un tel outil a été renforcé par plusieurs situations concrètes : la tentative de rachat de Photonis (défense) par un fonds américain, le sauvetage d'Air France-KLM pendant la crise du Covid, ou encore les débats récents autour de sociétés telles qu'Atos, OVHcloud, ou Casino.

¹⁹⁹ Commission européenne, 15 septembre, 2022, *A European Sovereignty Fund for an industry "Made in Europe"* I Blog of Commissioner Thierry Breton.

URL : https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/cs/STATEMENT_22_5543

Ces cas ont révélé la vulnérabilité des entreprises européennes exposées, notamment lorsqu'elles entrent en procédure collective, et l'absence d'un outil communautaire de sécurisation économique, à l'exception du filtre IEF (Règlement (UE) 2019/452) qui n'est que consultatif à l'échelle européenne.

Toutefois, plusieurs freins subsistent. D'un point de vue budgétaire, la version finale de STEP a vu son ambition initiale réduite passant de 10 milliards à environ 1,5 milliard d'euros dans le cadre des réaffectations budgétaires post-Ukraine²⁰⁰.

Il y a aussi un risque de blocage politique entre États lorsque la même société est implantée dans différents États européens, dans la mesure où chacun de ces pays peut avoir des intérêts économiques, fiscaux ou sociaux divergents. A titre d'exemple, une entreprise pourrait avoir son siège social dans un pays (ex : Luxembourg), ses usines dans un autre (ex : Pologne), et son centre R&D dans un troisième (ex : France). La question se pose donc de savoir si les États réussissent à se mettre d'accord si leurs intérêts sont divergents.

Un risque à prendre en compte est la lenteur des mécanismes européens. Les procédures collectives exigent souvent des décisions rapides. Une validation par plusieurs États membres ou par la Commission ne serait sûrement pas compatible avec les temporalités judiciaires nationales.

Il faut aussi noter que les secteurs concernés par ce fonds sont très limités. Il s'agit des « *deep and digital technologies, clean technologies, and biotechnologies* »²⁰¹. L'on ignore pour le moment comment un pays qui estime qu'il a une entreprise stratégique en danger, en dehors de ces secteurs, peut saisir le fonds pour obtenir de l'aide.

Un réel effort de clarification de la gouvernance est nécessaire pour que le fonds puisse servir à défendre les entreprises européennes en difficulté.

CONCLUSION

Sous l'effet des enjeux de souveraineté économique, les procédures collectives devraient connaître une transformation silencieuse : d'un mécanisme de traitement neutre des défaillances, elles pourraient devenir un outil stratégique de puissance étatique, révélant l'émergence d'un droit économique de sécurité nationale.

²⁰⁰ Science Business, 15 février 2024, *The EU's plan for critical technologies ends up as a shadow of the promised sovereignty fund*.

URL : <https://sciencebusiness.net/news/industry/eus-plan-critical-technologies-ends-shadow-promised-sovereignty-fund>

²⁰¹Nathan CRIST, 08 novembre 2023, *How STEP Investment in Strategic Technologies Could Help EU Regions Catch U*, Bertelsmann Stiftung.

URL : <https://bst-europe.eu/investment-budget/europe-step/>

Au terme de cette étude, il apparaît que la défense des intérêts stratégiques nationaux dans le cadre des procédures collectives demeure un défi majeur pour l'État français, tiraillé entre la nécessité de préserver la souveraineté économique et celle de garantir l'attractivité de son territoire et la compétitivité de ses entreprises. L'analyse des dispositifs juridiques, des pratiques institutionnelles et des cas concrets de *Casino*, *Atos* ou *Verney-Carron* a mis en lumière la complexité d'un équilibre à trouver entre la liberté d'entreprendre, la protection des créanciers, et la sauvegarde d'actifs essentiels à la nation.

Si des avancées notables ont été réalisées, notamment avec le renforcement du contrôle des investissements étrangers, la mobilisation d'outils spécifiques comme les actions de préférence, ou encore l'intervention croissante de l'État via des organismes tels que le CIRI ou le SISSE, d'importantes marges de progression subsistent. Les difficultés de coordination entre acteurs publics, la diversité des situations sectorielles, ou encore l'absence d'un cadre européen pleinement harmonisé limitent encore l'efficacité de la protection des intérêts stratégiques dans les moments de vulnérabilité des entreprises.

Le double impératif de réactivité et d'anticipation s'impose désormais : réactivité pour éviter la perte irréversible d'actifs stratégiques lors de cessions précipitées, anticipation pour identifier en amont les entreprises et secteurs à risque et adapter les outils juridiques et institutionnels en conséquence. La formation des magistrats et des administrateurs judiciaires aux enjeux de sécurité économique, la création de statuts spécifiques pour les entreprises d'importance vitale, et la mise en place d'une task force interministérielle dédiée pourraient constituer des pistes de renforcement du dispositif national.

Mais au-delà de l'échelle nationale, c'est bien au niveau européen que se joue désormais une part décisive de la souveraineté économique. L'harmonisation des procédures d'insolvabilité, la mutualisation des moyens de contrôle et la définition d'une doctrine commune en matière d'actifs stratégiques sont autant de chantiers à ouvrir pour garantir une protection efficace face à la globalisation des risques et à l'intensification de la compétition internationale.

En définitive, la défense des intérêts stratégiques dans les procédures collectives n'est pas seulement une question de droit ou d'économie : elle engage un choix de société, celui de la capacité à préserver, dans la tempête, les fondements de l'indépendance et de la prospérité collectives.

Ce mémoire espère avoir apporté une contribution utile à ce débat essentiel et invite à poursuivre la réflexion, dans une perspective résolument prospective et européenne, sur les nouveaux outils et les nouvelles alliances à inventer pour relever les défis de demain.

ANNEXES

Annexe 1 - Entretien avec le juge d'un Tribunal des Activités Économiques de région parisienne, en février 2025

Cet entretien, mené le 12 février 2025, avec un juge spécialisé en procédures collectives d'un tribunal des activités économiques (TAE, anciennement tribunal de commerce) de région parisienne, explore les mécanismes de protection des actifs stratégiques des entreprises en difficulté. Forte d'une expérience de trente ans dans une multinationale avant sa nomination judiciaire, ce juge apporte un éclairage précieux sur l'équilibre délicat entre redressement économique et préservation des intérêts stratégiques nationaux. Les cas emblématiques d'Atos et Casino sont notamment analysés pour illustrer les enjeux et défis contemporains de la justice commerciale face aux considérations de souveraineté économique.

1. Quel est le parcours type et la formation d'un juge spécialisé en procédures collectives ?

Les juges intervenant en procédures collectives au tribunal de commerce ont généralement un parcours professionnel préalable significatif dans le secteur privé. Dans mon cas, j'ai exercé pendant trente ans dans une multinationale du milieu automobile, ce qui m'a permis d'acquérir une solide compréhension des dynamiques d'entreprise et des enjeux économiques.

Concernant la formation, tous les juges en procédures collectives doivent obtenir un Diplôme Universitaire (DU) en droit des entreprises en difficulté ainsi qu'un certificat de restructuring. Cette formation couvre l'ensemble du droit des procédures collectives et le rôle spécifique du juge commissaire. Il est impératif pour ce type de fonction de posséder des connaissances juridiques et financières approfondies.

La formation des juges de tribunaux de commerce comprend huit jours de formation initiale, complétés par deux à trois jours de formation continue annuelle. Cette formation est délibérément pragmatique, privilégiant l'expérience professionnelle aux aspects purement théoriques du droit commercial.

2. Comment définiriez-vous le rôle d'un juge commissaire dans les procédures collectives ?

Le juge commissaire occupe une position centrale de coordination dans les procédures collectives. Il organise des réunions réunissant l'ensemble des parties prenantes : dirigeants de l'entreprise en difficulté, administrateurs judiciaires, mandataires judiciaires, avocats, représentants de l'Urssaf, agents du Trésor public, et les représentants du personnel. L'objectif principal de ces rencontres est d'établir un rapport économique et financier complet permettant d'avoir une vision globale de la situation. Ce rapport sert de base pour déterminer

l'orientation optimale du dossier : plan de continuation avec tableau d'amortissement des créances ou plan de cession si la continuité de l'entreprise dans sa forme actuelle n'est pas viable. Il est important de noter que le juge commissaire formule des avis mais ne détient pas le pouvoir décisionnel final, qui revient à la formation de jugement du tribunal. Mon rôle est davantage celui d'un coordinateur qui veille à l'équilibre entre les intérêts parfois divergents des différentes parties tout en s'assurant que les aspects stratégiques sont correctement pris en compte.

3. Que vous évoque la notion de défense des intérêts stratégiques dans le cadre des procédures collectives ?

La défense des intérêts stratégiques est une préoccupation qui s'est significativement accrue ces dernières années, bien que les dossiers impliquant des activités véritablement sensibles soient relativement peu nombreux dans notre tribunal. Ces problématiques apparaissent généralement en amont, lors des phases de prévention amiable comme les mandats ad hoc ou les procédures de conciliation.

Le cas d'*Atos* illustre parfaitement cette problématique. Ce dossier a débuté par un mandat ad hoc au Tribunal de commerce de Pontoise, avec une intervention rapide du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI). Face à l'imminence d'une cessation de paiements, l'État a émis un chèque de 50 millions d'euros pour maintenir l'entreprise à flot. Le dossier a ensuite été transféré au Tribunal de commerce de Nanterre en raison du dépassement des seuils de compétence. Ultimement, un plan de sauvegarde accélérée a été adopté, incluant une cession d'actifs pour 500 millions d'euros.

Ce qui caractérise les dossiers à dimension stratégique est la présence active des acteurs étatiques. Le Ministère des Finances et le CIRI interviennent directement, tandis que les administrateurs et mandataires judiciaires assurent l'interface avec ces instances pour obtenir des soutiens financiers. En tant que juge, je suis pleinement conscient de l'importance stratégique de certaines activités, mais mon rôle direct est limité dans ce domaine. C'est davantage le Ministère public qui joue un rôle proactif dans ces situations.

4. Quels mécanismes existent pour protéger les actifs stratégiques, notamment les secrets industriels, lors des procédures collectives ?

La protection des actifs stratégiques repose sur plusieurs mécanismes juridiques et procéduraux. Le secret des affaires constitue un premier niveau de protection essentiel. Dans le cadre des procédures collectives, lorsqu'une saisie de documents est nécessaire, celle-ci ne peut être autorisée qu'à condition que le secret des affaires soit préservé. De même, le secret professionnel des avocats doit être respecté.

Concrètement, une liste des documents à saisir est proposée au juge, qui décide quels actes de saisie peuvent être réalisés. Nous examinons attentivement qui est à l'origine de la requête et quelles entités sont visées pour éviter tout risque d'espionnage économique déguisé. Tous les éléments saisis sont placés sous séquestre par un commissaire de justice, et ce n'est qu'après

une audience contradictoire que le juge décidera quels documents peuvent être libérés et lesquels doivent rester confidentiels.

Pour les documents concernés par le secret bancaire, l'avocat doit produire un mémoire justifiant les raisons pour lesquelles certains documents doivent rester confidentiels. La question de la concurrence déloyale est également prise en compte dans ces évaluations.

L'article 145 du code de procédure civile²⁰² encadre ces perquisitions judiciaires, en veillant à l'équilibre entre nécessité de la preuve et protection des informations sensibles.

5. Comment s'effectue l'identification des actifs véritablement stratégiques ?

L'identification des actifs stratégiques repose souvent sur le bon sens, particulièrement quand il s'agit de secteurs évidents comme la sécurité alimentaire, la défense nationale ou les technologies sensibles. Cependant, cette identification n'est pas toujours aussi claire et nécessite des échanges approfondis avec l'État et ses représentants.

Dans certains cas, ce sont des comportements agressifs d'acteurs étrangers qui nous alertent sur le caractère stratégique d'une entreprise. Par exemple, nous avons observé le cas d'une entreprise informatique ayant subi des manipulations de la part d'intérêts chinois, aboutissant à des frais d'annulation de cinq millions de dollars.

Il faut souligner que cette identification n'est pas du seul ressort des juges. Nous ne devons pas nous substituer au travail de l'État, notamment des services de Bercy ou des services de renseignement. Notre rôle est plutôt de faciliter la coordination avec ces instances lorsque le caractère stratégique d'une entreprise est identifié, notamment en alertant le parquet économique spécialisé quand nous détectons des enjeux potentiellement sensibles.

6. Quel est le rôle des différents intervenants dans la prise en compte des intérêts stratégiques lors des procédures collectives ?

La protection des actifs stratégiques lors des procédures collectives implique une pluralité d'acteurs dont les rôles sont complémentaires.

Les administrateurs judiciaires (AJ) et mandataires judiciaires (MJ) jouent un rôle d'intermédiaires essentiels avec l'État et le Ministère des finances. Dans les dossiers comportant des enjeux stratégiques, ils sont en contact direct avec le CIRI pour coordonner les actions de soutien et de protection. Ils constituent véritablement l'interface opérationnelle entre l'entreprise en difficulté et les instances étatiques.

Le CIRI a un rôle consultatif mais son influence est considérable. Son intervention rapide peut être déterminante pour éviter une cessation de paiements, comme l'illustre le cas d'*Atos* où un soutien financier d'urgence de 50 millions d'euros a été mobilisé.

²⁰² Article 145 du code de procédure civile.

URL : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000006410268

Le Ministère public est un acteur clé, particulièrement dans les dossiers à dimension stratégique. Il représente l'intérêt général et peut intervenir à différentes étapes de la procédure pour s'assurer que les enjeux stratégiques nationaux sont correctement pris en compte.

Une coordination efficace est également nécessaire avec les banquiers et les représentants de l'État pour concevoir des solutions pérennes qui préservent à la fois la viabilité économique de l'entreprise et les actifs stratégiques.

7. Comment s'articule la coordination entre les juges et l'État concernant les actifs stratégiques ?

La coordination entre les juges et l'État s'est significativement renforcée ces deux dernières années, témoignant d'une prise de conscience croissante de l'importance des enjeux stratégiques dans les procédures collectives. Cette coordination s'exprime principalement par des échanges réguliers avec le CIRI et le Ministère public, tout en respectant scrupuleusement la confidentialité requise par l'article 615 du code de commerce.

Un exemple récent illustre cette coordination : nous avons traité un dossier impliquant une société française avec des acteurs russes, relevant du droit français et américain. Ce cas complexe a nécessité une coordination étroite avec le parquet compte tenu de la sensibilité des activités concernées.

Il existe également des formations spécifiques pour renforcer cette coordination, notamment un stage au CIRI pour les juges commissaires, leur permettant de mieux appréhender les enjeux stratégiques. Une formation de l'ENM est également proposée aux juges commissaires pour les aider à exercer pleinement leurs prérogatives dans ces situations.

Je crois qu'il serait bénéfique d'étendre cette formation à tous les présidents de tribunaux de commerce pour élever le niveau général de sensibilisation aux enjeux stratégiques.

8. Quels critères sont appliqués par l'État dans son intervention lors des procédures collectives impliquant des actifs stratégiques ?

L'État applique plusieurs critères d'intervention, avec une préférence marquée pour les repreneurs français lorsque plusieurs offres concurrentes sont en présence. Cette orientation répond à un souci de préservation de la souveraineté économique nationale et de protection des savoir-faire stratégiques.

Cette préférence nationale n'est cependant pas absolue. Dans certains cas, des offres étrangères peuvent être acceptées si elles représentent la meilleure solution pour la pérennité de l'entreprise et la préservation des emplois. Par exemple, nous avons eu le cas d'une entreprise française avec une offre significative de 200 millions de dollars provenant d'un Groupe américain. Il est souvent difficile pour les entreprises françaises de refuser des propositions émanant de grands

Groupes comme IBM ou General Electric lorsque ces offres sont substantiellement supérieures aux alternatives nationales.

Dans les procédures de cession, l'article L.642-5 du code de commerce prévoit une pondération entre différents critères :

- La pérennité de l'activité ;
- La préservation des emplois (reprise du personnel) ;
- La protection des droits des actionnaires minoritaires ;
- Les avis des différents intervenants (MJ, Urssaf, Trésor public, AGS, etc.).

Cette pondération complexe illustre la difficulté d'équilibrer les considérations économiques immédiates et les enjeux stratégiques à plus long terme.

9. Quelles sont les principales difficultés rencontrées dans la protection des actifs stratégiques lors des procédures collectives ?

Plusieurs difficultés majeures entravent la protection efficace des actifs stratégiques.

Premièrement, l'identification même de ce qui constitue un actif stratégique n'est pas toujours évidente, particulièrement pour des juges qui n'ont pas nécessairement une formation approfondie dans tous les secteurs technologiques ou industriels. Cette difficulté est accentuée dans les tribunaux de commerce de petite taille, où l'exposition aux problématiques stratégiques nationales est moins fréquente.

Deuxièmement, la variabilité du niveau de compétence et de sensibilisation aux enjeux stratégiques selon les tribunaux de commerce constitue un problème significatif. Les tribunaux des grandes métropoles disposent généralement de juges plus aguerris à ces questions, tandis que les tribunaux de province peuvent se trouver démunis face à des PME possédant un fort patrimoine informationnel stratégique.

Troisièmement, la tension constante entre transparence et confidentialité représente un défi majeur. D'un côté, la procédure judiciaire exige un certain niveau de transparence pour garantir l'équité entre les parties ; de l'autre, la protection des actifs stratégiques nécessite une confidentialité stricte pour éviter les fuites d'informations sensibles.

Enfin, les délais contraints des procédures collectives (six mois maximum pour un jugement, huit jours à trois semaines pour un référé) compliquent l'analyse approfondie des dimensions stratégiques, qui nécessiterait parfois davantage de temps et d'expertise.

10. Quels rapports de force observez-vous entre les différents acteurs impliqués dans les procédures collectives comportant des enjeux stratégiques ?

Les procédures collectives comportant des enjeux stratégiques révèlent des rapports de force complexes entre créanciers, salariés, actionnaires et représentants de l'État. Bien que les organes de la procédure (administrateurs et mandataires judiciaires) soient en contact avec le CIRI, l'État

ne peut pas imposer unilatéralement ses vues. L'avis du CIRI reste consultatif, et c'est ultimement la formation de jugement qui prend la décision finale en intégrant l'ensemble des éléments fournis par les différentes parties.

La confidentialité des échanges, garantie par l'article 615 du code de commerce, constitue un enjeu majeur dans ces rapports de force. J'ai pu observer des situations où cette confidentialité n'a pas été respectée, comme le cas d'un dirigeant qui a divulgué des informations sensibles, ce qui a conduit à son éviction de la procédure collective.

Une tension significative existe également entre le droit à l'information et le besoin de confidentialité. Certaines décisions de justice ont parfois privilégié le droit à l'information au détriment de la confidentialité, ce qui soulève des questions cruciales quant à la protection effective des actifs stratégiques. Dans quelle mesure des puissances étrangères peuvent-elles utiliser ce droit à l'information contre nos propres intérêts ? Ces réalités sont à prendre en compte évidemment, mais le juge doit rester dans le cadre législatif même si celui-ci est discutable d'un point de vue politique.

11. Comment gérez-vous la tension entre la nécessité de préserver les intérêts économiques immédiats et la protection des actifs stratégiques à long terme ?

Cette tension constitue l'un des défis majeurs auxquels nous sommes confrontés. La désindustrialisation de la France et la montée du chômage créent une pression considérable pour privilégier les solutions qui maximisent la préservation de l'emploi à court terme, parfois au détriment de considérations stratégiques à plus long terme.

Le dilemme est particulièrement aigu lorsqu'il faut choisir entre la pérennité de l'activité et le maintien immédiat de l'emploi. Par exemple, nous avons dû traiter un cas où un repreneur brésilien proposait une offre financièrement plus avantageuse qu'un concurrent français. Ce dernier sollicitait des aides publiques pour compenser l'écart de prix. Finalement, faute de soutien suffisant, l'entreprise française a déposé le bilan, soulevant la question épineuse de déterminer quel aurait été le meilleur choix.

Il est préoccupant de constater que près de la moitié de notre industrie se trouve aujourd'hui sous contrôle étranger. Une question fondamentale se pose : pourquoi les investisseurs étrangers parviennent-ils souvent à mieux valoriser nos entreprises que nous ne le faisons nous-mêmes ?

Ces arbitrages difficiles nous obligent à réfléchir au-delà des critères économiques immédiats pour intégrer des considérations de souveraineté nationale et de préservation des savoir-faire stratégiques sur le long terme.

12. Quelles réformes suggérez-vous pour améliorer la protection des actifs stratégiques dans les procédures collectives ?

Plusieurs axes de réforme me semblent prioritaires pour renforcer la protection des actifs stratégiques : La révision de la carte judiciaire des tribunaux de commerce constitue une

réforme structurelle essentielle²⁰³. Il serait judicieux de regrouper les tribunaux en entités plus grandes et plus spécialisées, plutôt que de maintenir les 134 tribunaux actuels. L'objectif serait d'en réduire le nombre à environ 50, dotés de juges aux compétences professionnelles renforcées. Cette consolidation permettrait de concentrer l'expertise et d'améliorer la gestion des dossiers à dimension stratégique, même en province.

Le renforcement de la formation des juges est également crucial. Je préconise une formation obligatoire au CIRI, plus approfondie que l'actuel format de deux jours in situ, pour tous les présidents de tribunaux de commerce et les juges commissaires, afin de les sensibiliser davantage aux enjeux stratégiques nationaux. L'ENM pourrait également jouer un rôle accru dans cette formation spécialisée.

L'amélioration de la coordination entre les tribunaux de commerce et les instances étatiques concernées par la protection des actifs stratégiques (Bercy, services de renseignement économique, CIRI) permettrait une détection plus précoce des risques. Cette coordination pourrait être formalisée par des protocoles spécifiques pour les dossiers sensibles.

Enfin, il serait pertinent de réfléchir à une réforme du système de nomination des administrateurs et mandataires judiciaires pour les dossiers à dimension stratégique, en privilégiant ceux qui disposent d'une sensibilisation particulière à ces enjeux et d'une expérience avérée dans leur traitement.

13. Les juges devraient-ils disposer de pouvoirs ou moyens supplémentaires pour anticiper les risques sur les actifs stratégiques ?

Une anticipation accrue des risques pesant sur les actifs stratégiques nécessiterait effectivement certaines évolutions :

Il serait bénéfique d'intégrer une formation renforcée aux enjeux de l'intelligence économique dans le cursus des juges de commerce. Cette formation pourrait donc inclure des stages pratiques au CIRI ou dans d'autres instances spécialisées dans la protection des intérêts économiques nationaux.

Concernant la sélection des administrateurs et mandataires judiciaires, il serait judicieux de donner davantage de latitude au juge pour choisir les professionnels les plus adaptés aux spécificités des dossiers stratégiques. Actuellement, au Tribunal de commerce de Nanterre, la nomination des administrateurs judiciaires est proposée par le parquet sur la base d'une liste restreinte, ce qui peut limiter la flexibilité nécessaire face à des situations particulièrement sensibles.

Il faudrait également réfléchir à des mécanismes d'alerte précoce permettant d'identifier les risques stratégiques avant même l'ouverture d'une procédure de sauvegarde. Cela pourrait

²⁰³Annexe 1 - Entretien avec le juge d'un Tribunal des Activités Économiques (TAE, anciennement tribunal de commerce) de région parisienne, février 2025.

passer par une collaboration renforcée avec des organismes spécialisés comme le Service de l'Information Stratégique et de la Sécurité Économiques (SISSE).

Enfin, il serait pertinent de développer des outils d'analyse spécifiques permettant aux juges d'évaluer plus précisément la dimension stratégique des actifs d'une entreprise en difficulté, notamment pour les technologies émergentes ou les savoir-faire industriels spécifiques.

14. Comment envisagez-vous l'évolution du traitement des actifs stratégiques dans les procédures collectives ?

L'évolution du traitement des actifs stratégiques dans les procédures collectives s'inscrit dans un contexte plus large de prise de conscience des enjeux de souveraineté économique. Ces deux dernières années ont marqué un tournant significatif avec une sensibilisation accrue à ces problématiques, tant au niveau des juges que des instances étatiques.

Je crois que nous nous dirigeons vers une approche plus intégrée, où la protection des actifs stratégiques sera considérée comme un objectif explicite des procédures collectives, au même titre que la préservation de l'emploi ou le désintéressement des créanciers. Cette évolution nécessitera probablement des adaptations législatives pour formaliser cette dimension et fournir des outils juridiques adaptés.

La réforme de la carte judiciaire que j'appelle de mes vœux constituerait une étape fondamentale pour garantir que les tribunaux de commerce, y compris en province, disposent des ressources et de l'expertise nécessaires pour aborder efficacement ces enjeux stratégiques. Il est regrettable de voir des entreprises provinciales avec un fort patrimoine informationnel stratégique se retrouver jugées par des tribunaux qui, malgré leur bonne volonté, n'ont pas toujours conscience de l'importance de ces PME dans le tissu économique national.

Enfin, je suis convaincu que le développement d'une véritable culture de la souveraineté économique parmi l'ensemble des acteurs des procédures collectives - juges, administrateurs judiciaires, avocats, représentants de l'État - constituera la clé d'une protection efficace des actifs stratégiques à l'avenir.

Annexe 2 - Entretien avec un agent du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI), Direction générale du Trésor, Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, avril 2025

Cet entretien réalisé début avril 2025 avec un membre du CIRI. Ce service du Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique est compétent pour accompagner les entreprises en difficulté de plus de 400 salariés. L'action du CIRI vise, aux

côtés du dirigeant, à définir et négocier un plan de transformation de son financement avec les différentes parties prenantes.

1. Quelles sont les grandes directions de Bercy ?

Il y a quatre grandes directions que sont :

- La Direction générale du Trésor qui s'occupe essentiellement de la régulation de l'économie, de produire les nouvelles normes bancaires mais aussi comptables. Cette direction a aussi un rôle de gestion des relations multilatérales dans le cadre de grands sommets, la tutelle sur les banques de développement tel que la Banque publique d'investissement (Bpi) ;
- La Direction du Budget s'occupe de la définition du budget de l'Etat ainsi que de son suivi ;
- La Direction générale des Finances publiques qui a en charge la collecte de l'impôt ;
- La Direction Générale des Entreprises qui traite davantage du suivi sectoriel de l'économie et notamment par le biais du SISSE spécialisé dans le suivi de la protection des actifs stratégiques.

Le CIRI est un organe essentiellement interministériel qui regroupe toutes les grandes directions concernées par des dossiers de grande ampleur de restructuration industrielle tel que la Direction générale de l'Armement, la DGE, la Direction de la Sécurité Sociale.

Le Secrétariat général du CIRI est de son côté hébergé par la DGT. Son rôle est de représenter l'Etat dans tous les dossiers de grande envergure à savoir lorsque les effectifs de l'entreprise excède 400 salariés. Les entreprises en-deçà de ce seuil sont traitées par la Délégation Interministérielle aux Restructurations d'Entreprises (DIRE) qui appartient à la DGE. Les DIRE ont un maillage local au niveau des régions et départements avec notamment les Commissaires aux Restructurations et à la Prévention des difficultés des entreprises (CRP).

2. Pourquoi ce choix du CIRI ?

Il s'agit d'un service extrêmement opérationnel avec une certaine proximité avec les entreprises, un brassage important d'enjeux avec une mise en commun et des échanges réguliers.

C'est un service relativement petit, nous sommes une dizaine d'effectifs avec de nombreuses responsabilités à l'échelle de chaque rapporteur avec un traitement de 10 à 15 dossiers par rapporteur et par année. Nous fonctionnons toujours en binôme voire un trinôme lorsque les dossiers relèvent d'une certaine complexité. C'est le cas d'*Atos* ou de *Casino*.

3. Qu'est-ce que l'affaire *Verney-Carron* vous évoque ?

Le dossier relève de la compétence de la Délégation Interministérielle aux Restructurations d'Entreprises (DIRE) puisque l'entreprise ne dépasse pas les 400 employés. Il y a un article qui

est paru récemment dans Les Echos qui explique relativement bien la situation. Les journalistes ont toutefois un peu mélangé le traitement des restructurations dans l'administration.

Nous traitons vraiment lorsque le nombre de salariés excède les 400 personnes ou bien lorsqu'il y a un enjeu particulier pouvant être considéré de « *stratégique* ». Dans le cas *Verney-Carron*, nous n'étions pas concernés de part la taille de l'entreprise et l'absence de caractère stratégique puisqu'ils produisent essentiellement des fusils de chasse avec une très légère activité à destination des forces de l'ordre (lanceurs de balles de défense).

4. Aux yeux des lecteurs, ce sera donc la faute du CIRI si *Verney-Carron* ne se rétablit pas ?

En effet, il y a beaucoup d'approximations et d'ignorance de la part de la presse et des médias comme dans l'affaire *Sanofi/Opella*. *Verney-Carron* est probablement suivi par les services de l'Etat pour autant nous n'avons pas tellement de visibilité sur ce dossier n'étant pas traité dans notre direction.

5. Pour le CIRI qu'est-ce qu'un actif, intérêt ou une entreprise stratégique ?

Au sens strict, il y a une définition au sein du Code monétaire et financier de ce qui est stratégique mais qui est très restrictive avant le décret Montebourg et encore avant la loi Pacte sur les activités de défense, les activités qui attirent à la sécurité publique, à la commercialisation d'armes, de munition... Puis qui a été élargit à d'autres domaines notamment les semi-conducteurs, l'intelligence artificielle, la cybersécurité...

Nous avons adopté une approche plus large de ce côté stratégique avec une faculté d'appréciation. Pour être un peu plus précis, il y a forcément un critère économique (production), d'abord la nécessité de la production de l'entreprise, que ce soit des biens ou des services, quels sont les secteurs qui sont les destinataires. Ensuite, le caractère non-substituable de la production qui invite à considérer la place de l'entreprise dans la chaîne de valeur de la filière pour éventuellement apprécier les conséquences. Par exemple, les secteurs de la sidérurgie ou de la métallurgie.

Pour reprendre l'exemple de *Verney-Carron*, il s'agit d'une entreprise qui fabrique des équipements civils et paramilitaires. Cela pourrait éventuellement être stratégique de prime abord mais dans la mesure où la majorité de la production est à destination de la population civile, l'intérêt stratégique ne peut être retenu.

Il y a des enjeux aussi en terme d'emplois, avec deux dimensions majeures :

- La dimension macro, au niveau du bassin d'emplois, il y a des régions beaucoup plus soumises à la désindustrialisation que d'autres, beaucoup plus fragiles et où l'emploi aura du mal à se reconstituer. Typiquement une entreprise qui va faire défaut en région parisienne ou dans une zone de ruralité, on ne va pas du tout l'apprécier de la même manière.
- Ensuite à l'échelle micro, on va regarder la caractéristique des salariés, comme leur âge, si c'est des employés majoritairement âgés (+ 50/55 ans) ce sera plus compliqué de les

réinsérer sur le marché du travail que des jeunes ingénieurs. On va regarder ensuite leur qualification, si l'entreprise n'est pas forcément stratégique en tant que telle, les employés par leur compétences ou savoir-faire spécifiques peuvent l'être.

Au niveau plus international, on va regarder comment se positionne l'entreprise dans un contexte de concurrence mondialisé, avec de nombreux secteurs menacés par la concurrence chinoise avec des produits à valeur ajoutée de plus en plus forte principalement dans la chimie ou la métallurgie.

On va étudier les nationalités des concurrents, sont-ils européens ou plutôt extra-européens, occidentaux, américains voire asiatiques. C'est une appréciation plus subjective.

6. C'est donc un spectre d'application beaucoup plus étendu que ce que le Code monétaire et financier le laisse entendre ?

Oui, exactement, nous avons vraiment un rôle de coordinateur et d'incarnation de l'Etat mais on se repose énormément sur l'expertise de la DGE. On les sollicite très régulièrement sur le côté stratégique ou non des activités.

7. A partir de quel seuil critique, vous pouvez vous rendre compétent en cas de saisine ?

Le CIRI ne s'auto-saisit pas, les entreprises saisissent le CIRI. Ce comité n'est pas bien connu du grand public mais les grosses entreprises le connaissent très bien et lorsqu'elles font face à des difficultés importantes c'est extrêmement rare qu'elles ne viennent pas vers nous.

Plusieurs raisons à cela : le CIRI leur apporte un accompagnement global par rapport à d'autres pouvoirs publics et ce à trois niveaux :

- D'abord dans les négociations avec les créanciers publics, une entreprise en difficultés va avoir du mal à payer ses impôts et ses cotisations sociales. Avec un taux de TVA à 20% sur les secteurs standards, une entreprise comme Casino qui fait des centaines de millions voire milliards de chiffre d'affaires, ça peut représenter des montants énormes. Ce sont des créances qui sont privilégiées du fait du privilège du trésor. La saisine du CIRI à partir d'un certain montant généré devient assez indispensable. Pour les petits montants, la gestion est assurée au niveau local avec la DDFIP.
- Le deuxième élément correspond aux PGE (prêts garantis par l'Etat). Un PGE ne peut pas se restructurer comme un prêt classique. Le CIRI est ainsi consulté sur les modalités d'abandon ou de rééchelonnement des PGE.
- Nous avons depuis 2022 un fonds propre, le Fonds de développement économique et social (FDES), un fonds abondé qui nous permet de prêter directement aux entreprises qui ont pour objectif de faire un effet de levier sur le financement privé. Nous prêtons à un taux de marché inférieur aux aides privées.

8. Au niveau des critères, devez-vous faire des arbitrages ? Quelles sont vos grilles d'analyse ?

En terme de coefficient, il y a une dimension assez subjective où chaque dossier est différent selon le secteur, les emplois, les menaces. Actuellement, les problématiques d'armement sont majoritairement présentes. Le CIRI instruit les dossiers mais on a besoin du soutien de nos autorités politiques, le Ministre de l'Industrie et le Ministre de l'Economie à qui on fait remonter des notes qui sollicitent leur arbitrage. On propose des options, une analyse, des recommandations puisque l'on connaît le fond du dossier mais l'ultime décisionnaire ce n'est pas nous mais le Ministre.

Pour les plus gros dossiers, l'arbitrage s'effectue directement au niveau de la Présidence de la République.

9. Quelles sont vos relations avec la DGE ? Dans quelle mesure arrivez-vous à vous coordonner ?

Le CIRI est une forme d'urgentiste des entreprises. On n'hésite pas à activer tous les leviers dont nous disposons et faire circuler l'information. Concrètement la DGE, ils sont dans le bâtiment en face donc on les voit assez souvent. Eux, ont une expertise assez sectorielle donc ils nous renseignent puis nous analysons l'information et prenons la décision.

On s'appuie aussi sur l'échelon local, les DREETS (Direction Régionales de l'Emploi, de l'Économie du Travail et des Solidarités) qui sont les directions sous la tutelle du préfet suivant l'actualité économique. L'avantage du CIRI par sa vocation interministériel nous avons cette porte ouverte.

10. Le rôle de BPIFrance ?

Bpi est un acteur très important pour l'écosystème et pour nous. C'est eux qui gèrent notre FDES, on n'est pas des banquiers, donc on juge de l'opportunité et concrètement le prêt se fait par la Bpi. C'est un acteur toutefois soumis à une double logique : public-privé donc ce n'est pas le bras armé du CIRI ni du gouvernement. Ils ont un certain nombre d'instruments qui permettent de concrétiser certaines politiques publiques mais la Bpi est d'abord et avant tout une banque.

11. Comment vous faites le choix des repreneurs ?

Plusieurs éléments à prendre en compte, des éléments inhérents à la qualité intrinsèque de l'offre, on va systématiquement privilégier l'offre qui est la mieux-disante en terme de périmètre, du nombre de sites repris et en terme d'emplois. Mais aussi l'offre qui sera la mieux-disante en terme de traitement pour l'Etat créancier. C'est un peu le jeu d'équilibriste du CIRI qui est d'arbitrer entre sont objectif de préserver l'intérêt social des salariés et de la société qui est une motivation première du CIRI mais aussi de préserver l'exposition financière de l'Etat et ces deux objectifs ne vont pas toujours dans le même sens. Parfois, ça peut arriver qu'il faille

fermer un site qui n'est pas rentable, vendre les actifs, rembourser les créancier, et au premier rang les créanciers publics mais au détriment de l'emploi, de perte de savoir-faire...

On soupèse ces deux dimensions et on essaye de trouver une solution de compromis comme le reclassement de certains salariés, l'abandon de certaines dettes au profit de l'Etat. On a nous l'avantage par rapport aux banques d'être moins pressé par la rentabilité et le temps et donc on va parfois accepter avec plus de facilité un rééchelonnement des prêts dès lors que sommes sont recouvrées. On peut monnayer cela. Donc concrètement on accepte de rééchelonner notre créance mais en échange il faut préserver tel nombre de sites, conserver tant de salariés, que les banques fassent tel effort toujours dans une optique de répartir le plus équitablement possible les efforts privés d'une part (banque et actionnaires) et d'autres part les efforts de la puissance publique.

12. Est-ce qu'une entreprise passe devant une banque ?

Essentiellement il y a deux types de repreneurs, des Groupes industriels français ou étranger qui sont intéressés par l'acquisition d'un ou plusieurs sites pour étendre ou consolider leurs activité en France. D'un autre côté, tous les acteurs financiers, des fonds d'investissement ou du capital-investissement. A projet strictement égal, on va privilégier un acteur industriel dans une optique moins financière et qui a ce savoir-faire technique qui va pouvoir permettre un adossement dans la durée. Le fonds sera davantage amené à réaliser une plus-value en achetant plus revendant l'entreprise quelques années plus tard.

13. Comment s'articule votre relation avec les organes judiciaires (tribunaux de commerce, administrateurs et mandataires judiciaires) ?

On travaille beaucoup avec les administrateurs judiciaires et sont assez proches du CIRI. Il y a deux grands chefs d'orchestre sur les dossiers que sont le CIRI et les administrateurs judiciaires.

Dans les procédures collectives il y a deux cas de figure : quand l'entreprise se retrouve en cessation des paiements, il y a deux situations qui vont se présenter. Dans le cadre du redressement judiciaire, soit la proposition d'un plan de continuité, soit la présentation d'un plan de cession. Dans le cadre du plan de continuité, nous l'Etat on va avoir un rôle plus pondérant puisque la société va choisir le plan qui sera retenu (actionnaires et classes de créancier). Tout ce processus est largement coordonné par les administrateurs judiciaires et sera ensuite homologué auprès du tribunal. Alors que dans un plan de cession, c'est beaucoup plus judiciairisé, lorsque le passif est trop important et le tribunal de commerce va trancher selon un certain nombre de critères sur la pérennité du projet de reprise et le prix offert pour désintéresser les créanciers. Le rôle de l'Etat est moins prédominant puisque le tribunal de commerce est souverain dans la décision même si empiriquement le CIRI est très écouté.

14. Qu'en est-il de la formation des acteurs qui interviennent sur des secteurs stratégiques et de sécurité économique ?

Nous avons parfois des magistrats stagiaires qui viennent pour quelques semaines au CIRI afin de faire circuler au maximum les informations. On accueille à ce titre plusieurs fois par an des magistrats pour qu'ils découvrent notre mode de fonctionnement. On gagne toujours à communiquer et aller voir ailleurs pour découvrir l'organisation et les méthodes de travail d'autres parties prenantes.

Annexe 3 - Entretien avec un juriste d'Atos, décembre 2024

1. Pouvez-vous nous parler d'Atos ?

D'abord, c'est une société européenne. Cela signifie qu'elle dispose d'une forte mobilité au sein de l'Union européenne, notamment pour son siège social. En France, le siège est encore à Bezons, mais il y a eu des mouvements aux Pays-Bas pour optimiser la fiscalité du Groupe. Même si la société est encore debout, il y a de fortes tensions.

2. Où en est la société ?

Le Groupe est actuellement en procédure de sauvegarde accélérée. Une entente a finalement été trouvée avec les créanciers, qui souhaitent simplement récupérer leur argent face à une situation où le Groupe pourrait disparaître complètement. Le but du plan de sauvegarde accélérée, validé par le Tribunal de commerce de Nanterre, est de mettre de l'ordre dans tout cela et d'éviter la liquidation. Ce Groupe est trop stratégique pour disparaître.

3. Comment s'est déroulée la défense des intérêts stratégiques d'Atos par l'État ?

C'est un point que je ne comprends pas. Comment se fait-il qu'il faille attendre qu'un Groupe aussi stratégique soit sur le point de disparaître pour voir l'intervention de l'État ? Aux États-Unis ou en Arabie Saoudite, je ne suis pas sûr que cela se serait passé ainsi. L'État aurait pu intervenir plus tôt pour empêcher cette situation. Si cela est un problème lié à l'administration, c'est grave, car les dégâts sont là.

Cependant, il y a tout de même des subtilités. Par exemple, la partie « *souveraine* » de Bull reste protégée. Le personnel, pour commencer, a une culture de défense bien plus développée. Beaucoup d'employés ont un profil « *militaire* » et sont plus « *franchouillards* » que dans le reste du Groupe. Ce sont des choses qui se voient et se mesurent dans la réalité. L'État a ses agents. Il est clair et ferme sur cette partie, et je pense que c'est une bonne chose. J'inviterais les personnes curieuses du dossier à s'intéresser aux clauses ainsi qu'aux éléments définis dans la relation entre la société mère et Bull.

Un élément à explorer serait d'éventuelles clauses entre la société mère et Bull pour mesurer les implications juridiques de cette dissociation.

4. Comment *Atos*, selon vous, se place par rapport aux situations relativement similaires connues en France avec *Casino* ou *Orpea* ?

D'abord, *Orpea* et *Casino* sont moins stratégiques. Ils n'ont pas ou peu, à ma connaissance, de contrats liés à la défense ou aux centrales nucléaires ! Cependant, dans le cas de *Casino*, il est intéressant de voir que Daniel Křetínský, investisseur tchèque, a pu obtenir la première part, alors que pour *Atos* ce n'était pas possible. Y a-t-il eu une intervention de l'État pour bloquer par principe un investissement étranger ou celui-ci en particulier ? En tout cas, ces éléments traduisent l'intervention d'un filtrage, possiblement à un niveau étatique.

Également, Daniel Layani avait fait une offre via *Onepoint* qui était importante pour l'époque, mais elle n'a pas abouti. Y a-t-il eu une intervention de l'État ? Je ne sais pas non plus, mais c'est possible.

La question que je me pose est : pourquoi les offres précédentes n'ont-elles pas abouti et pourquoi l'État semble-t-il intervenir au dernier moment dans la version officielle ? Il y a une incohérence.

5. Au sens large, comment voyez-vous cette affaire ?

C'est dommage. Vraiment. D'un côté, le Groupe semble avoir été mal géré, notamment par la contraction de dettes à des taux trop élevés. De l'autre, il y a forcément eu des malentendus quelque part pour que cela finisse ainsi.

Cependant, le but de la sauvegarde accélérée est de permettre au Groupe de continuer ses activités. Le stade est avancé, mais la discussion avec les créanciers n'est pas des plus évidentes.

Sur le plan de la souveraineté, il ne faut pas croire qu'*Atos* est oublié. Ce dossier est suivi au plus haut niveau étatique. Néanmoins, à titre personnel, je trouve regrettable et plutôt anormal que l'État français attende que tout aille mal avant d'intervenir. Est-ce dû à des postures doctrinales sur le libre-marché ? À une peur de la perception politique d'un État stratège qui interviendrait plus fortement dans les domaines stratégiques ? En tout cas, il n'est pas normal qu'une société comme *Atos* se soit retrouvée dans un tel contexte. C'est le signe d'une mauvaise gestion sur de nombreux plans.

Enfin, il convient de s'interroger sur la profondeur des analyses et contrôles du profil des repreneurs, comme Daniel Křetínský qui a récupéré *Casino*. Il y a beaucoup à chercher et à trouver, c'est certain.

Annexe 4 - Entretien avec un Commissaire Adjoint aux Restructurations et à la Prévention des difficultés en entreprises et Délégué à l'Information Stratégique et à la Sécurité Économiques, janvier 2025

1. Pouvez-vous décrire vos fonctions ?

En tant que commissaire adjoint aux Restructurations (CRP), je travaille sous l'autorité de Bercy pour prévenir les difficultés des entreprises et accompagner leur redressement. Parallèlement, comme délégué à la Sécurité Économique (DISSE), je suis rattaché au Préfet pour identifier les risques d'ingérence ou d'espionnage industriel. Cette dualité permet de croiser les enjeux économiques et sécuritaires, notamment dans un territoire insulaire comme la Corse, où le tissu entrepreneurial est vulnérable aux crises financières et aux cybermenaces.

2. Selon vous quels critères déterminent le caractère stratégique d'une entreprise ?

Il y a trois éléments-clés qui sont retenus au niveau national : d'une part, les actifs stratégiques attachés aux infrastructures, brevets ou données sensibles. Deuxièmement, selon la catégorie d'activité de l'entreprise. L'article R.151-3 du Code monétaire et financier liste ces domaines. Par exemple, l'énergie ou la cybersécurité. Enfin

Les unités de R&D que sont les laboratoires impactant la souveraineté technologique.

3. Pouvez-vous nous présenter le Comité départemental d'examen des problèmes de financement des entreprises ?

Le CRP anime au nom et pour le compte du préfet le codeFI qui regroupe diverses organes locaux de l'Etat (Direction Départementale des Finances Publiques, Banque de France, Union de recouvrement des cotisations de sécurité sociale et d'allocations familiales (Urssaf), Direction Générale de la Sécurité Intérieure, Direction du Renseignement et de la Sécurité de la Défense, Direction Départementale de l'Emploi, du Travail et des Solidarités). La procédure est relativement simple, une application intitulée « *Signaux Faibles* » contient un algorithme qui permet d'identifier les entreprises susceptibles de rencontrer des difficultés ou qui seraient amenés à en rencontrer prochainement.

4. En quoi consiste le partenariat SECNUMECO ?

Piloté par l'ANSSI et le SISSE, ce programme sensibilise les dirigeants aux risques cyber. Par exemple, 90 % des atteintes à la sécurité économique proviennent de l'intelligence économique prédatrice (espionnage, fuites humaines), contre 10 % de cyberattaques pures. Nous organisons des « *team building* » pour renforcer la résilience psychologique des équipes face aux crises.

5. Comment distingue-t-on une entreprise « *in bonis* » d'une structure en difficulté ?

Une entreprise est dite « *in bonis* », lorsqu'elle est saine et en bonne santé sur le plan financier. Elle ne présente pas de risque d'être concernée par le coup d'une procédure collective (redressement ou liquidation judiciaire). Elle n'est pas en état de cessation de paiement et peut faire face à son passif à l'instant T, elle peut honorer ses dettes à tout moment.

Une entreprise est à l'inverse en difficulté lorsqu'elle ne peut recouvrer son passif avec son actif disponible. Il s'agit de la bascule entre le droit commun et le droit des entreprises en difficultés. En cas de difficulté légère, elle peut se tourner vers des mesures de conciliation ou de mandat ad hoc davantage axé sur de la prévention. En cas de difficulté critique et en cas de cessation complète des paiements, l'entreprise peut se retrouver en état de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire. Le tribunal de commerce nomme un administrateur judiciaire chargé d'épurer les dettes de la société ainsi que rembourser les créanciers et tenter de sauver les emplois.

Annexe 5 - Entretien avec un agent de la Direction générale des Entreprises, Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, décembre 2024

1. Quels sont les principaux services de l'État impliqués dans la gestion des entreprises en difficulté ?

Les services de l'État sont organisés à deux niveaux : national et local.

Au niveau national, trois structures principales sont mobilisées :

- La Mission de Restructuration des Entreprises (MRE), chargée d'accompagner les entreprises en difficulté.
- Le Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI), qui intervient sur les dossiers complexes ou stratégiques.
- Le Délégué Interministériel à la Restructuration des Entreprises (DIRE), qui coordonne les actions et supervise les interventions nationales. Ces trois entités sont hébergées à Bercy.

Au niveau local, plusieurs acteurs jouent un rôle clé :

- Les Commissaires aux Restructurations et Prévention des Difficultés en Entreprises (CRP), rattachés au DIRE.
- Les Services Économiques de l'État en Région (SEER), sous le contrôle des Directions Régionales de l'Économie, de l'Emploi, du Travail et des Solidarités (DREETS).

Ces structures travaillent ensemble pour anticiper et gérer les crises économiques tout en protégeant les actifs stratégiques.

2. Quel est le rôle du Délégué à l'Information Stratégique et à la Sécurité Économique (DISSE) ?

Le DISSE joue un rôle essentiel dans la protection des actifs stratégiques. Il dispose d'un référentiel de sécurité économique permettant d'identifier si une activité est considérée comme critique (par exemple, inclusion dans la liste des Opérateurs d'Importance Vitale - OIV).

Son rôle est principalement préventif. Il veille à ce que les menaces potentielles soient anticipées. En cas de menace avérée, il remonte l'information au SISSE (Service d'Information Stratégique et de Sécurité Économique), qui prend les mesures nécessaires.

La suite donnée au dossier varie en fonction de la nature de la menace. A titre d'illustration, les sujets liés à la cybersécurité sont transmis à l'ANSSI (Agence Nationale de la Sécurité des Systèmes d'Information). Les questions relevant du renseignement ou de l'investigation sont orientées vers la DGSE, DRSD ou DRM.

Dans le cadre des entreprises en difficulté économique, le DISSE n'est pas systématiquement mobilisé, sauf en cas d'offre de rachat par une entité étrangère. Dans ce cas, une alerte est remontée au SISSE pour évaluation.

3. Comment l'État intervient-il financièrement pour protéger les entreprises stratégiques ?

L'État dispose de plusieurs outils pour intervenir financièrement dans la protection des entreprises jugées stratégiques : Le dispositif « *French Tech Souveraineté* », géré par Bpifrance, permet d'investir dans des sociétés françaises afin de garantir leur pérennité et leur caractère national. Des prises de participation directes peuvent être envisagées lorsque cela est nécessaire pour éviter un rachat étranger ou une faillite critique.

Chaque intervention est évaluée selon son impact stratégique et économique. Par exemple :

- Dans le cas d'*Atos*, l'intervention étatique était justifiée par le caractère stratégique des technologies développées par l'entreprise pour le Ministère des Armées. Cette intervention a été préparée sur plusieurs années grâce à une anticipation proactive.
- Pour *Casino*, l'approche était différente car elle concernait une réorganisation du secteur de la grande distribution avec une finalité liée aux parts de marché résiduelles.

4. Quelles tensions existent entre les administrations publiques et les administrateurs judiciaires dans ces procédures ?

Les relations entre les administrations publiques (notamment Bercy) et les administrateurs judiciaires peuvent être marquées par des tensions. Les acteurs judiciaires n'apprécient pas toujours que Bercy impose ses directives ou orientations. Cependant, lorsque le DISSE intervient, son rôle est perçu différemment en raison de son expertise stratégique.

Un exemple notable concerne le décret IEF, qui peut imposer des conditions strictes lors d'une prise de contrôle étrangère. Si ces conditions sont jugées trop contraignantes par l'entreprise concernée, celle-ci peut porter plainte contre la décision ministérielle.

5. Quels sont les principaux défis liés au financement de la sécurité économique pour les entreprises en difficulté ?

Le financement de la sécurité économique soulève plusieurs questions complexes :

1. Qui doit supporter le coût financier ?

- L'État peut intervenir directement via ses fonds souverains ou demander aux entreprises saines du secteur concerné de racheter certaines parts ou activités. Cependant, cela implique un arbitrage délicat entre protéger certains acteurs au détriment d'autres.

2. Comment prioriser les interventions ?

- Toutes les alertes doivent être traitées sans exception selon leur taille ou leur importance stratégique. Toutefois, il n'est pas toujours nécessaire d'intervenir si plusieurs entreprises coexistent dans un secteur et qu'une seule rencontre des difficultés.

3. Gestion post-intervention :

- Si l'État reprend une entreprise pour éviter sa faillite, il doit gérer efficacement cette prise en charge afin d'éviter des licenciements massifs ou une mauvaise gestion ultérieure.

6. Quelle est la différence entre les seuils d'intervention pour acteurs européens et extra-européens ?

Les seuils diffèrent selon l'origine géographique des investisseurs :

- Pour les acteurs extra-européens, le seuil critique est fixé à 10 % de participation dans une entreprise stratégique française.
- Pour les acteurs européens, ce seuil est plus élevé (30 %), reflétant une confiance accrue envers les partenaires européens.

De plus, il existe une distinction entre entreprises cotées et non cotées qui influence également les modalités d'intervention.

Annexe 6 - Entretien avec un membre du Conseil National des Administrateurs Judiciaires et Mandataires Judiciaires, janvier 2025

1. Quelles sont les missions du Conseil National des Administrateurs Judiciaires et Mandataires Judiciaires (CNAJMJ) ?

Le Conseil National des Administrateurs Judiciaires et Mandataires Judiciaires est un établissement d'utilité publique chargé de représenter les administrateurs et mandataires judiciaires auprès des pouvoirs publics, de veiller à leur formation et au respect de leurs obligations professionnelles. Il n'est pas un ordre professionnel mais une instance de représentation, de supervision et de conseil, sans pouvoir disciplinaire direct. Le Conseil donne des avis aux autorités disciplinaires et organise la formation continue des professionnels.

1. Comment se déroule la désignation et la spécialisation des Administrateurs Judiciaires / Mandataires Judiciaires ?

La désignation des administrateurs et mandataires judiciaires dans les dossiers de procédures collectives se fait par le tribunal, souvent en tenant compte de la spécialisation des professionnels (ex. : gestion de copropriétés en difficulté). Les « *gros dossiers* » de restructuring sont généralement confiés à un cercle restreint d'experts reconnus, souvent pour leur expérience dans la gestion d'actifs.

2. Comment est appréhendée la défense des actifs stratégiques dans le cadre des procédures collectives ?

Les administrateurs judiciaires n'ont pas pour mission première la défense des intérêts stratégiques nationaux : leur rôle est de garantir la protection collective des créanciers et la continuité de l'activité, sous le contrôle du tribunal. La protection des actifs stratégiques (comme dans les cas *Atos* ou *Casino*) implique souvent l'intervention d'autres acteurs publics (CIRI, État, ministères). Le Conseil National des Administrateurs Judiciaires Mandataires Judiciaires peut orienter vers des professionnels spécialisés, mais la responsabilité de la défense des intérêts stratégiques incombe d'abord à l'État. Les procédures collectives permettent toutefois de structurer la gestion des actifs sensibles, en gelant les poursuites individuelles et en favorisant la recherche de solutions collectives.

3. Qu'en est-il de la formation ?

Les administrateurs et mandataires judiciaires suivent une formation continue, mais il n'existe pas de module systématique sur l'intelligence économique ou la défense des intérêts stratégiques.

4. Auriez-vous des recommandations générales pour terminer ?

Il est nécessaire de bien distinguer clairement les procédures amiables (préventives, confidentielles) et les procédures collectives (judiciaires, publiques). Par ailleurs, il serait pertinent de mettre en place une spécialisation et une formation continue pour les administrateurs judiciaires et mandataires judiciaires qui traitent des dossiers à forts enjeux

stratégiques. Je peux également vous dire que les administrateurs et mandataires judiciaires sont parmi les plus grands déclarants à Tracfin (service de renseignement français chargé de la lutte contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et la fraude sociale, fiscale et douanière) soulignant leur vigilance sur la transparence et la lutte contre les fraudes.

BIBLIOGRAPHIE

Sources législatives et réglementaires

Code de commerce, Article L.233-3.

Code de commerce, Article L.611-4.

Code de commerce, Article L.611-15.

Code de commerce, Article L.622-17.

Code de commerce, Articles L.722-6 à 722-16.

Code de commerce, Article L.811-1 et suivants.

Code de la défense, Article R.1332-1.

Code de procédure civile, Article 145.

Code monétaire et financier, Article L.151-1.

Code monétaire et financier, Article L.151-2.

Code monétaire et financier, Article L.151-3.

Code monétaire et financier, Article R-151-1.

Code monétaire et financier, Article R.151-2.

Code monétaire et financier, Article R.151-3.

Code du travail, Article L.2353-14.

Directive (UE) 2016/943 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, *Sur la protection des savoir-faire et des informations commerciales non divulgués (secrets d'affaires) contre l'obtention, l'utilisation et la divulgation illicites.*

Directive (UE) 2019/1023 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019, *Relative aux cadres de restructuration préventive, à la remise de dettes et aux déchéances, et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures en matière de restructuration, d'insolvabilité et de remise de dettes, et modifiant la directive (UE) 2017/1132 (directive sur la restructuration et l'insolvabilité).*

Décret n° 2023-1293 du 28 décembre 2023, *Relatif aux investissements étrangers en France.*

Décret n°2004-1203 du 15 novembre 2004, *Portant création d'une Direction générale du Trésor et de la politique économique au ministère de l'économie, des finances et de l'industrie.*

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.*

Décret n° 2009-37 du 12 janvier 2009, *Relatif à la direction générale des entreprises.*

Décret n°2010-291 du 18 mars 2010, *Modifiant le décret n°2004-1203 du 15 novembre 2004 portant création d'une Direction générale du Trésor et de la politique économique au ministère de l'économie, des finances et de l'industrie.*

Décret n° 2016-66 du 29 janvier 2016, *Instituant un commissaire à l'information stratégique et à la sécurité économiques et portant création d'un service à compétence nationale dénommé « Service de l'Information Stratégique et de la Sécurité Économiques ».*

Décret n° 2020-892 du 22 juillet 2020, *Relatif à l'abaissement temporaire du seuil de contrôle des investissements étrangers dans les sociétés françaises dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.*

Le StaRUG (Sta-bi-li-sa-ti-ons- und Restrukturierungs-Gesetz), *Loi allemande sur la stabilisation et la restructuration des entreprises, entrée en vigueur le 1er janvier 2021.*

Loi n° 66-1008 du 28 décembre 1966, *Relative aux relations financières avec l'étranger.*

Loi n° 86-912 du 6 août 1986, *Relative aux modalités des privatisations.*

Loi n° 2006-1537 du 7 décembre 2006, *Relative au secteur de l'énergie autorise la privatisation de Gaz de France.*

Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019, *Relative à la croissance et la transformation des entreprises.*

Ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, *Relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique.*

Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021, *Portant modification du livre VI du code de commerce.*

Ordonnance d'auto-administration provisoire du code de l'insolvabilité, Article 270b.

Règlement (UE) 2015/848, *Relatif aux procédures d'insolvabilité.*

Règlement (UE) 2019/452 du Parlement européen et du Conseil du 19 mars 2019, *Établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union.*

Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, Article 346.

Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, Article 49.

Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), Article 63.

Sources jurisprudentielles

Cour de Justice des Communautés Européennes (CJCE), 04 juin 2002, n°C-483/99, *Commission c/ République française (Société nationale Elf-Aquitaine)*.

Cour de Justice des Communautés Européennes (CJCE), 04 juin 2002, n°C-367/98, *Commission c/ République portugaise*.

Cour de Justice de l'Union Européenne, 24 mars 2022, n°C-723/20, *Galapagos BidCo. Sàrl*.

Sources gouvernementales et institutionnelles

Arrêté du 06 juillet 1982, *Relatif à la création d'un Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI)*.

Banque Centrale Européenne, 18 avril 2024, *Rapport annuel 2023*.

Commission européenne, 15 septembre 2022, *A European Sovereignty Fund for an industry "Made in Europe" | Blog of Commissioner Thierry Breton*.

Comité Interministériel de Restructuration Industrielle, Rapport d'activité 2017, *Un service de l'Etat dédié à l'accompagnement des entreprises en difficultés*, p. 23.

Cour des comptes européenne, 06 décembre 2023, *Rapport spécial n° 27/2023 portant sur le régime de filtration des investissements directs étrangers (IDE) entre 2020 et 2022 dans l'Union européenne*.

Direction générale du Trésor, Rapport annuel 2024, *Contrôle des Investissements Étrangers en France*.

Direction générale du Trésor, *Rapport annuel 2024, Contrôle des Investissements Étrangers en France*.

Direction générale du Trésor, 04 juin 2024, *Rapport annuel 2024 sur le contrôle des Investissements Étrangers en France*.

Economiste de formation, *Mario Draghi a présidé la Banque centrale européenne de 2011 à 2019 avant de prendre la tête du Conseil des ministres en Italie (2021-2022)*.

Le Fonds de développement économique et social (FDES), géré par la BPI, *Instrument financier public créé en 1955 pour soutenir la modernisation et la croissance économique via des prêts et subventions aux entreprises et collectivités, favorisant investissements, innovation et développement régional. Voir l'entretien avec un employé du CIRI en annexe 2*.

Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, 1 Novembre 2024, *L'État décide l'acquisition d'une action de préférence dans Bull SA, filiale française d'Atos*.

Rapport annuel de la Banque de France 2023, 15 mars 2024.

Ministère des Armées , DGA, 9 août 2024, Signature d'une convention de partenariat entre la DGA et la société Verney-Carron en faveur de la réserve industrielle de défense

Sources parlementaires

Assemblée nationale, 21 janvier 2025, *Proposition de résolution tendant à la création d'une commission d'enquête sur la vente à la découpe de l'industriel Atos, n° 789.*

Assemblée nationale, *Mission d'évaluation du contrôle des investissements étrangers en France, mai 2025.*

Rapport d'information fait au nom de la commission des affaires économiques sur l'intelligence économique, 12 juillet 2023.

Sénat, 09 juillet 2019, *Donner des armes à l'acier français : accompagner la mutation d'une filière stratégique.*

Sénat, 30 avril 2024, *Rapport d'information n° 568 (2023-2024), Situation et avenir du groupe Atos.*

Sénat, Commission des affaires économiques et Commission des affaires étrangères et de la défense, 30 avril 2024, *Atos : une intervention tardive et insuffisante de l'État.*

Sources académiques et rapports d'expertise

American Chamber of Commerce in France, Bain & Company, 2025, *Baromètre AmCham-Bain 2025, Le moral des investisseurs américains en France*, 25ème édition.

Comité Interministériel de Restructuration Industrielle, Rapport d'activité 2017, *Un service de l'Etat dédié à l'accompagnement des entreprises en difficultés*, p. 23.

Constance VALSEMEY, Raphaël VIALLE, 2020, *Le renforcement des Golden Shares par la Loi Pacte*, Revue Ofis chez Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.

Conseil National des Administrateurs Judiciaires et des Mandataires Judiciaires, *Analyse comparative des systèmes de procédures collectives en Europe*, 15 février 2021.

Deloitte & Associés et Grant Thornton, *Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels*, Exercice clos le 31 décembre 2020.

EY, *Baromètre de l'Attractivité de la France*, enquête réalisée en octobre 2024 auprès de 200 dirigeants d'entreprises à capitaux étrangers.

Judith KLEMAN, Camille SOUFFRON, octobre 2024, *Les Golden shares comme outils de planification écologique en alternative aux participations de l'Etat*, Institut Rousseau.

Le Monde du droit, 18 juillet 2024, *Ashurst et Willkie conseillent le Comité des créanciers obligataires (steering committee) dans le cadre de la restructuration financière d'Atos.*

Politico, Lorraine MALLINDER, 04 octobre 2006, *A mixed message of golden shares,*

Michel BERNE, Gérard POGOREL, 2003, *Privatization experiences in France.*

Moody's Ratings, Paris, 18 décembre 2024, *Prend des actions de notation sur 47 entités du secteur public français après l'action de notation sur la dette souveraine de la France.*

Nathan CRIST, 08 novembre 2023, *How STEP Investment in Strategic Technologies Could Help EU Regions Catch U, Bertelsmann Stiftung.*

Option droit des affaires, 27 juin 2014, *Des créanciers plus actifs dans les restructurations de LBO.*

Science Business, 15 février 2024, *The EU's plan for critical technologies ends up as a shadow of the promised sovereignty fund.*

Sources professionnelles et organisationnelles

AJAssociés, *Schéma de synthèse des procédures collectives et des missions amiables.*

Atos, 22 juillet 2018, *Atos annonce le projet d'acquisition de Syntel.*

Atos, 14 juin 2022, *Atos étudie une possible séparation en deux sociétés cotées pour libérer son potentiel de création de valeur et déployer un ambitieux plan de transformation.*

Atos, 5 février 2024, *Point de Marché, Paris.*

Atos, 14 juin 2024, *Point de Marché, Lettre d'offre confirmatoire non engageante reçue de l'Etat français pour l'acquisition potentielle des activités Advanced Computing, Mission-Critical Systems et Cybersecurity Products de BDS.*

Atos, 16 septembre 2024, *Observations des mandataires judiciaires sur le projet de plan de sauvegarde accélérée présenté par Atos à l'attention des classes de parties affectées.*

Atos, 26 mars 2024, *Résultats annuels 2023.*

Atos, 19 décembre 2024, *Atos ouvre un nouveau chapitre avec la finalisation de sa restructuration financière.*

Atos, 28 février 2023, *Résultats annuels 2022.*

Cabinet d'audit financier et de conseil.

Capgemini, 21 février 2023, *Résultats de l'année 2022.*

Carrefour, 2023, Document d'enregistrement universel Page 16, *Responsabilité et performance extra-financière*.

Carrefour, 20 février 2024, *Résultat 2023 : Confirmation de la force du modèle Carrefour*.

Fédération du Commerce et de la Distribution, Mars 2024, *Les relations de la grande distribution avec la filière alimentaire, page 3*.

Groupe Carrefour, Document d'enregistrement universel 2023, *Responsabilité et performance extra-financière*.

Groupe Carrefour, Mai 2024, *Plan Climat 2023 page 63*.

Groupe Casino, 10 octobre 2017, *Casino lance 1000PRO, plateforme de mise en relation entre les producteurs locaux et ses magasins de proximité*.

Groupe Casino, 10 mars 2023, *Résultats annuels 2022*.

Groupe Casino, 08 juin 2023, *Communiqué relatif aux discussions engagées entre TERACTION et le groupe Casino*.

Groupe Casino, 25 octobre 2023, *Ouverture de procédures de sauvegarde accélérée et signature de protocoles de conciliation*.

Groupe Casino, 20 décembre 2023, *Projet de plan de sauvegarde accélérée Casino Participations France*.

Groupe Casino, 26 février 2024, *Le Tribunal de Commerce de Paris arrête les plans de sauvegarde accélérée de Casino et de ses filières*.

Groupe Casino, 28 février 2024, *Résultats annuels 2023*.

Groupe Casino, 20 novembre 2024, *Accord de transfert par Trinity de ses parts dans France Retail Holdings à EPEI III*.

La Clinique de la Crise, 2023, *La prévention des difficultés des entreprises en 10 schémas*.

Pappers, Verney-Carron, données financières 2021-2023.

RSM UK Financial Report, *Report and consolidated financial statements for the year ended 31 March 2024*.

Verney-Carron, site officiel, *Qui sommes-nous ?*.

Sources médiatiques et journalistiques

Alternatives économiques, 16 janvier 2024, *Atos, victime de la folie des grandeurs de Thierry Breton*.

Arnaud Montebourg dans Le Figaro, Tribune, 1 novembre 2024, « *Le gouvernement doit empêcher les fonds vautours de dépecer Atos* ».

Aurélien DESERT, 13 mars 2020, *Marché de la grande distribution : où en est-on en 2024 ?*, *Toute la Franchise*.

BFMTV, 25 novembre 2024, *L'Etat va racheter les supercalculateurs d'Atos*.

Boursier, 9 septembre 2024, *Atos : les actifs 'stratégiques' font encore parler*.

Challenges, Matthias BLAMONT, Dominique VIDALON, 29 juin 2012, *Casino rachète la part de Galeries Lafayette dans Monoprix*.

Challenges, 2 mai 2024, *Atos : pourquoi l'Etat s'engage enfin au rachat des activités stratégiques*.

Challenges, Guillaume ECHELARD, 23 avril 2025, *Metro, Casino, Fnac-Darty... Daniel Křetínský à la conquête du commerce européen*.

EGE, Infoguerre, 30 septembre 2019, *Que retenir de l'offensive de Muddy Waters sur Casino ?*

Europe 1, 29 avril 2024, *Qu'est-ce que Atos, l'entreprise française hautement stratégique en difficulté ?*

FGTA-FO, Force Ouvrière, 27 juin 2023, *Dossier Casino : FO reçu à Bercy*.

Franceinfo, 05/02/2024, *On vous explique la déroute de la société Atos, ex-fleuron français de l'informatique*.

Frédéric CARLUET-LOSSOUARN, 24 janvier 2024, *Auchan et Intermarché se partagent 288 Casino*.

Gifas, 30 août 2023, *L'Etat français protège ses intérêts stratégiques dans Exxelia, racheté par l'américain Heico*

Globe Newswire, 21 décembre 2023, *Groupe Casino : Convocation des actionnaires et des créanciers réunis en classe de parties affectées pour voter les plans de sauvegarde accélérée ; MAD des projets de plans de sauvegarde accélérée ; MAJ du plan d'affaires du consortium*.

La Ferme Digitale, 27 juin 2023, *Carrefour lance sa plateforme Parcelle développée par FarmLEAP*.

La Lettre, 17 décembre 2024, *Atos : les cabinets EY et McKinsey ont raflé 250 millions d'euros d'honoraires*.

La Lettre, recherche « *Atos* ».

La Tribune, recherche « *Atos* ».

La Tribune Auvergne-Rhône-Alpes, Stéphanie GALLO TRIOULEYRE, 28 février 2025, *Distribution : Le Groupe Casino va finalement licencier 2 200 personnes.*

Le Figaro, 21 juillet 2015, *Le Flash-Ball dans le viseur du Défenseur des droits*

Le Figaro, 21 octobre 2021, *Rodolphe Belmer remplace Elie Girard à la tête d'Atos.*

Le Figaro, 15 janvier 2024, *Avenir de Casino: Bercy donne son feu vert à la reprise « au titre du contrôle des investissements étrangers ».*

Le Figaro, 15 octobre 2024, *« Je voyais cette boîte comme une pépite »: d'Atos à Casino, la grande déprime des petits actionnaires qui ont tout perdu.*

Le Figaro, 6 janvier 2025, *La descente aux enfers d'Atos, un jackpot à 1 milliard d'euros pour les cabinets de conseil et les avocats.*

Le Monde, Isabelle CHAPERON, Cécile PRUDHOMME, 26 mars 2024, *Jean-Charles Naouri, l'ancien patron de Casino, fait encore peur même vaincu.*

Le Monde, Cécile PRUDHOMME, 11 avril 2024, *Dans les supermarchés et hypermarchés, la course effrénée aux parts de marché.*

Le Monde, Aline LECLERC, 09 octobre 2024, *Les salariés licenciés de Mile manifestent devant Bercy : « C'est la plus grande catastrophe sociale depuis quarante ans ! ».*

Le Monde, 18 novembre 2024, *La France a perdu en attractivité pour les investisseurs internationaux.*

Le Monde, 26 mars 2025, *Le dilemme autour de Verney-Carron, l'un des plus anciens fabricants français d'armes, menacé de liquidation*

Le Monde, 2 juin 2025, *L'Etat achète les supercalculateurs d'Atos.*

Le Progrès, 4 juin 2025, *Fin du suspense pour Verney-Carron : le Ligérien Rivolier reprend l'entreprise.*

Les Échos, 01 avril 2021, *Atos chute en Bourse après les réserves émises par ses commissaires aux comptes.*

Les Échos, 14 juin 2022, *Atos s'effondre après le départ de son directeur général et un projet de scission.*

Les Échos, 28 décembre 2022, *Fibre optique : Circet reprend Scopelec et la moitié de ses effectifs.*

Les Échos, 15 juin 2024, *Atos : les dessous de l'incroyable clash avec BNP Paribas.*

Les Échos, 26 juin 2024, *Atos : David Layani jette l'éponge.*

Les Echos, 6 juillet 2024, *Atos : les banques veulent plus de temps pour boucler le sauvetage.*

Les Échos, *recherche « Atos »*.

L'Express, Thibault MAROTTE, 23 mai 2024, *Atos, Casino... à Bercy, le discret commando au secours des entreprises en difficulté*.

L'Humanité, 18 décembre 2024, *Atos : actionnaires et cabinets de conseil se sont goinfrés, laissant le cours de l'entreprise à... 0,002 euro*.

Libération, 18 décembre 2024, *Enquête | Ils se sont partagé plus de 600 millions d'honoraires : ces consultants qui ont profité de la déroute d'Atos*.

Le Point, 9 janvier 2019, *LBD, arme antiémeute ou matériel militaire ?*

L'Usine Nouvelle, *recherche « Atos »*.

Off Investigation, 12 décembre 2024, *Cabinets de conseil : Atos désabusé ?*.

Opex360, 4 juin 2025, *L'armurier Verney-Carron sera finalement repris par le français Rivolier, aux dépens du belge FN Browning*.

Ouest France, 09 février 2023, *Des produits plus chers le dimanche : Casino reconnaît avoir pratiqué le « pricing dynamique »*.

Portail de l'Intelligence économique, 4 décembre 2023, *Cartographie de l'ESN Atos en pleine crise : la souveraineté française à l'abandon ?*

Portail de l'Intelligence économique, 4 mars 2025, *Atos : démantèlement en cours ou espoir de renaissance ?*

TF1 infos, 29 novembre 2016, *Le Flash-Ball aura sans doute disparu des commissariats en 2018*

Usine Nouvelle, 9 avril 2024, *Atos décroche un financement de 450 millions d'euros, incluant un prêt de l'Etat de 50 millions d'euros*.

Usine Nouvelle, 18 mai 2025, *Le supercalculateur Jupiter, un projet « hors norme » pour la filiale d'Atos Eviden*.

Sources internationales et audiovisuelles

Reuters, 20 février 2023, *Hedge fund manager Chris Hohn demands Airbus drop Atos deal - letter*.

Sources humaines - Entretiens

Annexe 1 - Entretien avec le juge d'un Tribunal des Activités Économiques (TAE, anciennement tribunal de commerce) de région parisienne, en février 2025.

Annexe 2 - Entretien avec un agent du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI), Direction générale du Trésor, Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, avril 2025.

Annexe 3 - Entretien avec un juriste d'Atos, en décembre 2024.

Annexe 4 - Entretien avec un Commissaire Adjoint aux Restructurations et à la Prévention des difficultés en entreprises et Délégué à l'Information Stratégique et à la Sécurité Économiques (DISSE), janvier 2025.

Annexe 5 - Entretien avec un agent de la Direction générale des Entreprises, Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, décembre 2024.

Annexe 6 - Entretien avec un membre du Conseil National des Administrateurs Judiciaires et Mandataires Judiciaires (CNAJMJ), janvier 2025.

Autres sources

Finaristo, Ventes à découvert sur Atos, Shorted company, Atos se.

TABLE DES ILLUSTRATIONS

Illustration 1 : Critères d'éligibilité au contrôle IEF.

Illustration 2 : Déroulé de la procédure de contrôle IEF.

Illustration 3 : Déroulé de la procédure de sanction IEF.

Illustration 4 : Mécanisme de coopération de la Direction générale du Trésor avec l'Union européenne.

Illustration 5 : Récapitulatif des procédures pour les entreprises en difficulté.

Illustration 6 : Récapitulatif des conditions d'ouvertures des procédures pour les entreprises en difficulté.

Illustration 7 : Synthèse des procédures.

Illustration 8 : Saisine et champ d'intervention du CIRI.

DROITS D'AUTEURS

© Jean-Bertrand JOHNSON, Théo LEVIEUGE, François-Xavier POIROT - Juin 2025

Ce mémoire est une œuvre protégée par le droit d'auteur (articles L111-1 et suivants du code de la propriété intellectuelle). Toute reproduction ou représentation intégrale ou partielle, par quelque procédé que ce soit, faite sans le consentement des auteurs ou de ses ayants droit, est illicite et constitue une contrefaçon sanctionnée par les articles L335-2 et suivants du code de la propriété intellectuelle.

Aucune diffusion, reproduction, adaptation ou utilisation de ce document, en dehors de la consultation individuelle et privée, n'est autorisée sans l'accord écrit préalable des auteurs.