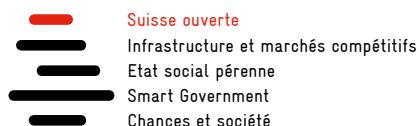


avenir débat

Contrôle des investissements

Les entreprises suisses doivent-elles être protégées des rachats étrangers ?

Marco Salvi



Remerciements

L'auteur remercie les membres de la Commission de programme d'Avenir Suisse, le professeur Marius Brühlhart, le professeur Aymo Brunetti et le professeur Giorgio Behr, ainsi que Markus Hermann pour la relecture externe. La responsabilité du contenu incombe à l'auteur, ainsi qu'au directeur d'Avenir Suisse, Peter Grünenfelder.

Auteur	Marco Salvi
Traduction	HL Trad, www.hltrad.com
Lectorat interne	Nicole Pomezny, Chloé Pang, Jérôme Cosandey
Editeur	Avenir Suisse, www.avenir-suisse.ch
Conception	Carmen Sopi
Graphiques	Linda Münger

© Octobre 2018 Avenir Suisse, Zurich

Cette œuvre est protégée par le droit d'auteur. Avenir Suisse étant intéressé à la diffusion des idées présentées ici, l'utilisation par des tiers des conclusions, des données et des graphiques de cette œuvre est expressément souhaitée à condition que la source soit indiquée de façon précise et bien visible et que les dispositions légales en matières de droits d'auteur soient respectées.

Télécharger www.avenir-suisse.ch/fr/publication/controle-des-investissements/

Préface

L'importance du commerce extérieur pour la prospérité de notre petit pays ouvert est relativement bien connue de la population et de la politique. Néanmoins, il est nécessaire de le rappeler régulièrement. Avenir Suisse s'est clairement positionné à cet égard dans plusieurs publications.

Cependant, l'importance de la libre circulation des capitaux n'est que rarement soulignée. Les investissements transfrontaliers et les échanges de capitaux, de technologies et d'entreprises qui en résultent constituent un moteur décisif de la prospérité, que ce soit en Suisse ou à l'étranger. On pourrait même dire que les investissements transfrontaliers ont davantage contribué à la mondialisation de l'économie que le commerce extérieur, car ils ont fondamentalement changé la manière dont l'économie mondiale est organisée.

C'est donc avec inquiétude que l'on observe comment les investissements directs transfrontaliers, un pilier indispensable de notre ordre économique, sont considérés de manière de plus en plus critique en Suisse. De concert avec les voix sceptiques à l'égard de la globalisation, certains courants réclament de nouvelles formes de protectionnisme en matière d'investissement. Dans cette logique, il s'agirait d'instaurer un système bureaucratique et complexe de contrôles étatiques visant à définir les investissements directs étrangers autorisés ou non. En conséquence, au lieu de prendre des décisions autonomes et fondées sur une logique de marché, les entreprises devraient d'abord attendre les décisions des pouvoirs publics.

Cette tendance manifeste à une re-nationalisation de la politique économique se produit sous l'influence des investissements – perçus comme gigantesques – réalisés par des entreprises contrôlées par l'Etat, en particulier chinoises. Cette «peur du dragon rouge» nous aveugle et masque l'importance économique des investissements directs transfrontaliers, particulièrement en Suisse. En effet, notre pays en est l'un des principaux bénéficiaires, tant à l'étranger qu'au niveau domestique. Dans le pays, les investissements directs étrangers contribuent de manière décisive à l'augmentation de la productivité. Cette dernière est une nécessité économique, d'autant plus que la productivité du travail par rapport au reste du monde est faible. Pour notre prospérité, il ne faut donc pas freiner, mais encourager les investissements directs étrangers en Suisse. La protection non sollicitée liée au contrôle des investissements n'est pas la bonne approche pour renforcer notre place économique.

Peter Grünenfelder, Directeur d'Avenir Suisse

Executive Summary

Changement de climat pour la politique en matière d'investissements

Ces 30 dernières années, les investissements directs étrangers (IDE), c'est-à-dire les prises de participation dans l'activité d'entreprises situées à l'étranger, ont constitué le moteur de la globalisation par excellence. Durant cette période, les flux d'investissements directs se sont intensifiés à un rythme nettement plus soutenu que celui du commerce international de marchandises ou du produit intérieur brut (PIB) mondial. En Suisse, leur volume a été multiplié par 24 depuis 1985. Le pays est ainsi devenu le quatrième plus grand investisseur au sein de l'OCDE.

Ce phénomène a profité à l'ensemble de l'économie. En Suisse comme ailleurs, les multinationales atteignent de plus hauts niveaux de productivité, offrent des salaires globalement plus élevés, investissent davantage dans la recherche et développement, et génèrent des bénéfices plus importants que l'«entreprise suisse» moyenne. L'économie nationale en retire également des bénéfices : hausse des revenus, stabilité de l'emploi et abondance des recettes fiscales.

Mais cette évolution se trouve remise en cause aujourd'hui. De nombreux pays ont réactivé le protectionnisme envers les investissements, avec une vigueur qui semblait unimaginable il y a encore peu. Même la Suisse, qui fait d'ordinaire figure de modèle de petite économie ouverte, n'échappe pas à cette tendance. L'entrée de sociétés issues de pays émergents, parfois sous contrôle de l'Etat, dans le capital d'entreprises suisses historiques, telles que Syngenta, Gategroup ou d'autres, a suscité plusieurs interventions politiques.

Les investissements, des armes cachées ?

Le principal argument avancé en faveur de mesures protectionnistes en matière d'investissements est la nécessité de protéger la sécurité et l'intérêt de la nation, la sécurité nationale étant le «plus petit dénominateur commun» d'un grand nombre de nouveaux projets de loi. L'acquisition d'entreprises par des investisseurs étrangers peut être perçue comme un danger pour trois raisons.

- 01_ **Dépendance stratégique**: certaines acquisitions pourraient créer une dépendance envers une entreprise produisant des biens ou des services essentiels et se trouvant sous contrôle étranger.
- 02_ **Transfert hostile de technologie**: le rachat d'une entreprise peut permettre un transfert de technologie qui pourrait créer une menace pour la sécurité nationale.

03_ Infiltration : les acquisitions pourraient permettre d'infiltrer, de surveiller ou de saboter des infrastructures critiques (physiques ou virtuelles).

Afin de mettre la Suisse à l'abri de ces menaces, des voix politiques proposent de soumettre les investissements directs étrangers au contrôle d'une nouvelle autorité de «filtrage» (*screening*), qui délivrerait une autorisation provisoire de la Confédération. Des projets similaires sont en discussion dans l'Union européenne (UE). Mais comme notre étude comparative des dispositifs en place dans différents pays le montre, les critères précis utilisés pour les contrôles restent la plupart du temps vagues et arbitraires. En fin de compte, de tels contrôles ne rendraient pas la Suisse plus sûre.

Inefficacité du filtrage

Le filtrage des investissements part de l'hypothèse que les acquisitions étrangères représentent a priori un risque particulier, sans examiner précisément cette relation de risque. L'espionnage économique n'a pas besoin d'acquisitions d'entreprises pour parvenir à ses fins, bien au contraire. Si un simple courriel d'hameçonnage peut suffire à créer une situation de réelle menace, on s'explique mal pourquoi un Etat hostile dépenserait des milliards pour une acquisition. La voie la plus courte pour se procurer une technologie militaire reste encore d'importer légalement ces équipements (armement ou «technologie à double usage»). Il n'est pas clair non plus en quoi la propriété étrangère de biens immobiliers, d'entreprises agricoles, ou même d'infrastructures clés comme un aéroport, met en danger les intérêts nationaux de sécurité. La simple nationalité des propriétaires d'un bien ne permet pas de tirer de conclusion sur un risque immédiat de sécurité, et donc pas non plus de définir une stratégie efficace de défense.

Des mécanismes de protection en quantité déjà suffisante

Dire que les investisseurs étrangers, y compris ceux animés de «mauvaises» intentions, disposeraient d'un accès «sans aucun contrôle» à l'économie suisse ne correspond pas à la réalité. Dans le domaine immobilier, la «Lex Koller» compte parmi les dispositions les plus restrictives d'Europe. En vertu du droit de la concurrence, il est possible d'interdire des fusions ou des acquisitions. Les entreprises cotées sont soumises au règlement de la Bourse suisse sur les acquisitions. Les sociétés prises pour cible d'acquisition sont autorisées à engager certaines mesures de défense. En matière de sociétés anonymes de droit public, l'Etat peut faire appliquer ses décisions, même s'il ne possède pas directement de participations dans leur capital. Et en cas extrême, il peut recourir au droit d'expropriation.

Attention à la charge administrative et aux coûts

Le filtrage des investissements n'est pas seulement inefficace et superflu, il est aussi coûteux. En supposant qu'une hypothétique autorité suisse de filtrage soit chargée de contrôler les acquisitions dans les mêmes secteurs que l'autorité de contrôle (en projet) de l'UE, 46 % des prises de participation étrangères dans des entreprises suisses auraient été soumises à son autorisation au cours de la période de référence 2016–2017. En adoptant un scénario plus restreint (avec un nombre plus faible de branches définies comme critiques), l'obligation de contrôle concernerait encore malgré tout 20 % des transactions. Cette nouvelle autorité aurait donc entre 75 et 100 transactions environ à examiner chaque année, un travail loin d'être négligeable.

Renforcer le contrôle des fusions et remédier à ses faiblesses

L'ouverture aux investissements directs étrangers a renforcé la résilience de l'économie suisse par le passé. Il serait cependant souhaitable d'essayer d'obtenir des règles de jeu harmonisées sur la place mondiale des IDE.

Mais le risque le plus vraisemblable pour la Suisse suite à un rachat étranger est l'affaiblissement de la concurrence, et non pas la menace de sa sécurité nationale. Cela s'applique aussi bien aux acquisitions qu'aux fusions, et aux entreprises nationales aussi bien qu'étrangères. Le meilleur moyen de contrer ce risque est de renforcer le dispositif de contrôle des fusions. Avenir Suisse a déjà indiqué une voie possible (Rutz 2013 et Dümmler 2018). Les menaces sécuritaires se gèrent quant à elles au mieux avec une politique de sécurité conventionnelle. Les mesures de contrôle des investissements directs étrangers n'en font toutefois pas partie.

Préface	_3
Executive Summary	_4
1 _ Le nouveau protectionnisme en matière d'investissements	_9
1.1 _ Changement de climat dans la politique économique	9
1.2 _ La Suisse a-t-elle besoin d'une politique industrielle?	12
2 _ Les enjeux	_13
2.1 _ Des investissements directs croissants dans le monde	13
2.2 _ La Suisse: un puissant pôle d'investissements	15
2.3 _ Macroéconomie, technologie et conditions-cadre	19
2.4 _ Des risques et des opportunités pour les entreprises	19
2.5 _ Bénéfices pour les Etats	21
2.6 _ Les investissements directs peuvent-ils être nuisibles?	22
2.7 _ Les investissements directs comme facteur de prospérité	23
3 _ Les Etats encouragent et réglementent	_27
3.1 _ La politique de la carotte et du bâton	27
3.2 _ Des mécanismes de surveillance sophistiqués	29
3.3 _ Le mythe d'une Suisse ouverte «sans contrôle» des investissements	29
3.4 _ Des mécanismes de contrôle helvétiques qui ont fait leurs preuves	31
3.5 _ Le contrôle des fusions a de la marge de développement	34
4 _ Le filtrage des investissements dans la pratique	_37
4.1 _ Etats-Unis: mélange d'ouverture et de protectionnisme	37
4.2 _ Australie: certainement les plus hautes barrières au monde	40
4.3 _ Allemagne: des procédures claires dans la tradition ordolibérale	40
4.4 _ UE: à la recherche de nouvelles compétences	41
4.5 _ En résumé: un mauvais rapport coût-bénéfice	42
5 _ Qu'est-ce qui fonctionne en pratique?	_46
5.1 _ La sécurité nationale, coqueluche de la politique	46
5.2 _ L'intérêt national est rarement dans l'intérêt de la nation	48
5.3 _ Le casse-tête de la réciprocité	50
5.4 _ La croissance ne se laisse pas mener à notre guise	51
5.5 _ Trois recommandations stratégiques	52
Index des abréviations	54
Bibliographie	56

1_ Le nouveau protectionnisme en matière d'investissements

1.1_ Changement de climat dans la politique économique

Ces dernières années, le nationalisme économique a été réactivé avec une vigueur qui semblait encore inimaginable il y a peu. La présente publication est consacrée à l'une de ces manifestations : le protectionnisme en matière d'investissements.

En politique économique, le protectionnisme envers les investisseurs étrangers peut prendre plusieurs visages : il peut imposer des exigences particulières à ces seuls investisseurs, ou aller jusqu'à leur interdire le rachat d'entreprises. Les motivations invoquées pour justifier ces mesures protectionnistes sont également diverses. Pour les uns, il s'agit d'assurer la sécurité nationale : la politique de contrôle des investissements est à leurs yeux, sinon une composante de la défense nationale, du moins un instrument essentiel et efficace de la politique de sécurité. D'autres au contraire entendent avant tout protéger les intérêts économiques qu'ils estiment menacés par les investisseurs étrangers, et en particulier par les entreprises d'Etat de pays émergents. D'autres encore y voient un moyen de réaliser les objectifs à long terme d'une politique industrielle nationale, par exemple favoriser la formation de réseaux de start-ups dans certains secteurs stratégiques en les «protégeant», du moins dans leur phase de développement, contre les prises de contrôle étrangères.

Il ne s'est certes pas encore produit de changement de paradigme : les investissements transnationaux continuent de progresser, et l'indice de référence, le «FDI Regulation Index» de l'OCDE, qui mesure la restrictivité des réglementations sur les investissements directs étrangers (IDE) dans plus de 60 pays, affiche une évolution stable dans les pays industrialisés (OECD 2018). Dans les pays émergents, ce sont même les mesures de libéralisation qui prédominent. Une tendance confirmée par les données de la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED), qui note que la majorité des récentes politiques relatives aux investissements vise à assouplir les conditions pour les acteurs étrangers (UNCTAD 2018).

Néanmoins, une inversion de tendance se dessine, comme le montre la figure 1. De nombreuses initiatives politiques à travers le monde ont récemment commencé à instaurer ce nouveau climat :

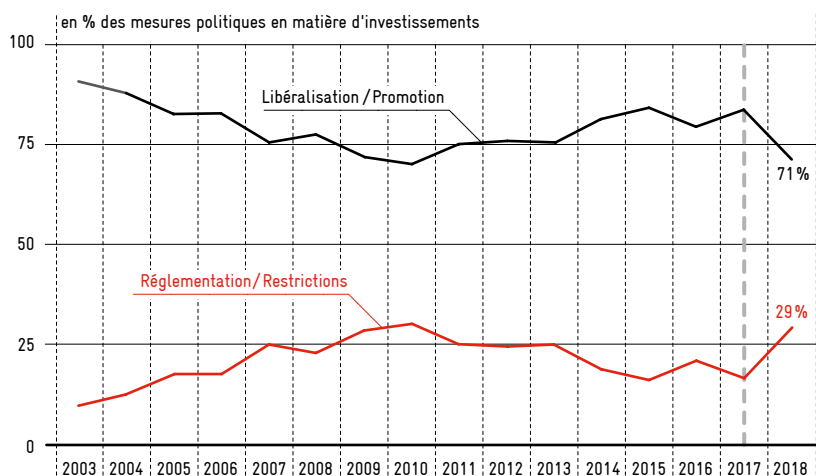
- Dans un rapport gouvernemental publié en mars 2018, les Etats-Unis ont critiqué la politique de transferts technologiques menée par la Chine et les aides étatiques aux acquisitions chinoises à l'étranger (USTR 2018). Ces observations ont été l'une des principales justifications aux hausses de tarifs douaniers sur les importations chinoises, annoncées par la suite. En juillet 2018, l'administration Trump a bloqué le rachat,

De nombreuses initiatives politiques à travers le monde ont récemment commencé à instaurer un nouveau climat en matière de politique économique.

Figure 1

Les réglementations ont le vent en poupe

La majorité des nouvelles mesures concernant la politique en matière d'investissements est encore tournée vers la libéralisation. Depuis fin 2017, un changement de direction peut toutefois être observé.



Source : UNCTAD (2018)

pour 120 milliards de dollars, de Qualcomm par Broadcom, un groupe électronique singapourien (mais fondé aux Etats-Unis). Fin juin 2018, le Congrès américain a voté une nouvelle loi, intitulée «Foreign Investment Risk Review Modernization Act» (FIRRMA), qui élargit le domaine d'application de la réglementation existante sur le contrôle des investissements (White and Case 2018).

- En février 2018, le gouvernement français a proposé d'étendre au secteur numérique l'obligation d'autorisation pour les investissements étrangers. Ce régime d'obligation préalable avait été introduit en 2014 pour les investissements touchant les infrastructures et les télécommunications (Ministère de l'Economie et des Finances 2018).
- Fin 2017, la Commission européenne a présenté ses propositions de filtrage des investissements «pour la défense des intérêts stratégiques». Ce projet de loi a été durci en mars 2018 lors de l'étude en commission par le Parlement européen (voir chapitre 4).
- En Allemagne, à la suite de plusieurs rachats controversés, entre autres celui du fabricant de robots industriels Kuka par la société chinoise Midea, il a également été question en 2017 d'étendre les pouvoirs du ministère de l'Economie en matière de contrôle des acquisitions (BDI 2017). En août 2018, ce même ministère a bloqué la vente de la société 50Hertz, opérateur de réseau haute tension, au groupe chinois State Grid of China Corp, invoquant le motif d'un manque d'ouverture de la Chine en matière d'investissements.

Même la Suisse, qui d'ordinaire fait figure de modèle de petite économie ouverte, n'est pas épargnée par cette tendance à plus de restrictivité à

Même la Suisse, qui d'ordinaire fait figure de modèle de petite économie ouverte, n'est pas épargnée par la tendance à plus de restrictivité à l'égard des investissements étrangers.

l'égard des investissements étrangers. Lorsque des groupes étrangers de pays émergents, parfois sous contrôle étatique, ont participé au capital d'entreprises associées à la tradition industrielle suisse, telles que Syngenta, Gategroup, Kuoni, Sigg, Eterna ou d'autres, plusieurs interventions politiques ont eu lieu dans les Chambres fédérales :

- En 2017, deux interpellations Vogt (2017a et 2017b) demandaient entre autres de limiter les investissements directs chinois «tant que la réciprocité n'est pas garantie» ;
- Le postulat Bischof, reposant sur la motion Rieder «Protéger l'économie suisse en contrôlant les investissements», fut transmis en juin 2018 à la commission compétente du Conseil des Etats pour examen préalable. Il exige que les acquisitions d'entreprises soient examinées par une instance de contrôle chargée d'assurer la «sécurité et l'ordre public» (Services du Parlement 2018) ;
- En mars 2018, la Commission pour l'environnement, l'aménagement du territoire et l'énergie (CEATE) du Conseil national s'est prononcée en faveur d'une extension de la Lex Koller¹ au secteur de l'énergie, ce qui reviendrait *de facto* à interdire les investissements directs étrangers dans ce secteur aujourd'hui déjà fortement réglementé ;
- Un renforcement de la Lex Koller sur les biens immobiliers, qui aurait notamment durci les conditions d'investissements étrangers dans les immeubles destinés à une activité économique, échoua après la phase de consultations. Ce projet de révision fut retiré par le Conseil fédéral en juin 2018.

Il est relativement facile de mettre en place des mesures protectionnistes sur les investissements car les accords internationaux en la matière sont peu développés, contrairement aux épais corpus de dispositifs multilatéraux réglant le commerce de biens et de services.² Cela n'empêche pas les tenants du protectionnisme d'accuser les récents accords de libre-échange et les accords bilatéraux sur les investissements de donner des droits démesurés aux investisseurs étrangers. Ces accords conduiraient selon eux à une «internationalisation» des droits de propriété, dont la définition était jusqu'alors la compétence exclusive de chaque pays accueillant un investissement. Une autre polémique concerne les demandes des investisseurs étrangers à recevoir des dommages et intérêts en cas de décisions préjudiciables à leur investissement, comme la sortie du nucléaire en Allemagne, malgré leur légitimation démocratique. D'autres s'inquiètent au contraire de l'influence grandissante d'organisations non gouvernementales (ONG) dans la création du droit dans ce domaine, ainsi que des possibles effets sur les normes juridiques internationales des récentes tendances illustrées notamment par l'initiative suisse

Il est relativement facile de mettre en place des mesures protectionnistes sur les investissements car les accords internationaux en la matière sont peu développés.

1 «Lex Koller» est l'appellation informelle de la Loi fédérale suisse du 16 décembre 1983 sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (LFAIE, RS 211.412.41).

2 Ces derniers comprennent notamment les accords de l'OMC : TRIPS (ADPIC), GATS (AGCS) et TRIMS (MIC), conclus dans le cadre des négociations du Cycle d'Uruguay. Voir également à ce propos le chapitre 3.

«Multinationales responsables» ou l'«initiative pour l'autodétermination» (appelée le droit suisse au lieu de juges étrangers).

1.2_ La Suisse a-t-elle besoin d'une politique industrielle?

Examiner de manière approfondie chacun des thèmes précédemment énoncés dépasserait de loin le cadre de la présente publication, qui se limitera donc à répondre aux questions suivantes :

- Préconiser le «libre-échange en matière d'investissements» peut-il être «naïf», pour reprendre le terme du président de la Commission européenne, Jean-Claude Juncker? Quels risques y seraient associés?
- Quelles sont les règles actuellement en place, au niveau international et en Suisse? Etendre les pouvoirs d'intervention de l'Etat se justifie-t-il? Quels sont les intérêts qu'il conviendrait de protéger tout spécialement?
- Les branches ou les transformations «d'avenir» (numérisation, intelligence artificielle, etc.) doivent-elles faire l'objet de soutiens ou de protections spécifiques? A qui reviendrait le droit de définir ces branches?
- S'il est justifié d'intervenir dans les activités d'investissement, sous quelle forme et dans quelle mesure convient-il de le faire? Qui devrait être chargé de ces interventions? Quelles leçons tirer à cet égard de l'expérience des différents pays?

Pour anticiper brièvement les principales réponses apportées par cette publication, notre conclusion est qu'en Suisse, les coûts et les risques que feraient encourir des contrôles supplémentaires sur les investissements dépasseraient largement les bénéfices. Les effets incertains de tels contrôles ne justifient pas une modification du régime actuel, qui est certes libéral, mais loin d'être absolument permissif. Dans le quotidien politique, le risque d'abus de la part de lobbys, ainsi que de groupes défendant leur position actuelle et leurs intérêts particuliers serait (trop) important. Les contrôles, dans leur application pratique, pourraient rapidement être dévoyés de leur finalité originelle, en ayant éventuellement des conséquences sensibles pour la prospérité. En effet, il ne fait pas de doute que les investissements étrangers en Suisse ont contribué aux mutations structurelles de ces dernières années, à la nouvelle répartition des ressources (financières autant qu'humaines, y compris en personnel dirigeant), et finalement à une nette augmentation du niveau de vie. De plus, ces investissements ont rendu notre économie plus résiliente face aux crises – et par extension notre pays plus sûr.

2_ Les enjeux

2.1_ Des investissements directs croissants dans le monde

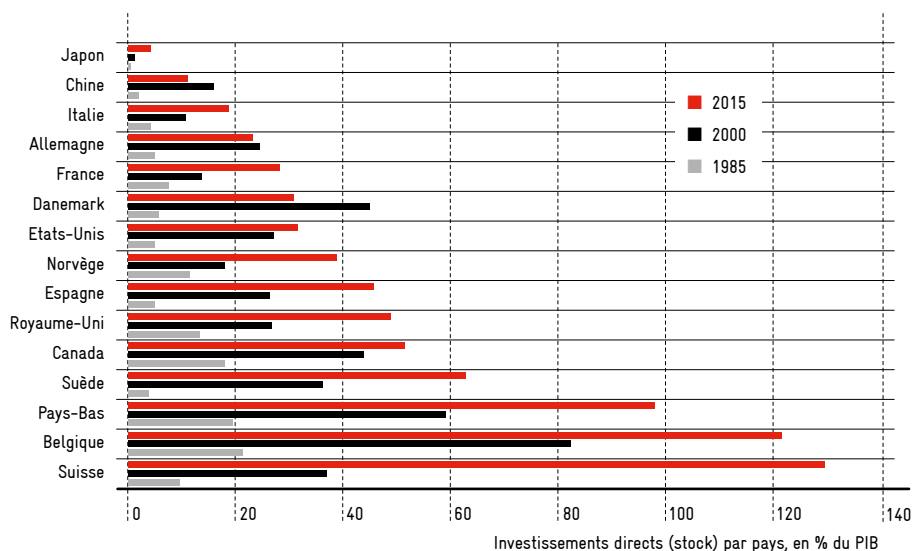
La prise d'influence d'un investisseur sur l'activité d'une entreprise à l'étranger est considérée comme un investissement direct étranger si cet investisseur acquiert au moins 10 % du capital de l'entreprise sise dans cet autre pays, ou s'il y fonde une filiale (BNS 2017).³ Ce dernier cas de création de filiale, appelé également «investissement greenfield», représente plutôt l'exception. Dans les pays industrialisés, les rachats, les prises de participation et les joint-ventures (co-entreprises) avec des entreprises locales représentent plus de 80 % des investissements directs étrangers (Antràs and Yeaple 2014).

Au cours des 30 dernières années, les investissements transfrontaliers ont connu une croissance nettement plus rapide que le commerce international de marchandises ou que le PIB mondial. Au milieu des années 1980, les flux annuels d'investissements directs avoisinaient les 55 milliards de dollars ; en 2017, ce chiffre était de 1920 milliards. Corrigé de l'inflation, le volume a donc augmenté d'un facteur 16 au niveau mondial.

Figure 2

Croissance généralisée des investissements transfrontaliers

Le stock des investissements étrangers a augmenté dans tous les pays industrialisés au cours des trois dernières décennies, et ce également par rapport à la performance économique (PIB). En Suisse, il a atteint 128 % du PIB en 2015.



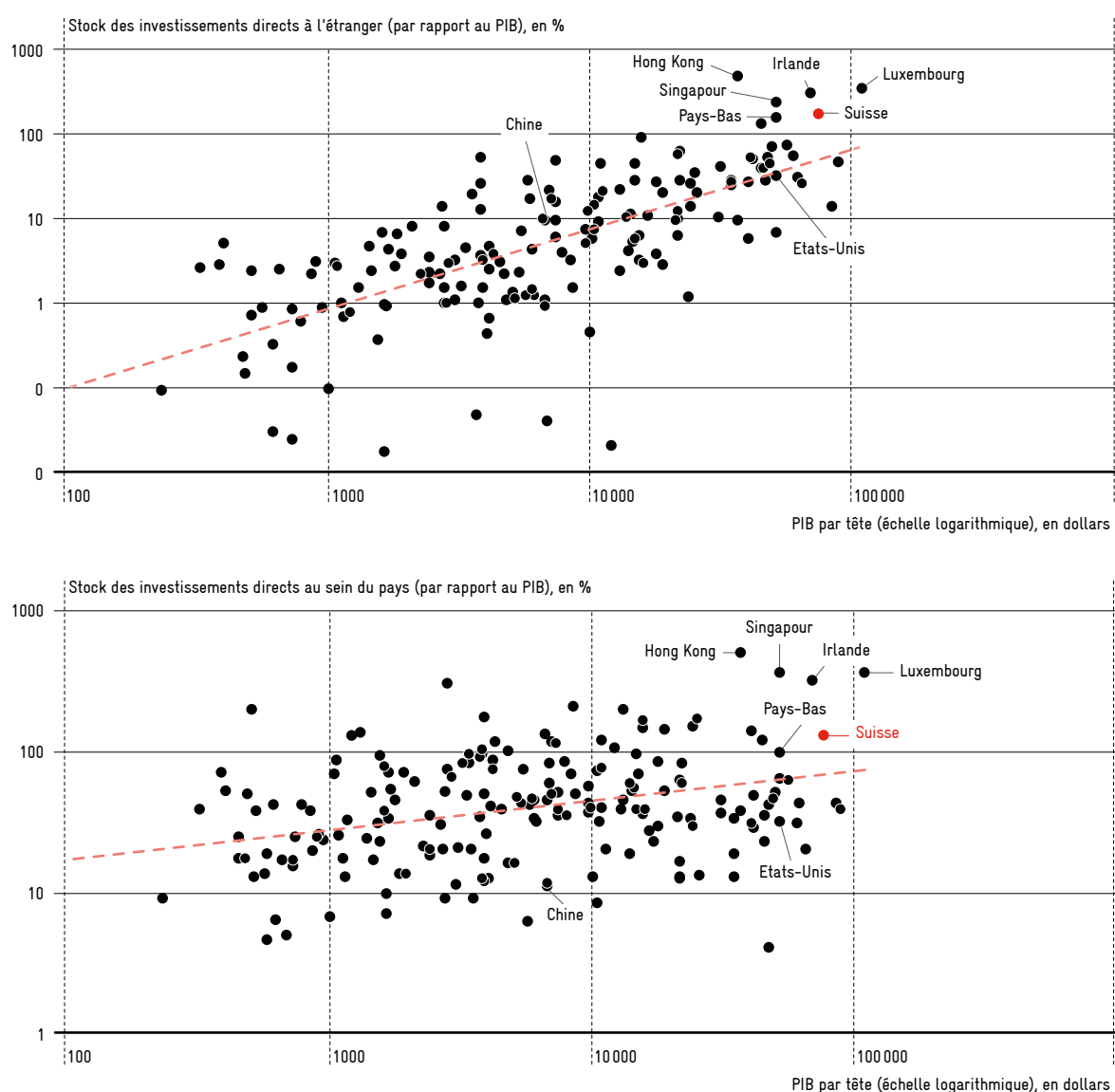
Source: UNCTAD

3 Ce qui caractérise essentiellement l'investissement effectué par l'entreprise étrangère est d'une part l'intérêt à long terme qu'elle possède dans cet investissement, et d'autre part sa prise d'influence sur l'activité de l'entreprise cible. Ces deux critères différencient les investissements directs des investissements en portefeuilles, qui constituent des investissements passifs. Sur la définition des investissements directs dans le droit international, voir *Sornarajah 2017, p. 15*.

Comme le montre la figure 3, le volume d'investissements directs sortants («IDE sortants») est directement proportionnel à la performance économique (PIB) du pays à l'origine de ces investissements. Les nations industrielles les plus riches attirent également plus d'investissements directs étrangers («IDE entrants») que les pays émergents, dont la corrélation entre le PIB et le niveau d'IDE entrants est moins marquée (figure 3, graphique du bas). Il n'est donc pas étonnant que la Suisse, étant donné son niveau de richesse économique, soit à la fois une source et une destination importantes pour les investissements transfrontaliers (voir sous-chapitre 2.2).

Figure 3
Plus la prospérité est grande, plus les investissements réalisés à l'étranger sont nombreux

Il existe un lien étroit entre la part d'investissements étrangers d'un pays et son niveau de prospérité. En Suisse, la part des investissements entrants et également sortants, en termes de PIB par habitant, est largement au-dessus de la moyenne.



Source: UNCTAD, propres calculs

Le phénomène de globalisation de ces dernières décennies a également conduit à une plus grande diversification des sources et des cibles d'investissements. Les flux ne sont plus unidirectionnels. Les investisseurs des pays industrialisés sont rejoints par ceux des pays émergents, notamment chinois, et cette tendance croissante fait naître de nouvelles sensibilités politiques. En 2017, les pays émergents et en voie de développement ont été destinataires de 47 % des flux mondiaux d'IDE (UNCTAD 2018). Même si le volume de capitaux transfrontaliers continue d'être dominé par les investissements en provenance des pays les plus riches, il faut désormais compter avec le rôle croissant des pays émergents. Comme on peut le voir dans la figure 3 (graphique du haut), le stock actuel des investissements directs chinois à l'étranger correspond au niveau que laisse présager le poids économique du pays.

Parallèlement, le volume des investissements effectués par les fonds souverains a été démultiplié. Il conserve néanmoins une importance marginale car seul 0,5 % du stock mondial d'IDE est imputable à l'activité d'investissement des fonds souverains d'économies émergentes, qui est la catégorie d'investisseurs qui suscite le plus de débats politiques (Megginson and Fotak 2015). Les entreprises d'Etat («State-owned Enterprises», SOE) occupent une place plus importante. La CNUCED estime qu'environ un quart des 200 plus importantes multinationales du monde sont détenues par un Etat ; et que les 50 premières (dont 20 de pays émergents) contrôlent 9 % du stock mondial d'IDE (1,8 % des 20 billions de dollars). Mais seuls 2 % des quelque 28 000 rachats effectués par des investisseurs de pays tiers entre 2003 et 2016 sont imputables à des opérations d'entreprises publiques (Copenhagen Economics 2018). L'importance croissante des SOE sous contrôle d'Etats émergents, qui souvent ne respectent pas toutes les règles du jeu propres aux démocraties libérales, est néanmoins une évolution relativement récente. Elle a contribué à mettre sur le devant de la scène le thème brûlant des investissements étrangers.

Seuls 2 % des quelque 28 000 rachats effectués par des investisseurs de pays tiers entre 2003 et 2016 sont imputables à des opérations d'entreprises publiques.

2.2_ La Suisse : un puissant pôle d'investissements

Fin 2016, le stock des IDE effectués par des investisseurs suisses à l'étranger se montait à 1215 milliards de francs ; celui des investisseurs étrangers en Suisse à 965 milliards. Durant cette même année, les investisseurs suisses avaient placé 71 milliards supplémentaires dans l'activité d'entreprises à l'étranger, et l'investissement étranger en Suisse s'était accru de 47 milliards (BNS 2017). Ces chiffres placent la Suisse parmi les dix premiers investisseurs directs du monde, et en tant que pays cible, elle occupe la quatorzième place mondiale. En termes relatifs, les IDE entrants représentent 128 % du PIB suisse, tandis que les IDE sortants atteignent 163 % du PIB. La Suisse se classe ainsi parmi les quatre plus importantes places d'investissement de l'OCDE. Il convient toutefois de noter qu'une partie de ces flux est sans doute liée aux opérations d'optimisation financière de multinationales (voir encadré 1).

Néanmoins, même en matière d'emploi, la Suisse est bien une puissance en matière d'investissements : les multinationales suisses employaient en 2015 plus de 2 millions de personnes dans leurs filiales à l'étranger, dont 44 % en Europe et 26 % en Asie. La même année, les filiales de multinationales étrangères installées en Suisse occupaient 468 000 personnes, soit 11 % de tous les employés des secteurs secondaires et tertiaires (administration publique exclue).

Les groupes allemands sont les plus représentés en Suisse, aussi bien en nombre d'entités présentes (24 % des groupes étrangers actifs en Suisse ont leur siège en Allemagne) qu'en nombre d'employés (25 %). Ils sont suivis par les sociétés américaines (21 % des employés) et françaises (13 %). Des proportions similaires se retrouvent concernant la répartition du capital : selon les statistiques de la balance des paiements de la Banque nationale suisse, les investisseurs des Etats-Unis contrôlaient 43 % du stock d'investissements directs en Suisse et ceux de l'Union européenne 37 %.

Combien de rachats en Suisse ?

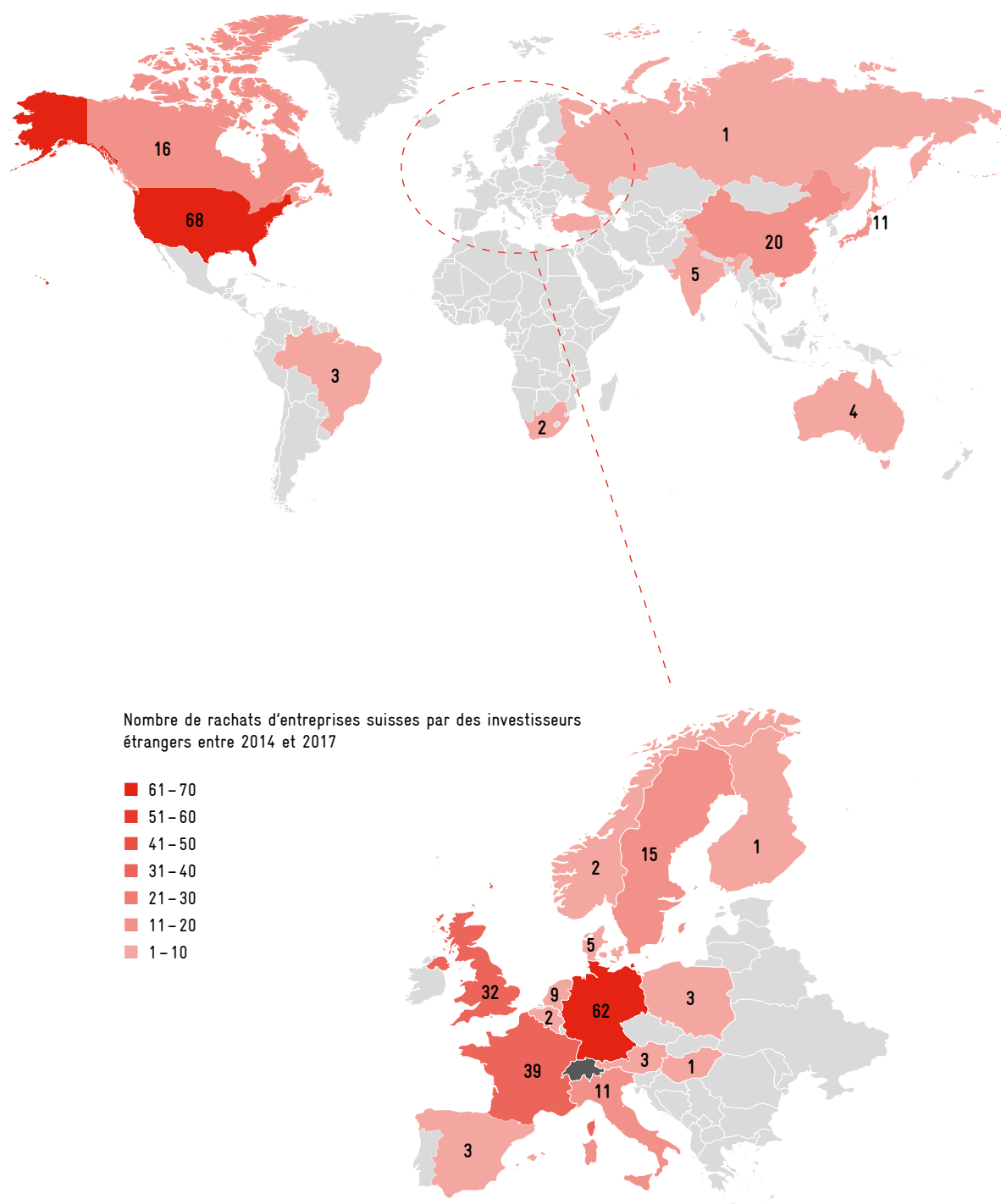
Pour compléter ces chiffres, on peut faire appel aux publications de sociétés de conseil qui recueillent des données sur les opérations de fusions et acquisitions en Suisse (EY 2018, KPMG 2018). Selon l'étude de KPMG «Clarity on Mergers and Acquisition», environ 350 opérations de fusion ou acquisition (M&A) d'un montant supérieur à 7 millions de francs ont été réalisées chaque année entre 2010 et 2017. Dans les deux tiers des cas, le prix d'achat était inférieur à 250 millions de francs. Et seulement 10 % environ des acquisitions ont constitué une «méga-transaction», c'est-à-dire une transaction dont la valeur a dépassé la barre du milliard de francs. Les principaux acquéreurs d'entreprises suisses en 2017 proviennent d'Europe de l'Ouest (60 %), puis des Etats-Unis et du Canada (24 %), ainsi que de la région asiatique (12 %). Les entreprises suisses jettent de préférence leur dévolu en Suisse (34 %) et dans les pays d'Europe de l'Ouest (39 %). L'étude d'EY (2018), qui recense uniquement les nouveaux investissements, dresse un tableau similaire.

Et les pays émergents ? Fin 2016, le stock de capitaux que les investisseurs de pays d'Asie, d'Afrique et d'Océanie (Chine comprise) détenaient en Suisse se montait, d'après les statistiques officielles, à 23,3 milliards de francs – soit seulement un peu plus de 2,3 % du total. La part de la Chine était alors encore trop faible pour être reportée séparément dans les statistiques de la BNS sur les investissements directs. La base de données de KPMG a enregistré 20 acquisitions d'entreprises suisses par des investisseurs chinois entre 2014 et 2017, dont celle de Syngenta par Chem China et celle de Gategroup-Holding par le conglomérat HNA Group. Cela correspond à 3 % de toutes les acquisitions d'entreprises suisses ces années-là. Dans le même intervalle, onze entreprises chinoises ont été acquises par des investisseurs suisses. En dépit du battage médiatique autour des rachats de sociétés suisses par des investisseurs chinois ou russes, les parts

Figure 4

D'où proviennent les rachats d'entreprises ?

La grande majorité des acquisitions d'entreprises suisses est réalisée par des investisseurs de l'UE et d'Amérique du Nord. L'importance des pays émergents reste faible.



Source : KPMG (2018), propres calculs

sociales en possession étrangère restent majoritairement aux mains d'entreprises de pays industrialisés. La part des pays émergents se trouve certes en augmentation, mais elle reste faible en comparaison (figure 4).

Les parts sociales en possession étrangère restent majoritairement aux mains d'entreprises de pays industrialisés.

Tableau 1

Les dix plus gros investissements chinois dans les entreprises suisses (2014 - 2017)

Date	Cible	Participation	Acheteur	Valeur (Mio. \$)
Février 2016	Syngenta	100 %	Chem China	43 299
Mai 2014	Las Bambas Kupfermine (Glencore Int.)	100 %	Groupe d'entreprise MMG	6250
Julliet 2015	Swissport	100 %	HNA Group	2879
Avril 2016	Gategroup	100 %	HNA Group	1927
Avril 2017	Dufry Group	17 %	HNA Group	1449
Février 2015	Infront Sports & Media	100 %	Wanda Group	1188
Mars 2017	Glencore (secteur du pétrole)	51 %	HNA Group	775
Julliet 2017	Acino Supply	100 %	Luye Pharma Group	81
Janvier 2016/ Julliet 2018	Mercuria Energy Groupe Holding	>12 %	Chem China	n.a.
Julliet 2016	SR Technics	80 %	HNA	n.a.

Source: KPMG (2018)

Encadré 1

L'entreprise post-nationale

Une politique nationale en matière d'investissements présuppose qu'il soit possible de déterminer la «nationalité» d'une entreprise. Or ce n'est pas une tâche aisée, ne serait-ce qu'en raison de la complexité des flux d'investissements et de la structure de l'actionariat des multinationales. Les volumes d'investissements reportés ne reflètent pas forcément l'activité économique des entreprises dans un pays. Pour des raisons fiscales et financières, les investissements directs passent par exemple de plus en plus souvent par ce qu'on appelle des pays «conduits», c'est-à-dire des pays de transition qui disposent d'un large réseau de traités en matière de fiscalité et d'investissement. La CNUCED estime qu'environ 27 % de tous les investissements transnationaux sont réalisés par l'intermédiaire de ces pays au rôle de plaque tournante (CNUCED 2017). Fin 2016 par exemple, les statistiques indiquaient des investissements des Pays-Bas vers l'étranger pour une valeur totale d'environ 1400 milliards de dollars, soit une activité supérieure à celle de la Chine (1350 milliards de dollars). Presque un tiers des capitaux étrangers en Suisse sont détenus directement par des sociétés ayant leur siège aux Pays-Bas (BNS 2017, p. 13). Le fait que ce pays de taille modeste soit devenu l'une des plus importantes plaques tournantes pour les investissements mondiaux s'explique principalement par le nombre important de holdings et de sièges sociaux qui y sont établis (Weyzig 2013).

Ces difficultés de délimitation territoriale brouillent également la lecture de la balance des mouvements de capitaux et des statistiques sur les investissements directs en Suisse. Elles font même paraître caduque la notion de nationalité pour une part grandissante d'entreprises. On estime que plus de 80 % du capital social des entreprises cotées à la Bourse suisse sont détenus par des actionnaires étrangers (NZZ 2015). Avant son rachat par le conglomérat chinois Chem China, Syngenta était détenue à plus de 90 % par des actionnaires étrangers. Mais peu de personnes admettraient facilement que l'achat du gisement de cuivre «Las Bambas» dans les

Andes sud-péruviennes par une entreprise australienne sous contrôle d'investisseurs chinois constitue une transaction touchant des intérêts suisses. Néanmoins, le vendeur Glencore, dont le siège se trouve à Zoug, est à tout point de vue une entreprise suisse. Ces exemples montrent qu'une politique industrielle qui se donnerait pour but de défendre ses «champions nationaux» court constamment le risque de passer à côté de sa cible.

2.3_ Macroéconomie, technologie et conditions-cadre

Pourquoi les investissements directs augmentent-ils constamment? Comment expliquer la multiplication des rachats d'entreprises locales ayant déjà une longue histoire derrière elle par des groupes de sociétés en forte croissance venus de pays lointains? Plusieurs causes économiques peuvent expliquer cette tendance.

- Les évolutions macroéconomiques mondiales, par exemple la hausse de l'épargne dans les pays émergents, qui poussent les investisseurs, en quête de diversification, à rechercher également des options d'investissement à l'étranger.
- Les innovations technologiques, telles que les nouvelles méthodes de management, les nouveaux logiciels et outils de communication, qui ont simplifié la direction et l'organisation de grandes multinationales.
- Les réformes intervenues dans les politiques nationales en matière d'investissements et dans la réglementation sur les investissements directs.

Ce chapitre se concentre sur ces deux derniers points: les innovations technologiques et les réformes. Quant aux politiques monétaires des différents Etats et à leur influence sur les flux d'investissements, il s'agit d'une question également controversée qui dépasse le cadre de cette publication. En outre, les mouvements de capitaux à court terme prennent plutôt la forme de modifications de positions dans des portefeuilles d'investissement (et donc d'échanges d'obligations d'Etat et de parts du capital flottant), ou de recombinaisons de placements fiduciaires ou encore d'opérations de crédit d'établissements financiers. Les investissements directs à long terme sont moins concernés.

2.4_ Des risques et des opportunités pour les entreprises

De plus en plus d'entreprises – et en particulier des entreprises suisses – ne se contentent plus de produire et créer des biens et services dans leur pays d'origine pour les exporter ensuite (voir sous-chapitre 2.1). Elles privilégient au contraire une présence directe hors de leur marché domestique. Cette évolution est liée à une série d'avantages économiques (Brainard 1997; Antràs and Yeaple 2014):

- **Les atouts de la proximité:** être plus proche des clients étrangers permet d'affiner l'évaluation de la demande. La production sur place diminue en outre les coûts de transport et le cas échéant ceux de main-d'œuvre.
- **Contournement des barrières commerciales:** les investissements directs à l'étranger sont un moyen pour les entreprises d'éviter les

barrières commerciales qui pèseraient autrement sur leurs efforts d'exportation. Dans les années 1980 par exemple, les constructeurs automobiles japonais ont considérablement renforcé leurs capacités de production aux Etats-Unis afin d'échapper aux barrières douanières vers ce marché. |⁴

- **Avantages compétitifs:** racheter une entreprise ou former une joint-venture avec une entreprise du pays cible peut se révéler une stratégie plus avantageuse que la conclusion de contrats d'exclusivité ou de licence. L'expansion sur le marché étranger au moyen d'une acquisition verticale (c'est-à-dire par le rachat d'un fournisseur local ou d'une entreprise en aval) résout le problème de la «double marginalisation» qui se produit en cas d'exportation ou d'octroi de licence sur le produit. |⁵ Une acquisition horizontale (par ex. d'un concurrent local) permet quant à elle d'optimiser les processus de fabrication en tirant parti des avantages comparatifs de chaque pays (Bishop 2016, p. 17). Les fonctions de management et de contrôle (souvent renforcées suite à l'acquisition), les étapes de production à haute valeur ajoutée, de même que l'activité de recherche et développement restent ainsi en Suisse, tandis que les étapes de production à plus faible valeur ajoutée ou la vente sont confiées à la filiale étrangère.
- **Financement et fiscalité:** l'établissement de filiales étrangères peut en outre apporter des avantages fiscaux. C'est le cas si les systèmes fiscaux de deux Etats (ou plus) s'imbriquent de telle sorte que les transactions transfrontalières soient moins taxées que ne le seraient des transactions comparables à l'intérieur du pays.
- **Transfert de savoir-faire local:** grâce à sa présence dans le pays, une entreprise peut profiter du «capital de connaissance» de ce dernier. C'est l'une des raisons essentielles poussant de nombreuses multinationales – dont quelques-unes de Suisse – à installer des laboratoires de recherche aux Etats-Unis (Griffith et al. 2006).

Sauter le pas et tenter l'aventure étrangère reste cependant une stratégie qui comporte des coûts et des risques importants, et ce contrairement à l'opinion selon laquelle les investissements à l'étranger viseraient avant tout à réduire les coûts sur le marché domestique. On estime par exemple que dans l'industrie pharmaceutique, une production off-shore entraîne de plus grandes difficultés organisationnelles qui la rendent environ 9 % plus coûteuse (Keller 2012). La distance entre le siège de la maison mère et la filiale se ressent également sur le chiffre d'affaires. Selon une étude, une filiale s'éloignant d'une distance de 10 % supplémentaire génère un chiffre

Sauter le pas et tenter l'aventure étrangère reste cependant une stratégie qui comporte des coûts et des risques importants.

4 On estime aujourd'hui que les constructeurs automobiles japonais installés aux Etats-Unis emploient environ un tiers du personnel de la branche automobile.

5 On désigne ainsi la double majoration de prix qui intervient lorsque la production de produits comprend plusieurs étapes, par ex. l'extraction de matières premières, la transformation et la vente. Si ces différentes opérations sont exécutées par différentes entreprises ayant chacune un pouvoir de marché, par ex. une position de monopole, une majoration de prix s'applique alors à chaque étape. En intégrant verticalement des entreprises, il est possible d'augmenter le bénéfice total et de baisser le prix demandé au consommateur final (voir Tirole 1988, p. 174).

d'affaires inférieur de 6 % (Antràs and Yeaple 2014). Il a également été démontré que c'est précisément les produits concentrant beaucoup de «savoirs», ceux ayant exigé un effort important de recherche et développement, qui sont les plus sensibles à l'influence négative de l'éloignement de la maison mère.

En outre, les cibles d'un rachat n'ignorent pas les avantages qu'elles apportent à leur acquéreur étranger potentiel et exigent en conséquence le paiement d'une prime de prise de contrôle. Les avantages d'une acquisition, notamment en comparaison d'un investissement greenfield, sont donc réduits par le surcoût du «ticket d'entrée». Le vieil adage du bon sens économique s'applique donc ici : «On ne peut pas avoir le beurre et l'argent du beurre» (ou comme disent les anglo-saxons : «There ain't no such thing as a free lunch»). Le prix élevé représente ainsi la première mesure de défense efficace contre les rachats aussi bien nationaux qu'étrangers.

2.5_ Bénéfices pour les Etats

Les investissements directs n'intéressent cependant pas uniquement les entreprises directement impliquées dans une transaction. Ils peuvent également avoir des retombées («*spillovers*») sur d'autres entreprises de la même branche, ou même sur l'économie générale du pays. Les mécanismes de transfert à l'œuvre sont notamment :

01_ Effets mimétiques : ces effets indirects se produisent lorsque les concurrents ou les fournisseurs des filiales étrangères reprennent des idées commerciales, des processus de production et des techniques de management (Keller and Yeaple 2009).

02_ Effets sur le marché du travail : les employés des multinationales implantées dans un pays cible acquièrent des compétences et des qualifications qu'ils peuvent ensuite apporter à d'autres entreprises (Walmex, Iacovone et al. 2009).

03_ Effets sur la concurrence : les acquisitions d'entreprises par des acteurs étrangers renforcent la concurrence sur le marché domestique, ce qui conduit à accélérer le processus de «destruction créatrice» ou les mutations structurelles. Cela s'accompagne d'une concentration dans le secteur et à long terme d'une augmentation de la productivité (Javorcik 2014).⁶

Les retombées sont particulièrement importantes dans les secteurs à fort R&D (industrie pharmaceutique, TIC, technologies de pointe), comme l'ont montré plusieurs études. Elles ne s'observent pas seulement lorsque des entreprises d'économies riches investissent dans des pays émergents : ainsi, par exemple, les filiales de groupes étrangers installées aux Etats-

6 Cependant, les acquisitions peuvent conduire à une diminution de la concurrence, par exemple si la fusion de deux concurrents de grande taille se produit dans un marché oligopolistique. La question du contrôle des fusions est traitée plus en détail au chapitre 3.

Unis présentent également une productivité supérieure à la moyenne des entreprises américaines (voir sous-chapitre 2.4). Même pour des pays riches comme la Suisse, les transferts de connaissance résultant d'IDE jouent un rôle important. Loin de se limiter aux apports de nouvelles technologies, ils se mesurent également en termes de techniques d'organisation, de management, et de contrôle de gestion – des domaines où de nombreuses entreprises d'Europe continentale accusent un retard par rapport à leurs homologues américaines (Bloom et al. 2014). Il est donc temps de corriger la conception des transferts de savoir-faire comme étant des processus unidirectionnels, qui iraient forcément d'une Suisse hautement développée vers des pays plus ou moins lointains.

Les retombées indirectes mentionnées ci-dessus ne constituent pas le seul moyen pour des entreprises de s'approprier de nouvelles technologies. Elles mènent leurs propres efforts de recherche, acquièrent des droits d'exploitation, ou profitent de certaines politiques industrielles (par exemple l'obligation de former des joint-ventures pour accéder au marché). Ce sont autant d'autres voies possibles pour les transferts, et les entreprises choisissent l'une ou l'autre de ces options en fonction de critères économiques. A la suite d'une meilleure protection de la propriété industrielle en Chine, les entreprises chinoises, souvent accusées de vol de propriété intellectuelle, s'acquittent de plus en plus souvent de droits d'exploitation élevés pour pouvoir utiliser des technologies étrangères. Le total des droits payés par les entreprises chinoises a atteint quasiment 30 milliards de dollars l'année dernière, soit le quadruple des sommes payées en 2007. La Chine occupe ainsi la deuxième place derrière les Etats-Unis (Lardy 2018).

Il est temps de corriger la conception des transferts de savoir-faire comme étant des processus unidirectionnels, qui iraient forcément d'une Suisse hautement développée vers des pays plus ou moins lointains.

2.6_ Les investissements directs peuvent-ils être nuisibles?

Il est donc économiquement bien compréhensible que les rachats d'entreprises et les autres formes d'investissement direct soient plutôt des facteurs d'augmentation de la productivité et donc de plus grande prospérité. On peut néanmoins théoriquement envisager des situations où il serait justifié de se protéger des investissements et rachats étrangers – du moins du point de vue des nations et non des entreprises concernées. Ce sont des situations où intervient généralement aussi le phénomène de *spill-over* précédemment évoqué. Certaines productions ou technologies d'une entreprise locale pourraient constituer des composants essentiels de l'infrastructure technique d'un pays. Dans un tel cas, l'utilisation de ces actifs par un investisseur étranger pourrait être certes optimale du point de vue de l'entreprise, mais inefficace du point de vue de l'économie nationale (Caves 2007, p. 290). Une entreprise peut par exemple avoir une fonction informelle de «centre de formation» dans un pays, en développant et entretenant des compétences techniques qui profitent également aux concurrents locaux. En cas de rachat étranger, le pays perdrait le bénéfice de ces effets externes si le nouvel actionnaire estime qu'il est de son intérêt particulier de délocaliser ce «centre de compétences» à l'étranger.

Ces craintes se font régulièrement entendre à chaque nouvelle acquisition étrangère, comme encore récemment lorsque le fabricant d'appareils électriques chinois Midea a racheté le spécialiste allemand de robotique Kuka. On supposa ainsi que ce rachat «nuirait à la place de l'Allemagne dans l'industrie robotique» (Wübbeke et al. 2016, p. 54). Difficile à première vue de savoir comment un tel préjudice se produirait, et dans quelle mesure une telle affirmation diffère de la pensée mercantiliste qui considère que la libre circulation de capitaux est un jeu à somme nulle. Le chapitre 5 examinera ces questions.

Il est également concevable qu'une entreprise multinationale réalise une acquisition dans un pays afin d'y renforcer une position déjà forte. Ce rachat pourrait donc nuire aux consommateurs finaux ou intermédiaires du pays. Pour établir ce potentiel monopole, cette entreprise serait prête à déboursier une prime de contrôle à hauteur du gain qu'elle escompte tirer de la situation de domination sur le marché. Elle serait ainsi en mesure de surenchérir sur tout autre candidat à la reprise, qui ne peut espérer de l'opération que des gains de productivité (Bishop 2016, p. 19). Enfin, il y aurait lieu d'émettre des réserves si la motivation de l'entreprise acquéreuse n'est pas seulement commerciale, notamment si le personnel dirigeant possède des liens avec un Etat étranger poursuivant un agenda géopolitique visant par exemple à sécuriser des intrants pour son économie. Cette éventualité est également traitée plus en détail par la suite.

2.7 – Les investissements directs comme facteur de prospérité

Que dire finalement de l'effet global des investissements directs sur l'économie d'un pays industrialisé? Les risques l'emportent-ils sur les opportunités? De nombreuses études ont entrepris cette évaluation économique générale des investissements directs.⁷ Aux Etats-Unis, où la question a été le mieux étudiée, les résultats sont clairs: les multinationales étrangères opérant aux Etats-Unis offrent de meilleurs salaires, affichent une plus haute productivité, créent plus de valeur ajoutée, utilisent davantage les chaînes d'approvisionnement externes, exportent davantage de biens et services, et engagent plus de moyens en recherche et développement que les entreprises strictement américaines. Entre 8 % et 19 % de la hausse de productivité dans l'industrie américaine sont ainsi attribuables aux retombées des investissements directs étrangers (Keller 2012). Des études économétriques minutieuses sont parvenues à des résultats similaires pour le Canada (Baldwin and Gellatly 2007), la Grande-Bretagne (Crisculo and Martin 2009), l'Indonésie (Arnold and Javorcik 2009) et l'Espagne (Guadalupe et al. 2012).⁸

Entre 8 % et 19 % de la hausse de productivité dans l'industrie américaine sont attribuables aux retombées des investissements directs étrangers.

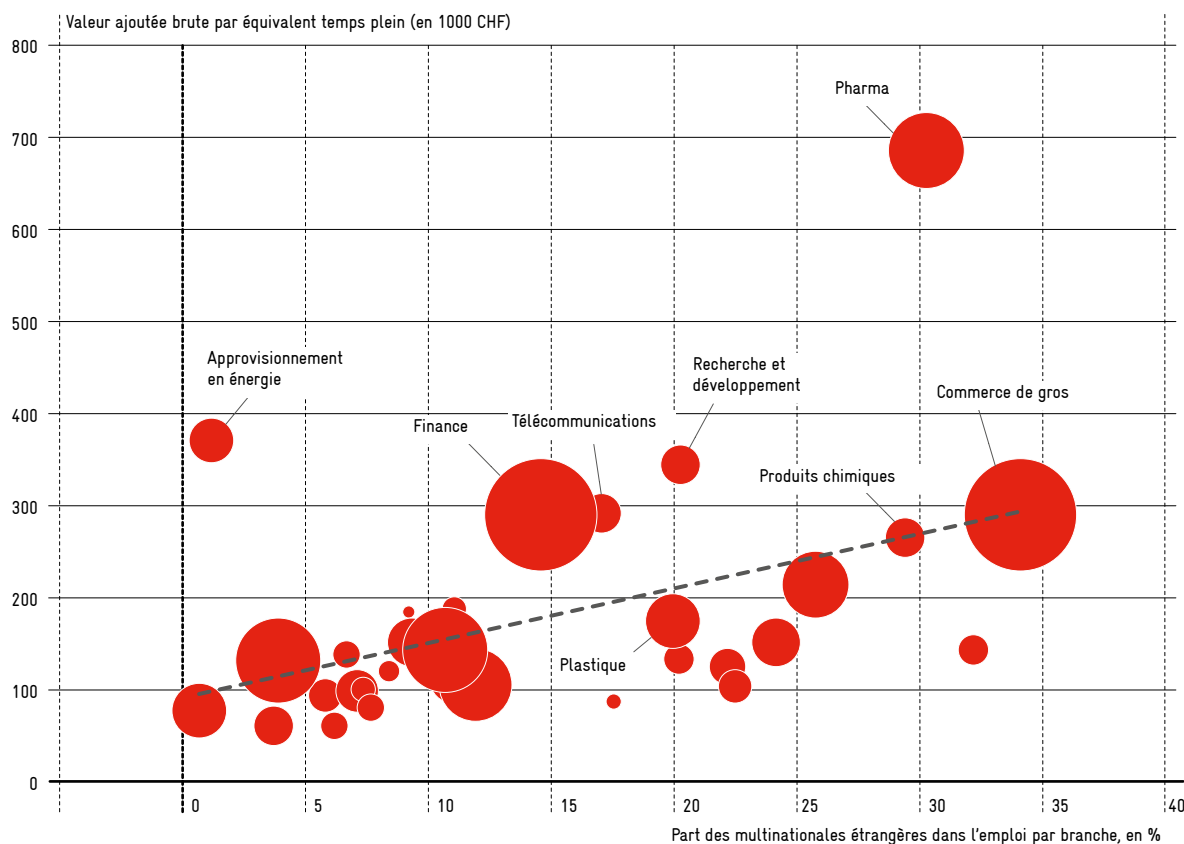
⁷ Un article de synthèse très fréquemment cité recense 47 articles scientifiques consacrés à la seule question de l'existence ou non d'un bénéfice des investissements directs pour les pays en développement (Harrison and Rodriguez-Clare 2010).

⁸ Le lien de causalité entre les investissements directs et le niveau de richesse est difficile à évaluer parce que les pays ouverts aux investissements directs étrangers montrent également souvent un grand degré d'ouverture envers d'autres facteurs potentiels de croissance (commerce, immigration). Les études évoquées tiennent cependant compte, dans la mesure du possible, de ces difficultés statistiques.

Figure 5

Les multinationales étrangères comme amplificateur de la productivité

Plus l'importance des multinationales étrangères dans une industrie est grande, plus la valeur ajoutée est élevée. La taille des cercles correspond à la valeur ajoutée brute totale de la branche.



Source: OFS, propres calculs

La Suisse profite également d'une création de valeur élevée et de meilleurs emplois

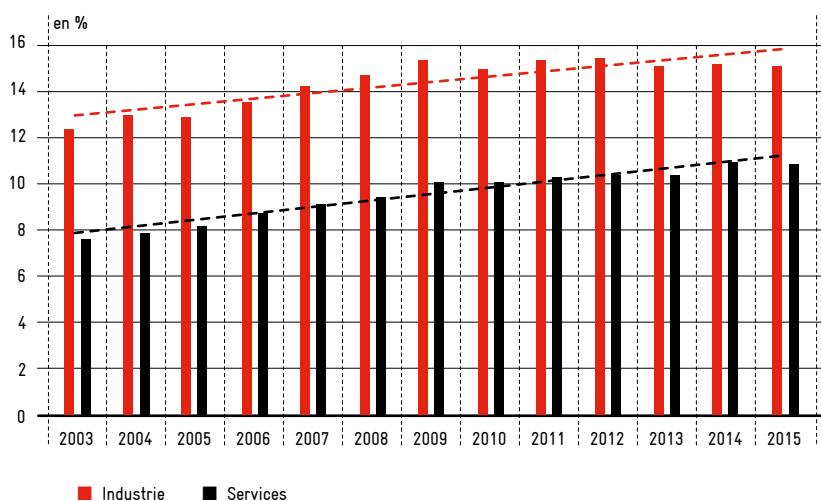
Aucune analyse similaire n'a été conduite pour la Suisse. Comme l'indiquait déjà une précédente étude d'Avenir Suisse, les données disponibles dans notre pays ne permettent pas une évaluation statistique de l'importance économique des multinationales (Bischofsberger und Walser 2016). L'étude estimait cependant que les multinationales créent environ un tiers de la valeur ajoutée brute du pays, une proportion du même ordre que la contribution des petites et moyennes entreprises et du secteur public.

Les chiffres publiés par l'OFS sur les filiales de multinationales étrangères (STAFEME) permettent cependant quelques observations intéressantes (OFS 2017). Il existe un lien marqué entre la valeur ajoutée brute par emploi dans une branche (c'est-à-dire la productivité du travail spécifique à la branche) et la part d'employés de multinationales étrangères dans ce secteur (voir figure 5). Plus cette proportion est importante, plus la productivité moyenne du travail dans la branche est élevée. Le lien est encore plus prononcé si l'on exclut de l'analyse les branches où les investisseurs

Figure 6

Les investissements créent de l'emploi – aussi en Suisse

Dans les secteurs de l'industrie et des services (sans l'Etat), la part des multinationales dans l'emploi total a augmenté entre 2003 et 2015.



Source: OFS

étrangers sont soumis à d'importantes entraves réglementaires, à savoir l'approvisionnement en énergie et en eau, l'immobilier, les médias et la santé, qui sont tous des secteurs caractérisés depuis des années par une croissance plutôt faible de la productivité. Il existe également une légère corrélation positive entre la part d'emplois dans les entreprises étrangères et le niveau moyen des salaires.⁹

Enfin, on observe également un effet sur l'emploi : l'occupation dans les entreprises sous contrôle étranger en Suisse a connu une forte progression, aussi bien dans le secteur industriel que dans celui des services (voir figure 6).

En outre, les investisseurs étrangers apportent une contribution importante aux activités de recherche et de développement en Suisse. 128 des 1000 entreprises européennes ayant le plus investi en recherche et développement en 2011 ont leur siège en Suisse. Elles ont investi un budget R&D cumulé de 20,7 milliards d'euros (Bischofsberger und Walser 2016). D'après les statistiques de l'OFS évoquées ci-dessus, environ 20 % des emplois de R&D se trouvent dans des multinationales étrangères. Les multinationales (qu'elles soient sous contrôle étranger ou suisse) modifient de plus en plus souvent leur chaîne de création de valeur pour localiser en Suisse des étapes demandant d'importantes recherches (Arvanitis et al. 2014). Les investissements que les multinationales étrangères privilégient pour la Suisse concernent donc un domaine dont les retombées sont les

⁹ La faiblesse de la corrélation pourrait être due à la forte mobilité nationale du travail, ou inversement à sa faible mobilité internationale, combinée à une forte mobilité internationale des capitaux (voir Griffoli et al. 2015).

plus immédiates pour son économie. La Suisse rétrograderait rapidement de la tête des classements habituels si elle ne pouvait plus compter sur la force d'innovation de ses multinationales.

La création de valeur des multinationales étrangères, nettement supérieure à la moyenne, se répercute sur les recettes fiscales qu'elles génèrent. Dans l'impôt fédéral direct, 48 % des recettes de l'impôt sur le bénéfice – soit environ 4 milliards de francs par an – proviennent des contributions des sociétés à statut fiscal spécial. ¹⁰ Comme les sociétés à statut fiscal spécial sont imposées sur le plan cantonal à un taux inférieur au taux ordinaire, leur participation à l'impôt sur les entreprises, tous niveaux institutionnels confondus, se monte à environ 31 %, ce qui correspond néanmoins à des versements de 6 milliards de francs chaque année (AFC 2018).

Renforcer la stabilité

En plus de contribuer aux transferts de savoirs et de nouvelles technologies, la diversification internationale des sources d'investissements permet de renforcer la stabilité et la résilience de l'économie (Rowland and Tesar 2004), même si la portée de cet effet reste matière à débat. ¹¹ En Suisse, la dernière fois que ce phénomène a été constaté fut durant la crise financière de 2008, lorsque des investisseurs étrangers ont injecté des capitaux dans des instituts financiers suisses de renom. A défaut, les solutions auraient été de mettre plus d'argent public dans l'économie ou de laisser celle-ci entrer dans une phase récessive plus profonde, avec les licenciements que cela implique.

La diversification internationale des sources d'investissements renforce la stabilité et la résilience de l'économie.

¹⁰ La définition des sociétés à statut fiscal spécial ne coïncide pas exactement avec la notion de multinationales étrangères. Les entreprises purement suisses peuvent également bénéficier de ce statut si elles remplissent la condition d'exercer l'essentiel de leur activité à l'étranger.

¹¹ Corić et Pugh (2013) concluent par exemple qu'il existe un effet négatif des investissements directs sur le développement économique de 85 pays. Cet effet est néanmoins assez faible.

3_ Les Etats encouragent et réglementent

3.1_ La politique de la carotte et du bâton

Les observations présentées dans le précédent chapitre appuient la thèse selon laquelle les investissements directs constituent d'importants canaux de transfert de nouvelles technologies et d'innovations, et sont ainsi des moteurs de croissance. C'est pourquoi la plupart des Etats cherchent à créer un environnement stable favorable à l'investissement, capable d'attirer des investissements hautement technologiques (avec les retombées qu'ils en espèrent). Ils disposent pour cela d'une panoplie de mesures, qui vont des allègements fiscaux accordés aux entreprises qui investissent, jusqu'aux accords multilatéraux relatifs aux investissements.

Mais le recours à ces instruments varie fortement selon les pays. De nombreux Etats (dont la Suisse) accordent par exemple unilatéralement aux investisseurs étrangers les mêmes conditions légales qu'aux entreprises locales, bien conscients du fait que des conditions-cadre stables (transparence, prévisibilité, etc.) et un traitement non discriminatoire sont d'importants facteurs favorisant l'investissement (Pandya 2014). En termes de fiscalité, ils prennent même des mesures additionnelles et accordent aux entreprises nouvellement installées des allègements fiscaux temporaires («tax holidays»), des régimes fiscaux particuliers ou participent au financement d'infrastructures spécifiques.

Les accords internationaux sur les investissements contribuent également à créer un climat favorable pour les investisseurs. Bien qu'il n'existe pas, à la différence du commerce international, d'accord multilatéral regroupant l'ensemble des règles sur les investissements, quelques aspects sont cependant régulés à un niveau supranational. On peut notamment mentionner :

- dans le cadre de l'OMC, l'Accord général sur le commerce des services (AGCS/GATS) et l'Accord sur les Mesures concernant les investissements et liées au commerce (MIC/TRIMs) ;
- le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (CIRDI/ICSID) ;
- la Convention de New York de 1958 sur la reconnaissance et l'exécution des sentences arbitrales étrangères.

Les instruments les plus importants pour la protection des investissements restent cependant les traités bilatéraux d'investissement (TBI, ou en anglais BIT pour «bilateral investment treaty»). La CNUCED a recensé environ 3000 TBI ; 130 ont été signés par la Suisse. Dans le cadre de la négociation d'accords de libre-échange de large portée, on observe aujourd'hui une tendance à intégrer le contenu des TBI classiques sous forme de chapitres à l'intérieur de ces accords généraux (NZZ 2011). Ces cha-

La plupart des Etats cherchent à créer un environnement stable favorable à l'investissement, capable d'attirer des investissements hautement technologiques et les retombées espérées.

pitres mettent cependant surtout l'accent sur la libéralisation et la promotion réciproque des investissements (par exemple dans l'accord de libre-échange entre la Suisse et la Chine), et dans une moindre mesure sur leur protection. La grande majorité des TBI contiennent des règles de résolution des différends qui autorisent un investisseur à saisir un tribunal arbitral international pour examiner l'éventuelle violation de garanties stipulées dans un TBI par un pays bénéficiaire d'investissements.

Tableau 2

Cadre juridique des investissements directs transfrontaliers

Evaluation des instruments institutionnels de promotion et de protection des investissements directs

	<i>Institution / mesure</i>	<i>Importance pour les investissements en Suisse</i>	<i>Importance pour les investissements hors de Suisse</i>
Unilatéral	Mesures fiscales («tax holiday», régimes fiscaux spécifiques, etc.)	élevée	élevée
	Loi nationale sur l'investissement	plutôt élevée	élevée
	Développement économique exogène	basse	plutôt élevée
Bilatéral	Traités bilatéraux d'investissement (TBI)	basse	moyenne
	Promotion des investissements dans le cadre d'ALE	basse	plutôt élevée
Multilatéral	Convention et Règlement du CIRDI	keine	moyenne ¹
	Convention MIGA (garantie des investissements)	basse	basse
	GATS, TRIPS et TRIMs (OMC)	basse	moyenne ²
	Convention de New York	basse	moyenne ³
Transversal	Droit coutumier international	moyenne	élevée

Remarques

- (1) Jusqu'à présent, les entreprises suisses ont intenté 22 actions en justice auprès du CIRDI, dont 13 ont été conclues et 9 sont en instance. Aucune poursuite n'est en cours contre des sociétés suisses (voir <https://icsid.worldbank.org/en/Pages/cases/AdvancedSearch.aspx>).
- (2) La Suisse a été impliquée dans 16 affaires, dont 13 concernaient le GATS et 3 les TRIMs, toujours du côté du plaignant.
- (3) Les entreprises suisses ont été impliquées dans 46 litiges depuis 1976.

Dans l'ensemble, ces dispositifs légaux devraient avoir une plus grande incidence sur les investissements des entreprises suisses à l'étranger (en particulier dans les pays émergents) que dans la direction inverse, d'après notre analyse (voir tableau 2). Les droits des investisseurs étrangers se trouvent déjà bien protégés en Suisse, de même que dans de nombreux pays industrialisés. Les règles instituées par des accords multilatéraux comme le GATS créent également un standard que la plupart des pays industrialisés satisfont déjà. ¹² Pour appuyer cette thèse, on peut citer le fait que dans les

¹² L'accord GATS précise par exemple les engagements horizontaux et sectoriels de chaque pays en matière d'accès au marché et de traitement national. Ces engagements fixent les limitations maximales autorisées ; de nombreux pays appliquent dans la pratique un niveau de limitation plus bas. En outre, cet accord ne s'applique qu'aux services ; il ne régit pas l'agriculture, les ressources naturelles ou l'industrie.

litiges auxquels elle a été partie devant l'OMC, le CIRDI ou le tribunal arbitral de New York, la Suisse a presque toujours été partie plaignante. La Suisse ne fait actuellement l'objet d'aucune plainte en instance devant ces institutions d'arbitrage.

3.2_ Des mécanismes de surveillance sophistiqués

Certains Etats présentent d'une main la carotte de conditions-cadre favorables, tandis qu'ils agitent de l'autre le bâton de leur politique industrielle. Pour assurer les transferts de savoir-faire, ils essaient notamment de laisser passer uniquement les investissements qui leur «conviennent». Dans la mesure où ils ne sont liés par aucun engagement de droit international qui s'y oppose (dans le cadre d'accords de protection des investissements par exemple), les pays destinataires sont parfaitement libres de fixer les conditions auxquelles ils entendent soumettre les investissements directs étrangers. Aucun Etat, pas même la Suisse, n'accorde aux investisseurs étrangers un accès illimité et inconditionnel (voir sous-chapitre 3.4).

Les mesures généralement prises à cet effet sont :

- 01_ le contrôle préalable et le filtrage des investissements («investment screening»);
- 02_ des restrictions touchant les capitaux des investisseurs étrangers (par ex. en fixant une participation maximale pour les fonds étrangers, en imposant la formation de joint-ventures dans le pays cible, etc.);
- 03_ des exigences particulières (conditions à remplir pour l'approbation de l'investissement, par exemple fixation d'un montant minimum ou satisfaction d'une mission de service public);
- 04_ des obligations en matière de ressources humaines (engagement à créer un certain nombre d'emplois ou à nommer des nationaux à des postes clés).

Une récente étude comparative de la CNUCED s'est penchée sur le cas de 22 pays et a mis en évidence que le contrôle préalable des investissements et les limitations de fonds propres par branche («*blacklisting*») figurent parmi les instruments les plus utilisés par les pays industrialisés. Aux Etats-Unis par exemple, les prises de participation dans les compagnies aériennes et les entreprises de télécommunication sont en partie réservées aux sociétés et aux citoyens américains (UNCTAD 2016). Mais c'est parmi les pays émergents que l'on rencontre le plus large éventail de mesures de protection en matière d'investissements (Kowalski et al. 2017). La Chine, par exemple, fait un usage particulièrement intensif de mesures ayant trait aux transferts technologiques, alors que les pays industrialisés les utilisent plutôt parcimonieusement (voir sous-chapitre 5.3).

Les pays destinataires sont parfaitement libres de fixer les conditions auxquelles ils entendent soumettre les investissements directs étrangers. Aucun Etat, pas même la Suisse, n'accorde aux investisseurs étrangers un accès illimité et inconditionnel.

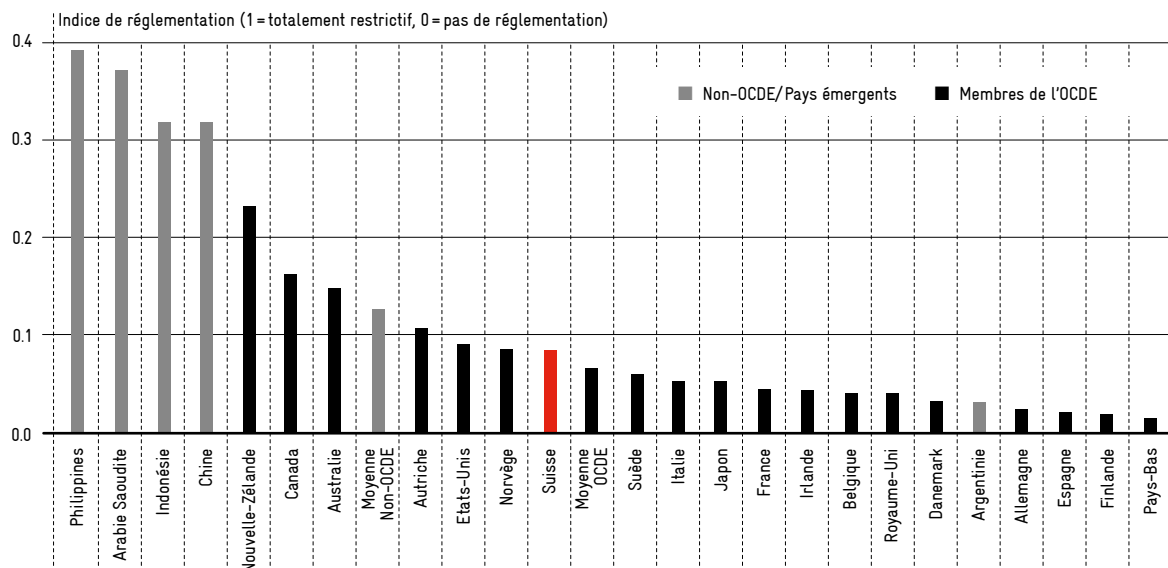
3.3_ Le mythe d'une Suisse ouverte «sans contrôle» des investissements

La Suisse passe traditionnellement pour être le parfait exemple de petite économie ouverte. D'aucuns estiment même que les investisseurs étran-

Figure 7

La Suisse réglemente davantage les investissements directs étrangers que la moyenne de l'OCDE

La Suisse se classe 13^e (sur 35) parmi les pays membres de l'OCDE selon le fameux indice de restrictivité de l'IDE. En moyenne, les pays non-membres de l'OCDE ont une politique d'investissement plus restrictive. Le graphique montre une sélection de pays. Des valeurs plus élevées indiquent une politique plus restrictive.



Source : OCDE

gers ne rencontreraient ici «aucune limite» à leurs investissements, ou qu'il n'existerait en Suisse «aucune loi [qui] protège la place économique contre les rachats par des investisseurs étrangers susceptibles de nuire à la sécurité et à l'ordre public». ¹³ Il peut donc sembler étonnant que les pratiques réglementaires suisses en matière d'investissements directs soient jugées relativement restrictives en comparaison internationale, du moins parmi les nations industrialisées. Dans l'«indice de restrictivité de l'IDE» établi par l'OCDE, la Suisse occupe la treizième place (sur 35). Elle est ainsi jugée plus restrictive que l'Allemagne, la France ou l'Italie, qui sont pourtant tous des pays, contrairement à la Suisse, qui pratiquent déjà aujourd'hui un filtrage des investissements (voir figure 7 et OECD 2017).

Comment expliquer ce résultat surprenant ? L'indice de l'OCDE prend essentiellement en compte les quatre catégories de mesures mentionnées dans la section précédente. L'OCDE ventile ensuite ces mesures selon les secteurs économiques. Comme le montre la figure 8, la Suisse est particulièrement restrictive dans le secteur de l'électricité (aussi bien pour sa production que pour son transport), dans le secteur des médias et dans celui de l'immobilier. D'autres restrictions existent dans les domaines du transport aérien, des télécommunications et de la finance, mais à un niveau inférieur à la moyenne de l'OCDE.

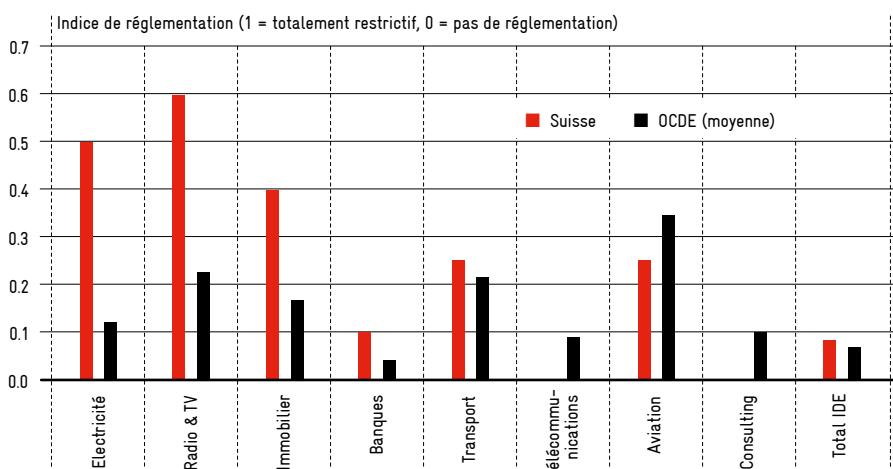
Les pratiques réglementaires suisses en matière d'investissements directs sont relativement restrictives en comparaison internationale.

13 Selon les textes récemment déposés par les Conseillers aux Etats Rieder et Bischof (<https://www.parlament.ch/fr/ratsbetrieb/amtliches-bulletin/amtliches-bulletin-die-verhandlungen?SubjectId=43431>).

Figure 8

Secteurs peu ouverts aux investisseurs étrangers

Dans les secteurs de l'énergie, des médias et de l'immobilier, la Suisse est aujourd'hui particulièrement restrictive en matière d'investissements étrangers.



Source: OCDE

3.4_ Des mécanismes de contrôle helvétiques qui ont fait leurs preuves

En examinant de plus près la réglementation suisse, on note donc plusieurs dispositions qui restreignent déjà aujourd'hui les investissements directs en Suisse, voire les rendent complètement impossibles dans certains secteurs importants.

Lex Koller

La Loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (LFAIE, communément appelée «Lex Koller») régit les acquisitions de biens fonciers par des personnes résidentes à l'étranger. Elle vise à limiter les investissements étrangers dans des biens immobiliers, en particulier les logements.¹⁴ Dans sa version d'origine de 1983, la loi, connue alors sous le nom de Lex Friedrich, soumettait même à autorisation préalable l'acquisition d'un logement pour usage personnel lorsque l'acquéreur potentiel était une personne de nationalité étrangère résidant en Suisse (CF 2007, p. 5746), ce qui touchait environ un sixième de la population. Cette discrimination fut abrogée dans la révision de la loi de l'année 1997. Le but de la loi reste néanmoins exprimé sans détour: il convient de «prévenir l'emprise étrangère sur le sol suisse» (LFAIE, art. 1).

Les étrangers non établis en Suisse ne sont aujourd'hui autorisés ni à investir directement dans des biens immobiliers ni à acquérir des parts

¹⁴ L'acquisition du foncier agricole est régie encore plus strictement. Seul l'exploitant («exploitant à titre personnel») est autorisé à acquérir un terrain agricole (Rampini 2015).

dans une société d'immeubles d'habitation (Hettich und Kesselring 2012). Les investissements dans des immeubles d'habitation sont cependant possibles à condition d'associer un ou plusieurs partenaires suisses, par exemple dans le cadre d'une joint-venture. La part étrangère ne peut cependant excéder 33 %. Dans de rares cas, les investissements étrangers dans des immeubles d'habitation sont autorisés par le Conseil fédéral «au nom de l'intérêt supérieur de la Confédération»¹⁵. L'acquisition de biens fonciers à finalité industrielle ou commerciale est ouverte aussi bien aux entreprises nationales qu'aux entreprises étrangères, sans nécessiter d'autorisation.

La «Lex Koller» est unique en Europe : la plupart des Etats membres de l'UE et de l'AELE ne connaissent aucune réglementation comparable, même si des restrictions existent dans certains pays.¹⁶ Une telle réglementation devrait théoriquement produire des effets sensibles sur le marché immobilier suisse, et avant tout sur celui du logement. Malheureusement, les statistiques officielles de la balance des paiements ne livrent que de maigres données concernant l'importance des investissements en immeubles d'habitation d'un pays à l'autre de l'UE ; toute comparaison n'a donc qu'une valeur limitée. Il est néanmoins estimé qu'en Allemagne, environ la moitié des investissements bruts en immeubles de rendement est le fait d'investisseurs institutionnels étrangers (Richter and Werner 2016). En réservant les investissements en immeubles d'habitation aux nationaux, la Lex Koller a entraîné des prix de terrain et de bâti plus bas, en particulier pour les immeubles de rendement, ce qui a réduit l'attractivité des investissements dans la construction de logements. Il en résulte une offre plus faible de logements locatifs, et à des prix de loyers un peu plus élevés qu'en cas de libre circulation des capitaux. La Lex Koller ne parvient cependant pas à contenir une certaine tendance au mitage du milieu bâti.

La «Lex Koller» est unique en Europe : la plupart des Etats membres de l'UE et de l'AELE ne connaissent aucune réglementation comparable.

Dispositions législatives spéciales

L'Etat suisse dispose du droit de fonder des sociétés anonymes de droit public. Une société anonyme de droit public n'est pas soumise aux règles ordinaires du droit des obligations, elle est régie au contraire par une législation cantonale ou un acte législatif fédéral spécial qui fixent les grandes lignes de son organisation, de son capital et de son régime de responsabilité (Böckli und Bühler 2009, p. 18). L'article 762 du Code des obligations autorise une corporation de droit public comme la Confédération – et indépendamment d'une (éventuelle) détention d'actions – à déléguer

15 Cela fut appliqué par exemple pour l'investissement de la société égyptienne Orascom Hotels & Development dans la zone structurellement faible d'Andermatt ou pour l'acquisition d'immeubles par des organisations internationales comme la Fédération Internationale de Gymnastique ou la FIFA (Hettich und Kesselring 2012, p. 26).

16 Le Danemark constitue un cas particulier : seules les personnes établies dans le pays peuvent y acquérir des immeubles d'habitation. En Autriche, l'acquisition de biens d'habitation pour personnes physiques est contrôlée régionalement. Certaines restrictions (provisoires) existent parmi les membres est-européens de l'UE, au Liechtenstein, ainsi que dans les pays des Balkans (voir Tranio 2015).

des représentants de l'Etat pour la protection de l'intérêt public.¹⁷ Cela signifie concrètement qu'un investisseur étranger pourrait acquérir la majorité absolue des parts d'une société anonyme de droit public comme la Poste Suisse, sans pour autant prendre le contrôle sur celle-ci. Il serait notamment tenu de satisfaire toutes les obligations de service public. L'Etat pourrait par exemple mandater une personne au sein de l'entreprise pour contrôler la mise en œuvre des directives imposées par l'Etat (Forstmoser und Jaag 2000).

Ainsi, toute une série de secteurs en Suisse se trouvent *de facto* protégés contre les acquisitions. Il s'agit notamment des services de base en matière d'infrastructures (par ex. dans le domaine de l'énergie, du transport et des télécommunications, avec l'importance de Swisscom sur le marché) et de certaines branches de l'industrie de l'armement.¹⁸ Les sociétés anonymes de droit public sont par exemple les CFF, Swisscom, La Poste et à l'échelon du canton, certaines banques cantonales. Dans le secteur de l'électricité par exemple, la Loi sur l'approvisionnement en électricité oblige les exploitants de réseaux, indépendamment de la nationalité des détenteurs de leur capital, à exploiter et entretenir ces réseaux, mais aussi à garantir l'approvisionnement de base en électricité. Ce dispositif est complété en cas d'urgence par la Loi fédérale sur l'approvisionnement économique du pays, dont l'application se déclenche lors d'une pénurie grave (NZZ 2018a).

Droit d'expropriation

Le droit international reconnaît à un Etat le droit, sous certaines conditions, d'exproprier des investisseurs étrangers sur son territoire. En Suisse, la Loi fédérale de 1930 sur l'expropriation dispose que l'Etat est autorisé à exercer son droit d'expropriation pour des «travaux qui sont dans l'intérêt de la Confédération ou d'une partie considérable du pays», «dans la mesure nécessaire pour atteindre le but poursuivi» (art. 1, LEx). L'exercice du droit d'expropriation par la Confédération nécessite une décision du Conseil fédéral (art 3, LEx). Ce droit d'expropriation peut être exercé entre autres pour l'acquisition de matériel de construction, «s'il n'est possible de se le procurer qu'à des conditions particulièrement onéreuses». L'expropriant, par exemple la Confédération, peut demander l'expropriation de l'ensemble d'une entreprise si, en cas d'expropriation partielle, l'indemnité à payer pour la dépréciation de la partie restante est supérieure au tiers de la valeur de cette partie (art. 13, LEx).

L'Etat est autorisé à exercer son droit d'expropriation pour «des travaux qui sont dans l'intérêt de la Confédération ou d'une partie considérable du pays».

17 L'art. 762 paragraphe 1 CO dispose précisément: «Lorsqu'une corporation de droit public telle que la Confédération, un canton, un district ou une commune a un intérêt public dans une société anonyme, les statuts de la société peuvent lui conférer le droit de déléguer des représentants au sein du conseil d'administration ou de l'organe de révision même si elle n'est pas actionnaire». Une structure de gouvernance similaire peut également être réalisée à travers une société anonyme mixte. Cette forme de société se distingue de la société anonyme de droit privé par le droit statutaire spécial de nommer des représentants dans le conseil d'administration (ou l'organe de révision).

18 Dans la plupart de ces entreprises, seule une petite partie des activités correspond à cette mission de service public de base, ce qui pose d'importants problèmes en termes de politique de la concurrence (voir Rutz 2016).

Le droit aussi bien international que national impose des conditions à l'exercice d'une expropriation. Par principe, une expropriation ne peut avoir lieu que moyennant indemnité pleine et entière (art. 16, LEx). Au niveau fédéral, le montant de l'indemnité est déterminé par une commission d'estimation; les membres de cette commission sont nommés par le Tribunal administratif fédéral, par le Conseil fédéral et par le gouvernement du ou des cantons concernés. La loi prévoit une possibilité de recours devant le Tribunal administratif fédéral.

3.5_ Le contrôle des fusions a de la marge de développement

Un projet d'acquisition peut être motivé par l'ambition d'obtenir une position dominante sur le marché. La procédure de contrôle des fusions a pour but d'empêcher que ne se forment des conditions de restriction de la concurrence. En soi, les fusions et acquisitions ne sont pas problématiques du point de vue du droit de la concurrence: la majorité des fusions ne donnent pas à la société nouvellement formée un pouvoir de marché préoccupant et susceptible de nuire à l'intérêt général. Le risque qu'une fusion soit préjudiciable à l'intérêt général apparaît essentiellement dans les cas de fusions horizontales (de deux concurrents) sur des marchés oligopolistiques fortement concentrés (Jaag et al. 2017).

Une opération de fusion doit être notifiée à la Commission de la concurrence (COMCO) lorsque le chiffre d'affaires total des entreprises participantes dépasse le seuil défini dans la Loi sur les cartels («critères d'intervention»).¹⁹ Pour qu'une fusion soit interdite, il est nécessaire qu'elle

- entraîne la formation d'une position dominante en mesure de supprimer la concurrence efficace, et
- ne provoque pas une amélioration des conditions de concurrence sur un autre marché, qui l'emporte sur les inconvénients de la position dominante.

Entre 1998 et 2016, la COMCO a examiné une moyenne de 26 fusions par an. La très grande majorité des opérations notifiées (94 %) ont été cependant autorisées après examen préalable. Seulement 28 fusions au total ont fait l'objet durant cette période d'un examen approfondi, c'est-à-dire une moyenne de 1,5 dossier par an (Jaag et al. 2017, p. 9 ss.).

L'autorité suisse de contrôle des concentrations s'est forgée une réputation de permissivité: jusqu'ici, la COMCO n'a jugé devoir interdire que trois fusions.²⁰ Un peu plus souvent (12 cas), elle a conditionné son autorisation de fusion à certaines charges et conditions. Dans le secteur des infrastructures, la COMCO avait estimé que la création de la société d'exploitation de réseaux électriques Swissgrid entraînait une position

19 Les opérations de concentration doivent être notifiées lorsque a) les entreprises participantes réalisent ensemble un chiffre d'affaires minimum de 2 milliards de francs ou un chiffre d'affaires en Suisse d'au moins 500 millions de francs; et b) au moins deux des entreprises participantes réalisent individuellement en Suisse un chiffre d'affaires minimum de 100 millions de francs (Jaag et al., p. 17).

20 Le cas le plus connu concerne le projet de fusion de Sunrise et Orange en 2010.

dominante sur le marché du transport d'électricité dans certaines régions suisses, et soumis cette fusion à certaines conditions. Mais le Tribunal fédéral a statué dans cette affaire que l'imposition de conditions n'était pas justifiée. Le contrôle des fusions reste néanmoins un instrument important, et qui peut encore être développé, pour parer aux conséquences potentiellement négatives que peuvent avoir sur les conditions de concurrence les acquisitions faites par des entreprises nationales ou étrangères.

Le contrôle des fusions est un instrument important pour parer aux conséquences potentiellement négatives que peuvent avoir les acquisitions faites par des entreprises nationales ou étrangères.

Réglementation de la Bourse suisse sur les acquisitions

Le droit des offres publiques d'acquisition est codifié depuis juin 2015 dans la Loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF), ainsi que dans certaines autres ordonnances. La réglementation vise en premier lieu à établir la loyauté et la transparence des offres publiques d'acquisition, ainsi que l'égalité de traitement des détenteurs. Elle s'applique aux sociétés dont les titres de participation sont cotés en totalité ou en partie en Suisse. Au cœur de la loi se trouve la règle dite «Best Price Rule». Elle oblige la société offrante, à partir du moment de publication de l'offre, à proposer le même prix à tous les actionnaires de la société cible.

Encadré 2

Pourquoi le niveau d'investissements directs est-il si élevé en Suisse ?

Malgré ses pratiques réglementaires plutôt restrictives, l'économie suisse, relativement à sa taille et même en chiffres absolus, attire un volume important d'investissements directs (voir sous-chapitre 2.2). Cette contradiction apparente s'explique par le fait que les investissements ne dépendent pas seulement de l'environnement réglementaire spécifique aux investissements. Comme le montre une étude de l'OCDE (Fournier 2015), d'autres facteurs jouent un rôle tout aussi important : ainsi, la proximité de pays dotés d'un fort potentiel d'investisseurs, le système fiscal et la flexibilité du marché du travail. La situation géographique privilégiée de la Suisse, le niveau comparativement faible de la fiscalité et des droits de douane, le marché du travail plutôt libéral, et – critère décisif – les solides performances économiques font plus que compenser les inconvénients tels que l'environnement réglementaire (voir tableau 3). L'étude estime que si la Suisse alignait sa réglementation sur celle du «meilleur élève» actuel (la Grande-Bretagne et les Pays-Bas), les investissements directs augmenteraient d'environ 15 %.

De bonnes conditions-cadre et une situation géographique favorable expliquent le niveau élevé des investissements directs

Les élasticités montrent la variation en pourcentage du stock d'investissements directs dans un pays avec une variation de 1% des facteurs d'investissement. Pour les caractéristiques qualitatives telles que la présence d'une langue commune, l'effet est indiqué par +/- . L'importance des facteurs individuels pour la Suisse est évaluée qualitativement dans la colonne de droite.

Facteur	Elasticité / effet	Importance pour les volumes d'investissement en Suisse
PIB du pays d'investissement (cible)	0,92	positive, la Suisse occupe la 19 ^e place du classement mondial du PIB

PIB dans le pays de l'investisseur (origine)	1,16	-
Distance géographique entre le pays cible et le pays d'origine	-1,15	positive, la Suisse est à proximité immédiate de grandes nations d'investissement (Allemagne, France, Italie)
Niveau tarifaire dans le pays de destination	0,48	positif, faible niveau tarifaire
Même système juridique	+	neutre, «système germanique»
Langue commune	+	positive, le plurilinguisme créé des possibilités d'investissement
Le pays cible est membre de l'EEE	+	négatif pour la Suisse, car non-membre de l'EEE
Réglementation du marché des produits	-	négative, réglementation du marché des biens au-dessus de la moyenne
Intensité de la réglementation des IDE	-	négative, réglementation des investissements directs au-dessus de la moyenne (voir chapitre 3.3)
Montant de l'imposition des entreprises	-	positive pour la Suisse grâce à l'augmentation des recettes

Source: Fournier (2015), Tableau 1, spécification du modèle linéaire

La loi autorise également diverses mesures permettant de repousser une tentative de rachat non souhaité. Ces mesures peuvent se regrouper schématiquement en deux catégories (Schellenberg Wittmer 2018) :

- Mesures de défense précédant la publication d'une offre publique d'acquisition : ces mesures, également appelées mesures défensives, visent en général à dissuader des acquéreurs potentiels de tenter une OPA. En font partie les clauses de restriction de transferts, de restriction de droits de vote, ou encore des conditions de présence et de majorité qualifiée.
- Mesures de défense suivant la publication d'une offre d'acquisition ou de son annonce préalable : ces mesures ne sont pas autorisées, ou seulement de façon limitée. On peut citer par exemple l'achat ou la vente de ses propres titres de participation, la stipulation d'indemnités de départ inhabituelles, la vente de l'actif que la société offrante désigne comme étant la cible principale de son offre, etc.

Les rachats sont examinés par la Commission des OPA (COPA), une autorité fédérale créée en 1995 lors de l'entrée en vigueur de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM). Cette commission s'assure que les dispositions applicables aux offres publiques d'acquisition soient bien respectées.

La loi autorise diverses mesures permettant de repousser une tentative de rachat non souhaité.

4_ Le filtrage des investissements dans la pratique

Le filtrage («screening») des investissements directs, c'est-à-dire le contrôle des projets d'acquisition par les autorités d'un pays cible, fait partie des mécanismes de contrôle et de surveillance les plus utilisés. Etant donné que ces examens sont le plus souvent initiés dès l'annonce d'une acquisition, ils forment également le mécanisme le plus visible dans les médias. L'éventail de procédures de filtrage va de la vérification du respect de restrictions formelles jusqu'aux larges enquêtes multisectorielles sur les risques posés à la sécurité. Actuellement, aussi bien le Parlement suisse que le Parlement européen étudient la possibilité d'adopter de telles approches ; c'est pourquoi le présent chapitre, ainsi que le suivant, s'intéressent de près à la question. Les sections qui suivent fournissent une synthèse des mécanismes de filtrage les plus notables pour une sélection d'Etats (voir également la synthèse dans le tableau 4). Ces exemples ont été sélectionnés de manière à donner un aperçu de la diversité des approches. ²¹ Le chapitre 5 proposera quant à lui une évaluation de ces instruments. Il importe cependant de souligner clairement dès maintenant que de nombreux pays (dont la majorité des membres de l'UE) ne connaissent aucun mécanisme formel de contrôle préalable des investissements étrangers.

La majorité des membres de l'UE ne connaît aucun mécanisme formel de contrôle préalable des investissements étrangers.

4.1_ Etats-Unis: mélange d'ouverture et de protectionnisme

Avec des flux annuels atteignant jusqu'à 300 milliards de dollars, les Etats-Unis comptent parmi les principaux bénéficiaires d'investissements directs. De plus, les entreprises américaines sont parmi les investisseurs les plus actifs au monde. Le pays cultive néanmoins une certaine tradition protectionniste concernant les investissements, et ce déjà bien avant l'ère Trump. ²² Durant la Première Guerre mondiale fut promulgué le «Trading with the Enemy Act» (TWEA), qui donnait au président Wilson une large latitude d'intervention économique par décret. Le gouvernement américain s'inquiétait alors tout particulièrement de l'industrie chimique allemande. Les actifs du groupe pharmaceutique Bayer aux Etats-Unis furent vendus aux enchères et le groupe allemand perdit alors le brevet sur le produit phare qu'était l'aspirine. Le patrimoine des investisseurs allemands aux Etats-Unis fut versé dans un fonds géré par un administrateur de biens dénommé «Alien Property Custodian» (Hasnat 2015).

²¹ Pour une comparaison systématique, voir par ex. *Wehrle and Pohl (2016)*.

²² Cela ne se limite pas uniquement à la politique américaine. En 2006, une enquête d'opinion menée auprès des chefs d'entreprise indiqua que pour 53 % des personnes interrogées, la détention d'entreprises américaines en mains étrangères était «une mauvaise chose pour les Etats-Unis» (*Hasnat 2015, p. 186*).

Le TWEA fut de nouveau utilisé durant la Deuxième Guerre mondiale, mais il ne restait que peu d'investissements allemands aux Etats-Unis. D'une façon générale, les investissements étrangers dans le pays gardèrent un niveau modeste jusque dans les années 1970. Le choc pétrolier de 1973 changea la donne. L'activité grandissante des investisseurs des régions arabes fit croître les préoccupations politiques, jusqu'à ce que soit finalement institué en 1975 le «Committee on Foreign Investments in the United States» (CFIUS), un comité formé de neuf représentants de l'exécutif (avec droit de vote), présidé par le ministre des Finances (Congressional Research Service 2018).

Initialement, le CFIUS avait pour seule mission d'examiner les conséquences de larges acquisitions pour la sécurité nationale. Il vit cependant son mandat s'élargir dans les années 1980, alors qu'augmentait le déficit commercial du pays avec le Japon. Les questions de sécurité nationale étaient non seulement au centre des inquiétudes du gouvernement américain, mais il s'agissait aussi de ne pas perdre la suprématie technologique et économique. Suite à l'amendement «Exon-Florio» voté par le Congrès en 1988, le CFIUS se trouva chargé d'étudier toute acquisition d'une entreprise américaine par une société étrangère dans le but d'exclure tout danger pour la sécurité nationale et d'imposer des conditions le cas échéant. Le président américain obtenait pour la première fois le pouvoir d'interdire des acquisitions (Byrne 2006, p. 857).²³

Après les attentats du 11 septembre 2001, le Congrès américain s'impliqua de plus en plus dans les procédures de contrôle. Le comité CFIUS fut chargée d'examiner tous les investissements qui concernaient une «infrastructure critique», telle que les ports, les aéroports, les réseaux électriques, etc. (Josselyn 2014). Les compétences du CFIUS ont encore été étendues en 2018. L'extension de pouvoir qui fut finalement votée n'eut pas l'envergure initialement prévue, en raison des objections que la branche informatique exprima au Congrès. Si le projet de départ avait été suivi, la mission de contrôle du CFIUS se serait étendue aux transferts de technologie (par exemple à travers des joint-ventures avec des entreprises chinoises). D'autres propositions d'extension de compétences du comité, notamment dans le domaine de la sécurité alimentaire, doivent encore être débattues au Congrès (Congressional Research Service 2018, p. 48).

Ces compétences étendues ne se sont traduites jusqu'ici que par un nombre relativement limité d'enquêtes. Entre 1988 et 2011, le CFIUS a examiné 2266 opérations, soit un peu moins de 100 par an.²⁴ Entre 1990 et 2015, les investisseurs chinois ont effectué à eux seuls plus de 1200 opérations, pour un total de 64 milliards de dollars (Hanemann et al. 2016). En 2016, la valeur globale de toutes les fusions et acquisitions aux Etats-Unis

D'autres propositions d'extension de compétences du comité, notamment dans le domaine de la sécurité alimentaire, doivent encore être débattues au Congrès.

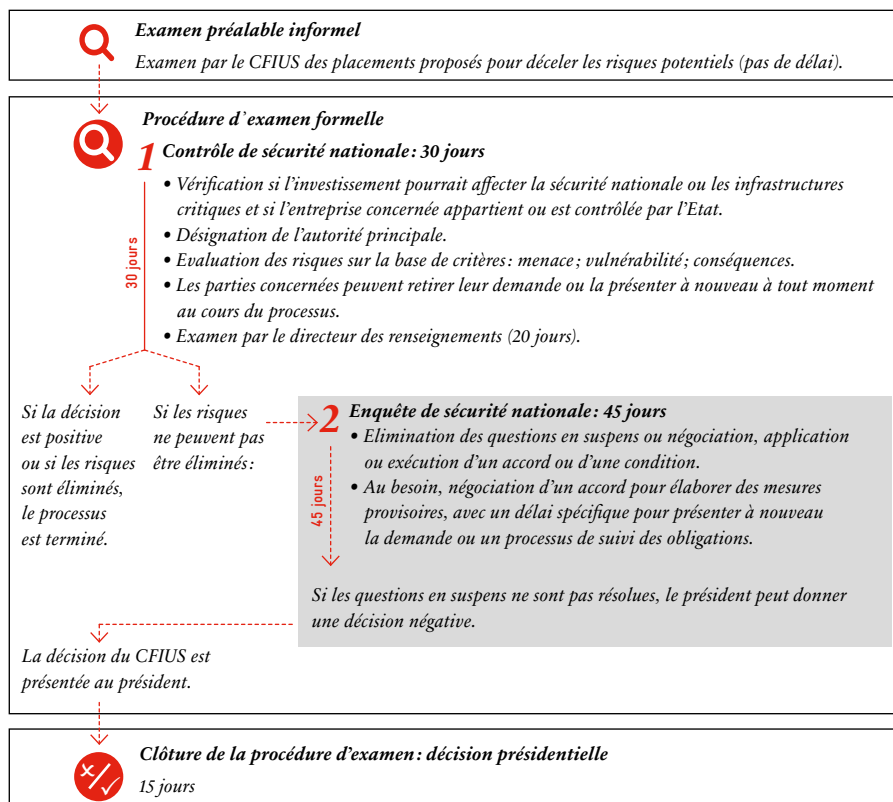
23 Jusqu'alors, une interdiction de rachat nécessitait que le président déclarât également l'état d'urgence («national emergency»).

24 20 de ces dossiers concernaient des entreprises suisses.

Figure 9

Comment fonctionne le «Committee on Foreign Investments in the United States»

Ce schéma montre les différentes étapes d'examen du «Committee on Foreign Investments in the United States» (CFIUS), l'autorité de filtrage des Etats-Unis. L'enquête peut durer 90 jours.



Source: Congressional Research Service 2018

a atteint 1460 milliards de dollars. Malgré un nombre relativement restreint de dossiers examinés, les conséquences de ces contrôles pour l'économie américaine ne doivent pas être sous-estimées.²⁵ Analysant le rachat avorté de l'entreprise énergétique Unocal par le groupe chinois CNOOC, une étude conclut que le rejet de l'opération par le gouvernement des Etats-Unis a entraîné un recul de 7,8 % du cours des actions des concurrents américains d'Unocal (Wan and Wong 2009). La décision exerça donc une influence négative sur l'ensemble des entreprises du secteur. Connell and Huang (2014) confirment les conséquences négatives de l'ouverture de procédures de contrôle sur le cours boursier des cibles potentiels de rachat. Il est possible que les entreprises soient dissuadées par la perspective d'un éventuel examen préalable.

²⁵ Et pas seulement pour l'économie américaine: le CFIUS a également bloqué des acquisitions d'entreprises non-américaines, comme celles visant Philips et Aixtron, invoquant le fait que ces entreprises possédaient des filiales aux Etats-Unis.

4.2_ Australie: certainement les plus hautes barrières au monde

Selon l'indice de l'OCDE sur la réglementation des IDE, l'Australie entretient un des régimes d'investissement les plus restrictifs de tous les pays membres. Comme aux Etats-Unis, la législation australienne donne un rôle central à une autorité administrative rattachée au Ministère des Finances, le «Foreign Investment Review Board» (FIRB).²⁶ Tous les investissements directs dont la valeur dépasse un certain seuil sont soumis au contrôle du gouvernement, quelle que soit la branche (voir détails dans le tableau 4). Bien que le marché de capitaux australiens soit nettement plus restreint que le marché américain, le FIRB réalise environ cinq fois plus de contrôles que le CFIUS. La procédure de contrôle s'applique également à toutes les transactions immobilières des investisseurs étrangers.

En 2017, le processus de contrôle a été rendu administrativement plus contraignant, en particulier pour les opérations immobilières. En outre, un Centre de compétence pour les infrastructures critiques («Critical Infrastructure Centre») a été créé pour contrebalancer le pouvoir du FIRB et offrir une instance de contrôle extérieure au ministère des Finances.

Bien que le marché de capitaux australiens soit nettement plus restreint que le marché américain, le FIRB réalise environ cinq fois plus de contrôles que le CFIUS.

4.3_ Allemagne: des procédures claires dans la tradition ordolibérale

En Allemagne, les mécanismes de contrôle des investissements à des fins de protection de l'ordre public et de la sécurité sont définis dans la loi relative aux échanges extérieurs (*Aussenwirtschaftsgesetz*, AWG) et dans le décret relatif aux échanges extérieurs (AWV) (BDI 2017). Cette réglementation donne le droit à l'Etat d'intervenir dans le cadre d'un contrôle spécifique à certains secteurs («contrôle sectoriel»), par exemple en cas de projets d'investissements dans des armes de guerre. En outre, le droit allemand sur le commerce extérieur autorise des restrictions sur les prises de participation d'investisseurs étrangers dans des entreprises allemandes lorsque ces participations peuvent constituer une menace pour l'ordre public ou la sécurité. Ces mécanismes de contrôle ne s'appliquent cependant pas aux investisseurs de l'Union européenne (UE) et de l'Association européenne de libre-échange (AELE), et donc pas aux investisseurs suisses.

L'imposition de restrictions est étroitement encadrée: il doit exister une «menace réelle et grave, affectant un intérêt fondamental de la société». Le gouvernement fédéral doit se prononcer sur cette question dans un délai de trois mois après l'acquisition. Durant la phase précédant une acquisition, les parties prenantes peuvent se faire délivrer par le ministère de l'Economie une «attestation de non-opposition».

Dans le contexte des débats qui ont agité la sphère médiatique à propos de certaines acquisitions, tout particulièrement celle du constructeur

26 Selon Kirchner (2008), 90 % des décisions sont prises directement par le FIRB. Seules les affaires les plus politiquement sensibles sont tranchées directement par le Ministère des finances.

de robots industriels Kuka par le groupe chinois Midea, il est actuellement envisagé d'élargir le critère d'engagement d'une procédure de contrôle, qui est actuellement défini comme la «protection de l'ordre public et de la sécurité», afin d'inclure des critères économiques. Il est également question d'autoriser à l'avenir une procédure de contrôle y compris pour les acquisitions en-deçà du seuil de participation actuel de 25 %.

4.4_ UE: à la recherche de nouvelles compétences

Les pays membres de l'Union européenne sont confrontés à un problème particulier, celui du chevauchement de leurs compétences en matière d'investissements étrangers avec la législation de l'UE. Contrairement à la politique commerciale qui est une compétence de l'Union depuis la fondation de la Communauté économique européenne en 1957, la politique en matière d'IDE a longtemps été définie au niveau national. Les Etats membres ont ainsi pu construire et densifier leur propre réseau d'accords bilatéraux en la matière avec des pays tiers; quelques-uns ont également instauré leurs propres règles nationales de contrôle des IDE.

Cette superposition de compétences a formellement pris fin avec l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne en 2009, qui attribua à l'Union une compétence exclusive concernant la réglementation des IDE. Mais l'application de ce changement radical ne fut guère suivie d'effet, et les Etats membres se montrèrent peu enclins à favoriser ce transfert de compétences (Meunier 2014). Aujourd'hui, un peu plus de la moitié des Etats membres n'ont pas de mécanismes de contrôle des investissements directs. Treize en revanche ont mis en place leur propre réglementation nationale.²⁷

Aujourd'hui, un peu plus de la moitié des Etats membres n'ont pas de mécanismes de contrôle des investissements directs.

Un nouveau règlement de la Commission européenne devrait remédier à cette situation, si l'on en croit les déclarations d'intention. Le but déclaré est de fournir aux Etats membres un cadre commun pour les procédures de contrôle des investissements directs étrangers, tout en leur donnant une marge pour tenir compte de leur situation individuelle et de leurs particularités nationales. Le règlement vise également à fixer des exigences minimales communes à tous les mécanismes de contrôle utilisés (Commission européenne 2017, p. 3).

Concrètement, ces procédures de filtrage devraient respecter trois principes:

- Transparence (les motifs du filtrage doivent être énoncés);
- Absence de discrimination entre différents pays tiers;
- Possibilité de recours juridictionnel.

Pour interpréter ces notions, les Etats membres seraient en outre tenus à l'interprétation stricte actuelle de la Cour de justice de l'Union euro-

27 Il s'agit de l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Autriche, l'Espagne, le Portugal, la Grande-Bretagne, le Luxembourg, le Danemark, la Pologne, la Lituanie, la Lettonie et la Finlande.

péenne. Selon l'évaluation du BDI (*Bundesverband der Deutschen Industrie*, Fédération allemande de l'industrie), la proposition de règlement laisse cependant des marges d'interprétation pour les notions utilisées (BDI 2017). Le reproche semble justifié : en effet, le rapporteur principal au Parlement européen entend étendre significativement la marge de manœuvre des Etats membres et de la Commission. Le coût et le champ d'application des contrôles prévus sont également conséquents, de telle sorte qu'ils pourraient également affecter les investissements suisses (voir encadré 3).

4.5_ En résumé : un mauvais rapport coût-bénéfice

Les exemples présentés ci-dessus, ainsi que la synthèse des différents contrôles nationaux (voir tableau 4), permettent de tirer les conclusions suivantes :

- **Un flou réglementaire :** les buts poursuivis par les divers comités de contrôle existants ne sont le plus souvent pas précisément définis. Les critères de décision sont largement laissés à l'appréciation des autorités.
- **Un champ d'application à géométrie variable :** les principes utilisés vont d'une définition assez étroite de la sécurité nationale et des industries touchant à la sécurité, jusqu'à des interprétations plus larges, qui étendent les contrôles aux infrastructures critiques et aux industries stratégiques. Les secteurs considérés comme sensibles pour la sécurité nationale varient également fortement selon les pays : pour les uns, ce sont essentiellement certains pans de l'industrie de l'armement (Allemagne) ; les autres y incluent également des «infrastructures critiques virtuelles», sans davantage de précisions (proposition de règlement de l'UE). Les branches définies comme «critiques» dans le «Foreign Investment and National Security Act» des Etats-Unis couvrent environ 25 % de l'ensemble des postes de travail.
- **Une exigence de transparence limitée :** les éléments ayant servi de base aux décisions sont généralement confidentiels et non accessibles publiquement. Seules les décisions finales sont communiquées.
- **Quasiment aucune possibilité de recours :** il n'existe généralement aucun recours possible devant un tribunal.
- **Une application plutôt rare :** un examen systématique de toutes les transactions aurait un coût prohibitif. Les seuils de montants ou de participation varient selon les pays. Dans l'ensemble cependant, seule une faible part des investissements directs fait l'objet d'une procédure de contrôle, à l'exception de l'Australie et de la solution planifiée de l'UE (voir encadré 3).

Un examen systématique de toutes les transactions aurait un coût prohibitif.

L'application de la proposition de l'UE à la Suisse serait coûteuse

Une étude récemment parue a évalué l'étendue des contrôles qui seraient nécessaires pour appliquer le mécanisme de filtrage proposé par la Commission européenne (Copenhagen Economics 2018). Selon un scénario moyen, les autorités européennes contrôleraient les investissements directs dans 15 «secteurs potentiellement sensibles», comprenant notamment l'énergie, l'approvisionnement en eau, l'industrie de l'armement, les transports, les services financiers, ainsi que les matériels et logiciels informatiques. Cela représenterait environ 700 transactions par an, soit 40% des investissements directs effectués par des pays tiers dans l'UE. Les investisseurs suisses seraient les plus fortement impactés : dans ces secteurs en effet, 22% des investissements de pays tiers proviennent de Suisse.

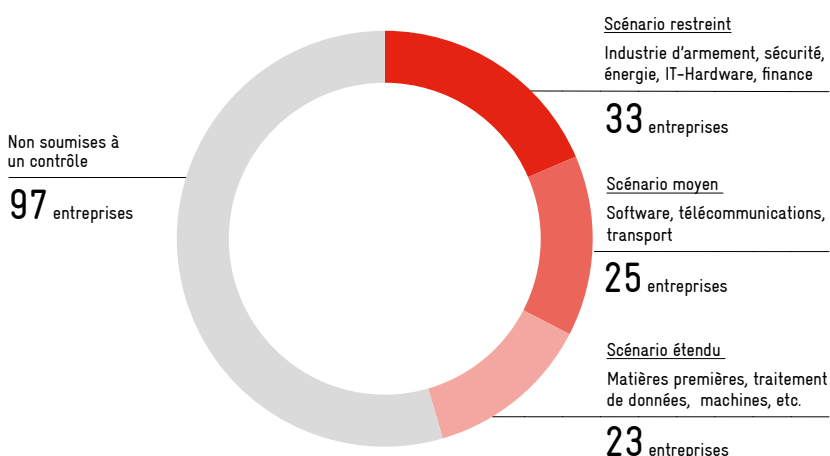
L'étude estime en outre que les coûts administratifs des procédures seraient largement indépendants de l'importance financière des transactions, au détriment des transactions de taille plus modeste. Mais l'inconvénient majeur serait l'incertitude que ces contrôles impliqueraient pour les investisseurs, ainsi que les coûts induits par les éventuels retards subis par les transactions.

Si l'on applique à la Suisse les éléments du scénario moyen esquissé par Copenhagen Economics (en supposant donc qu'une hypothétique autorité suisse de filtrage soit chargée d'examiner les acquisitions dans ce même ensemble de secteurs), 46% des acquisitions d'entreprises suisses par des investisseurs étrangers auraient nécessité un contrôle sur la période 2016–2017 (voir figure 10). Dans le scénario restreint (définissant moins de branches comme critiques), cela concernerait encore malgré tout 20% des transactions. D'après les relevés de la société de conseil KMPG (2018), entre 150 et 200 entreprises helvétiques sont rachetées par des investisseurs étrangers chaque année. L'autorité de contrôle aurait donc entre 75 et 100 transactions environ à évaluer chaque année, un travail loin d'être négligeable.

Figure 10

La moitié des acquisitions soumises à un contrôle ?

Si les définitions des «secteurs sensibles» de la Commission européenne étaient appliquées à la Suisse, 20% à 45% de toutes les acquisitions d'entreprises suisses par des investisseurs étrangers seraient – selon le scénario – soumises à un contrôle. Les chiffres se rapportent à la période 2016–2017.



Source : propre représentation sur la base de KMPG (2018) et Copenhagen Economics (2018)

Tableau 4

Différentes variantes et intensités en matière de contrôle des investissements

Pays	Australie	Canada	France
Autorité ou loi relative au filtrage	Foreign Investment Review Board (FIRB)/Foreign Acquisitions and Takeovers Act (1975)	Minister of Innovation, Science and Economic development/Foreign Investment Review Act (1973)	Ministère de l'Economie (Bureau Multicomm 3, SISSE)/Art. 151-3 Code monétaire et financier (1966), «Décret Villepin» (2005), «Décret Montebourg» (2014)
Champ d'application	Intérêt national au sens large; «sécurité économique» incluse	Sécurité nationale, intérêt national, qui incluent également des critères économiques («test de l'avantage net») et la notion de compatibilité avec la politique économique et culturelle canadienne	Sécurité nationale, ordre public, défense
Secteurs concernés	Sécurité, télécommunications, ressources naturelles, énergie, approvisionnement en eau, agriculture, infrastructures importantes, immobilier	Tous secteurs	Sécurité, approvisionnement en énergie et en eau, télécommunications, infrastructures critiques, pharmacie (vaccins), casinos, cryptographie
Seuils/conditions	A partir de participations de 20 %. Seuil de 260 millions de dollars australiens (AUD) dans les secteurs critiques, et de 1100 millions AUD pour les «pays partenaires» (Chine incluse); aucun seuil pour les médias	Investissements supérieurs à 800 millions de CAD (investisseurs OMC) sont soumis à un examen	33 % pour pays hors UE, 40 % pour UE/AELE, ou acquisition d'une filiale française
Volume annuel	Entre 400 et 700 affaires examinées par an (sans les transactions immobilières) pour un montant total de 150 à 250 milliards AUD	Environ 700 affaires pour un montant de 50 milliards de CAD	Environ 150 (10 % de toutes les acquisitions)
Conséquences	Env. 15 % des demandes sont retirées; 3 opérations rejetées en 2016	En 2016/17, rejet de 3 acquisitions; 2 opérations soumises à conditions	Inconnu
Possibilités de recours	Aucun recours	Aucun recours	Oui, recours possible auprès du Tribunal administratif
Délais	Délai de notification 10 jours, délai de décision 30 jours (prochainement étendu à 45 jours)	45 jours examen préliminaire; 45 jours étude approfondie; max. 200 jours	En principe 2 mois, mais peut être prolongé
Observations	Création en 2016 d'un Critical Infrastructure Center comme contrepoids au FIRB	La charge de la preuve de l'avantage de l'investissement incombe à l'entreprise	Les secteurs réglementés dépendent du pays d'origine de l'investisseur, les règles étant plus strictes pour les pays hors UE. Le ministre de l'Economie peut imposer des conditions
Cas importants	Chinalco-Rio Tinto (2009), Minmetals-OZ Minerals (2009), Singapore Exchange-ASX (2010), ADM-GrainCorp (2013), SGCC- Ausgrid (2018)	BHP Billiton-Potash Corp. (2010), LSE-TSX (2011)	Sanofi-Novartis (2004), GE-Alstom (2014), Aéroport de Toulouse-Casil Europe (2014)

<i>Union européenne (en examen)</i>	<i>Japon</i>	<i>Etats-Unis</i>	<i>Allemagne</i>
Commission européenne	Ministère des Finances et Bank of Japan/Loi de 2007 – révisée et durcie en 2017	CFIUS (1975)/Defense Production Act (Exon-Florio Provision (1988), Byrd amendment (1992), FINSIA (2007), FIRREA (2018)	Ministère de l'Economie et de l'énergie; loi relative aux échanges extérieurs 2004-08; décret relatif aux échanges extérieurs 2013. Procédure de contrôle plus stricte en 2017
Sécurité publique	Sécurité nationale, ordre public ou défense	Sécurité nationale, infrastructures critiques	Sécurité nationale, notamment les technologies clés (critère de contrôle: «protection de l'ordre public et de la sécurité»)
Infrastructures et technologies critiques, sécurité de l'approvisionnement en intrants et ressources critiques (proposition de la Commission). Infrastructures «virtuelles» (proposition du Parlement européen)	Sécurité, technologie nucléaire, énergie, télécommunications, transport, pharmacie, agriculture, astronautique, pétrole, cuir, marine, armement et certaines zones géographiques ou pays	Trafic aérien, marine, banques, énergie, informatique, télécommunications, médias, ressources naturelles (y compris le sol)	Infrastructures critiques, notamment énergie/exploitation réseau, transactions financières, transport, ainsi que les entreprises de «secteurs particulièrement sensibles en matière de sécurité», telles que les fabricants ou concepteurs d'armes de guerre et de technologies militaires clés
Si l'opération porte atteinte à un projet «présentant un intérêt pour l'Union», avec une attention particulière pour les acquisitions envisagées par des entreprises sous le contrôle d'un gouvernement (proposition de la Commission) Pour les investissements contrôlés par un gouvernement étranger «à des fins stratégiques de politique industrielle» (Parlement)	10%. Notification obligatoire auprès du ministère des Finances ou du ministère compétent par l'intermédiaire de la Bank of Japan En principe notification postérieure, (délai 3 mois), sauf «secteurs concernés»	A partir de participations de 10 % ou 25 % (selon les branches) Absence de seuil pour les infrastructures technologiques critiques	Participations dès 25 %
Environ 700 (estimation de Copenhagen Economics, 2018)	–	Environ 150	Environ 50
–	Depuis 1980 seulement 1 ordre de suspension (voir exemples)	25% des projets de rachat retirés pendant la procédure de contrôle. > 3 rejets par an en moyenne (11 depuis 2017)	2017 : un abandon en cours de demande de certificat de conformité. 2016 et 2017 : aucun rejet par le ministère, et 11 autorisations soumises à conditions
La possibilité de «former un recours juridictionnel» est prévue.	Oui, possibilité d'appel auprès du ministère compétent et de recours devant le tribunal	Aucun recours; Les procédures d'examen sont confidentielles et ne sont pas publiées	Défini comme un acte administratif: action en annulation possible selon les voies de recours prévues dans le Code de procédure administrative
Maximum 25 jours	30 jours, possibilité de réduire le délai à 2 semaines	90 jours	Entre 2 mois (procédure simplifiée pour certificat de conformité) et 4 mois (contrôle approfondi)
Actuellement (août 2018) examiné par le Parlement européen	Depuis 2017, le ministère compétent peut ordonner à l'investisseur étranger de céder les actions acquises	Traite uniquement les acquisitions et fusions, et non pas les investissements greenfield ni les joint-ventures existantes	Contrôle intersectoriel (non applicable aux rachats par investisseurs UE/AELE, à moins de soupçons de contournement de la loi): obligation de notification si la société cible exploite infrastructures critiques, telles qu'énergie/réseau, transactions financières, transport, TIC. Le contrôle sectoriel s'applique à toute acquisition étrangère de société de secteurs «particulièrement sensibles en matière de sécurité» (notamment armes de guerre et autres technologies militaires clés)
–	TCI-Jpower (2008)	Broadcom-Qualcomm (2018), Hubei-Xcerra (2018), Crea-Infineon (2017), Huawei-3Com (2008), CNOOC-Unocal (2008), Fujitsu-Fairchild (1987)	Osram (2016), Aixtron SE-Fujian Grand Chip Investment Fund (2016), Kuka-Midea (2016), Cotesa (2018)

5_ Qu'est-ce qui fonctionne en pratique?

Quels résultats apportent les différents mécanismes de filtrage d'investissements dans la pratique? Quels sont les objectifs atteints? Lesquels ne le sont pas? Quelles sont les conséquences des contrôles sur les entreprises qui en font l'objet et quelles sont celles sur l'ensemble de l'économie? Ce chapitre fait un examen critique des principaux arguments des partisans des mesures de filtrage, et se conclut par une série de recommandations.

5.1_ La sécurité nationale, coqueluche de la politique

Protéger la sécurité nationale: c'est le but le plus souvent invoqué pour justifier les contrôles sur les investissements. Les lignes directrices sur la protection des investissements publiées en 2009 par l'OCDE reconnaissent la sécurité nationale comme motif valable de restriction de la liberté de circulation des capitaux (OECD 2009). De ce point de vue, la sécurité nationale forme le «plus petit dénominateur commun» des législations sur le contrôle des investissements. Cependant, une définition plus précise de cette notion ne se trouve dans aucun des 22 textes de lois nationales examinées par la CNUCED (CNUCED 2017). Les lignes directrices de l'OCDE l'admettent également: «Les préoccupations essentielles liées à la sécurité relèvent de l'appréciation de chaque pays».

La question de savoir si un investissement menace ou non la sécurité nationale est donc en grande partie laissée au jugement des autorités de contrôle. Plus leur mission sera floue, plus leur marge discrétionnaire sera large (Weimer 2009). Cela constitue une invitation à la manipulation politique et à la prise d'influence. C'est ainsi qu'aux Etats-Unis, les concurrents d'entreprises ciblées par une acquisition étrangère ne ménagent généralement pas leurs efforts auprès du Ministère de la Défense pour le convaincre d'interdire la transaction, dès lors que celle-ci pourrait les exposer à une concurrence accrue (Byrne 2006, p. 899). Sous la pression d'intérêts particuliers (entre autres du lobby agricole), la notion de sécurité n'y a cessé de s'étendre, à tel point que l'autorité de contrôle a conduit, pour des raisons de sécurité nationale, une étude approfondie sur un projet d'acquisition chinoise d'un producteur américain de viande de porc (Joselyn 2014, p. 1366). Le refus opposé au rachat de la société pharmaceutique Sanofi par Novartis en 2004 nous instruit également sur l'étendue du pouvoir discrétionnaire des autorités dans l'interprétation de la notion d'intérêt de sécurité nationale. Le Premier ministre français de l'époque, Jean-Pierre Raffarin, s'inquiétait en effet que le rachat du fabricant français de vaccins par l'entreprise suisse puisse nuire à la «lutte contre le terrorisme en général et notre lutte contre le bio-terrorisme en particulier»

(Combe 2018). | ²⁸

La question de savoir si un investissement menace ou non la sécurité nationale est en grande partie laissée au jugement des autorités de contrôle.

Mais dans quelle mesure le filtrage des investissements directs peut-il être un instrument efficace de défense du pays?

- Un tel filtrage repose sur l'hypothèse de base que les acquisitions étrangères représentent un risque particulier pour la sécurité. Des entreprises purement nationales ou des entreprises nationalisées ne nécessiteraient pas (ou du moins pas dans la même mesure) de contrôle, en dépit du fait que des activités d'espionnage en leur sein y ont déjà été identifiées par le passé (Larson and Marchick 2006, p. 17).
- Nul besoin de rachat d'entreprise pour l'espionnage économique, il est même sans cela d'autant plus redoutable. Lors de la cyberattaque dont ont été victimes plusieurs installations critiques aux Etats-Unis (qui l'a récemment rendue publique), les hackers se sont introduits dans des réseaux informatiques peu sécurisés de sous-traitants basés aux Etats-Unis (NZZ 2018b). S'il suffit d'un courriel d'hameçonnage pour créer une menace sérieuse, on voit mal pourquoi un Etat hostile dépenserait des milliards pour une acquisition.
- Le chemin le plus court pour accéder à une technologie militaire reste d'importer légalement ce matériel (armements ou technologies «à double usage»). Selon une étude de Thrall et Dorminey (2018), entre 2002 et 2016 l'industrie de l'armement américaine a vendu en valeur plus d'armes à des Etats tels que l'Irak, le Soudan, l'Egypte ou le Yémen – qui sont tous classés comme posant des risques élevés à la sécurité des Etats-Unis –, qu'à des pays sûrs comme les Pays-Bas ou la Nouvelle-Zélande.

On ne peut donc pas induire, sur la simple base du profil d'actionnariat d'une entreprise, un risque direct pour la sécurité – et il n'est par conséquent pas possible non plus de définir une stratégie de défense efficace. La «sécurité d'approvisionnement» pour un pays pauvre en ressources comme la Suisse est de toute façon un but illusoire sous bien des aspects. Quel serait par exemple le gain d'un réseau de gaz détenu entièrement par des Suisses si le gaz est importé à presque 100 % (NZZ 2018a)? Il n'est pas non plus clair en quoi la détention étrangère d'immobilier, d'entreprises agricoles ou même d'infrastructures clés comme des aéroports mettrait en péril des intérêts liés à la sécurité nationale. Car en définitive, toutes les entreprises d'un pays sont soumises aux mêmes lois, indépendamment de la nationalité des détenteurs d'actions. Lorsqu'ils investissent dans des infrastructures, les acteurs étrangers s'exposent même d'autant plus aux possibles contraintes que peut exercer le pays d'installation en cas de contentieux. Un aéroport ou un barrage ne se démonte pas pour être expédié et relocalisé au-delà des frontières. En cas d'extrême nécessité, ces infrastructures peuvent même servir de gage aux mains des autorités du pays hôte.

On ne peut donc pas induire, sur la simple base du profil d'actionnariat d'une entreprise, un risque direct pour la sécurité et par conséquent pas non plus définir une stratégie de défense efficace.

28 Peu après, en 2005, se prononçant sur les rumeurs d'un rachat de Danone par Pepsico, le nouveau Premier ministre Dominique de Villepin qualifia le secteur du lait et des yaourts de «stratégique».

Trois types de menaces potentielles

Moran (2018) distingue trois catégories de menaces que des acquisitions étrangères peuvent poser pour la sécurité nationale :

01. **Dépendance stratégique** : cette catégorie regroupe tous les projets d'acquisition qui pourraient créer une dépendance envers une entreprise productrice de biens ou de services essentiels et se trouvant en mains étrangères. L'entreprise étrangère peut retarder ou refuser la livraison de ces biens ou services, ou la conditionner à certaines exigences politiques.
02. **Transfert hostile de technologies** : cette catégorie comprend les acquisitions qui peuvent entraîner un transfert de technologies susceptible de poser une menace à la sécurité nationale.
03. **Infiltration** : ce dernier type de menaces concerne les acquisitions pouvant permettre la pénétration, la surveillance ou le sabotage d'infrastructures critiques.

Si l'on essaie cependant de délimiter un peu plus précisément les catégories de risques pour la politique de sécurité (voir encadré 4), on constate que la Suisse dispose déjà de moyens efficaces pour se prémunir contre ces risques :

- Le contrôle des fusions dans le cadre du droit des cartels, à moderniser avec soin, serait en mesure de limiter la position dominante aussi bien des entreprises nationales qu'étrangères, et ainsi d'échapper à une situation de dépendance stratégique.
- Des dispositions légales spécifiques peuvent prévenir les transferts de technologie hostiles ou les limiter efficacement lorsqu'il y a lieu de les craindre.
- La Loi sur le renseignement, l'Ordonnance concernant la protection des informations, la Stratégie nationale de protection de la Suisse contre les cyberrisques, ainsi que d'une manière générale les pouvoirs de police et pouvoirs militaires des cantons et de la Confédération sont des moyens de lutte efficaces contre les infiltrations et les sabotages.
- Il reste toujours possible d'avoir recours à l'expropriation au nom de l'intérêt public, comme cela est prévu dans la Loi sur l'expropriation (LEx). Cette prérogative est à première vue également compatible avec le droit international à condition qu'un dédommagement et une procédure équitable soient garantis (Sornarajah 2017, chapitre 10).

Il reste toujours possible d'avoir recours à l'expropriation au nom de l'intérêt public.

5.2_ L'intérêt national est rarement dans l'intérêt de la nation

«L'intérêt national» est également un des motifs fréquemment invoqués pour mettre en place des mesures de contrôle des investissements. Contrairement à la sécurité nationale, cette notion englobe également des critères économiques utilisés dans les procédures de contrôle et reposant, le cas échéant, sur la politique industrielle menée par un Etat. Actuellement, quelques pays, dont les Etats-Unis, ont manifesté l'intention de renforcer leurs efforts de contrôle dans cette direction (voir chapitre 1). Au Canada, les investisseurs étrangers doivent déjà aujourd'hui pouvoir démontrer que

le rachat qu'ils souhaitent effectuer présente un «avantage net» pour le pays («net benefit test»). Cet avantage se mesure au nombre d'emplois créés, à la quantité de commandes qui seront passées à des entreprises canadiennes, aux innovations technologiques introduites ou à la compatibilité avec la politique économique des provinces canadiennes (Bishop 2016, p. 8).

D'un point de vue économique, ces critères, tout comme des mesures similaires utilisées par d'autres Etats, apparaissent peu adaptés pour représenter «l'intérêt national». En eux-mêmes, ils risquent de détourner les investissements sur de fausses pistes (inefficientes). La simple création de postes de travail n'est pas un critère suffisant pour juger de l'utilité d'un investissement car il faut aussi que ces emplois présentent une productivité élevée. En promettant d'embaucher tous les demandeurs d'emploi d'une région à très bas salaires, un investisseur étranger résoudrait certes le problème de l'emploi, mais pas celui des revenus et de la consommation.

Difficile également de savoir pourquoi une acquisition devrait par principe produire un bénéfice économique plus grand lorsque l'actionnariat des deux entreprises concernées est majoritairement national. Les entreprises, qu'elles soient nationales ou étrangères, utilisent les mêmes critères de décision. Un candidat repreneur n'est prêt à payer une prime de contrôle que s'il escompte pouvoir augmenter la rentabilité des actifs qu'il a acquis.

A cet égard, les observations du chapitre 2 ont montré exactement le contraire: ce sont précisément les branches les plus ouvertes aux investissements étrangers qui ont donné les plus fortes impulsions de croissance ces 20 dernières années. La raison en est notamment que les multinationales bénéficient d'un coût d'innovation moins élevé que les entreprises strictement nationales, entre autres parce qu'elles peuvent se financer à meilleur marché. De plus, les multinationales étrangères possèdent l'avantage souvent déterminant de disposer d'un accès direct sur leur marché domestique. Cela représente un facteur décisif dans le cas d'investisseurs chinois, dont la prise de participations dans une entreprise étrangère peut faciliter l'accès de cette dernière au marché chinois.²⁹ En ce sens, c'est davantage l'ouverture aux investisseurs étrangers – et non la fermeture – qui semble la stratégie la plus à même de servir l'intérêt national.

29 Dans une interview, un investisseur privé israélien résume cet avantage de la façon suivante: «Quand vous avez installé une entreprise israélienne en Chine, vous avez besoin qu'un investisseur chinois devienne actionnaire de votre entreprise si vous voulez vraiment créer une communauté d'intérêt... C'est la meilleure façon de pénétrer le marché chinois» (The Jerusalem Post 20.12.2017). Une opinion similaire est exprimée dans la NZZ à propos de la prise de participation de l'entreprise d'Etat Chem China dans le négociant de matières premières genevois Mercuria: «L'entrée d'entreprises publiques chinoises n'est pas nécessairement un processus à sens unique. Mercuria obtiendra une participation dans les raffineries chinoises de l'entreprise d'Etat (...). Parmi tous les négociants occidentaux, Mercuria est ainsi certainement celui qui a le plus solidement mis pied sur le marché pétrolier chinois.» (NZZ 16.4.2018)

5.3_ Le casse-tête de la réciprocité

Pour les partisans de contrôles des investissements à grande échelle, les transferts transnationaux de technologie sont forcément un jeu à somme nulle : si une entreprise chinoise utilise par exemple une nouvelle technologie, cela doit nécessairement se faire au détriment des entreprises qui avaient su jusqu'alors se réserver l'usage de cette technologie.³⁰ La même opinion est également répandue concernant les excédents et déficits commerciaux. Selon ce raisonnement, les pays qui réalisent d'importants excédents seraient à mettre au pilori. En matière commerciale, cette conception s'accompagne de la revendication de balances commerciales «équilibrées»; en matière d'investissements, il s'agirait de garantir la «réciprocité».

C'est envers la Chine que cette exigence se fait la plus forte. Il est établi que le pays agit de manière restrictive envers les investissements directs de l'étranger. Selon l'OCDE, la Chine occupe la quatrième place du classement des pays les plus réglementés pour les investisseurs étrangers. En outre, 62 % des entreprises cotées en Chine (dont de nombreuses investissent activement à l'étranger) sont détenues par l'Etat. La politique industrielle du gouvernement chinois s'est fixé d'ambitieux objectifs, et entend bien devenir d'ici 2025 un pays leader dans les secteurs des TIC, de la robotique, des technologies médicales, et des industries aéronautique et automobile.

La plus importante de ces mesures de politique d'investissement est certainement l'obligation de joint-ventures avec des entreprises locales chinoises que la Chine impose dans 35 branches «stratégiques» comme condition d'entrée sur son marché. Les joint-ventures permettent aux entreprises chinoises d'accéder directement à la propriété intellectuelle et aux capitaux étrangers. Et cette stratégie semble porter ses fruits : l'effet des joint-ventures sur la croissance chinoise a dépassé celui des filiales détenues à 100 % par des entreprises étrangères (Keller 2018).

Les entreprises étrangères mettent en balance les avantages de ce type d'accès au marché avec le risque potentiel d'un transfert de technologie au profit de leur associé dans cette entreprise commune. Ils doivent s'attendre en particulier à ce que le partenaire d'aujourd'hui se transforme en concurrent de demain. Il est donc vraisemblable que sans l'obligation de formation de joint-ventures, la Chine aurait pu attirer encore davantage d'investissements directs. Le bilan pour la Chine, positif ou négatif, de l'obligation de joint-venture reste donc une question ouverte.

³⁰ Un exemple, parmi beaucoup d'autres, de cette conception : «Il faut comprendre que chaque investissement chinois dans des technologies avancées est une pierre supplémentaire pour achever un plan politique global. Celui-ci vise à acquérir des technologies de pointe et à alimenter des transferts technologiques à grande échelle. A long terme, la Chine souhaite contrôler les segments les plus lucratifs des chaînes d'approvisionnement mondiales et des réseaux de production. En cas de succès, le programme Made in China 2025 pourrait accélérer l'érosion de l'avance technologique des pays industrialisés dans de multiples branches» (Wübbeke et al. 2016, p. 8).

Mais personne n'oblige des entreprises suisses ou d'autres pays à investir en Chine. Chaque société qui prend cette décision compte tirer un bénéfice de la joint-venture, notamment parce qu'elle lui permet de résoudre nombre des difficultés (par exemple les barrières culturelles) que pose l'entrée sur le marché chinois. La demande de réciprocité est donc compréhensible, mais elle ne constitue pas une condition *sine qua non* pour que l'économie (nationale) suisse puisse tirer également profit des flux d'investissement bilatéraux entre notre pays et la Chine.

L'exigence obstinée de réciprocité peut de plus être une arme à double tranchant: si la Suisse introduisait des contrôles sur les investissements ou d'autres mesures équivalentes, elle créerait un risque pour ses investissements à l'étranger, à plus forte raison s'il s'agissait de restrictions sélectives réservant un traitement particulier à certains pays.³¹ Il est possible d'ailleurs que de telles mesures entrent en conflit avec certains des accords bilatéraux ou multilatéraux évoqués dans la présente étude. La voie multilatérale reste donc le meilleur moyen de parvenir à plus d'ouverture et d'obtenir des règles de jeu équitables pour les investissements directs suisses, en Chine comme ailleurs.

5.4_ La croissance ne se laisse pas mener à notre guise

Les investissements directs étrangers ont la faculté – cela a été évoqué plusieurs fois déjà dans cette publication – de contribuer positivement à la croissance de branches entières ou même de l'économie nationale dans son ensemble. Il est donc naturel que les décisions politiques, y compris en Suisse, cherchent à attirer des investissements, tout en essayant d'esquiver les situations potentiellement préjudiciables qui ont été évoquées dans le sous-chapitre 2.6. Ce contrôle bien intentionné est après tout la «raison d'être» de toute politique industrielle.

Ce qui semble, dans un monde idéal, être un processus allant de soi, se révèle dans la réalité un simple vœu pieux: car il faudrait que toute une série de conditions soient satisfaites pour qu'une commission ou une autorité puisse distinguer les «bonnes» acquisitions des «mauvaises»:

- 01_ Ces commissions devraient être en mesure d'identifier à l'avance (ou du moins pouvoir déterminer dans des délais très courts) les entreprises qui génèrent ou génèreront des retombées positives.
- 02_ La commission devrait également identifier à l'avance les avantages comparatifs à long terme de l'économie suisse, sans céder à la pression de lobbys ou de groupes d'intérêt particuliers. Car même une politique d'investissement exemplaire n'est pas à l'abri du danger d'orienter le pays vers des secteurs de spécialité pour lesquels il n'aura durablement aucun véritable avantage comparatif. Le choix de pro-

31 Le processus de contrôle de la Chine a été lancé en 2011 après l'échec d'importantes tentatives d'investissement de la Chine aux Etats-Unis en raison des examens de la CFIUS (*Josselyn 2014*).

téger un secteur particulier pourrait immobiliser des ressources (en personnes et en capitaux) qui auraient été mieux déployées dans d'autres secteurs.

03_ Les avantages offerts par une telle protection devraient en outre être mis en balance avec le préjudice causé par la perte de sécurité juridique pour les investisseurs étrangers, le dommage à la réputation du pays, le recul des estimations de la valeur des entreprises suisses, ou encore des mesures de rétorsion.

04_ L'efficacité d'une telle commission ne serait pratiquement pas mesurable, ce qui faciliterait encore davantage l'absence de transparence des prises de décision.

05_ La comparaison avec d'autres options pour générer des retombées («*spillovers*»), comme des subventions en faveur de la formation générale ou de la recherche, plaide contre le contrôle des investissements.

La politique suisse a su jusqu'à présent éviter, dans une large mesure, de protéger les secteurs de haute technologie, de contrôler les investissements directs, ou d'adopter une politique industrielle prétendant faire le tri entre les «gagnants» et les «perdants». Bien lui en a pris.

5.5_ Trois recommandations stratégiques

La question-clé à l'origine de cette publication était de savoir si les entreprises suisses devaient être davantage protégées des rachats étrangers. Il est clair que cette réponse doit être négative. Le filtrage pratiqué aujourd'hui par quelques pays n'est pas le moyen adapté pour atteindre les objectifs mis en avant par ses partisans. D'après les expériences internationales, les commissions de filtrage prennent des décisions de façon discrétionnaire et non transparente. Elles sont ainsi facilement victimes d'intérêts protectionnistes particuliers. Ces intérêts pourraient d'ailleurs être la raison pour laquelle ces commissions sont défendues par de nombreux responsables politiques. Le filtrage des investissements ne réalise pas le but qu'il se propose, car le simple rapport de détention de parts sociales ne permet pas de conclure à un risque direct pour la sécurité. Et il est très vraisemblable que les coûts dépassent les bénéfices.

Pour aller au-delà de ce constat, nous proposons trois recommandations stratégiques :

Recommandation 1

Ouvrir encore davantage la Suisse aux investisseurs étrangers car ils contribuent de façon importante à la prospérité du pays.

La tendance se vérifie en Suisse également : les multinationales étrangères atteignent un plus haut niveau de productivité, paient des salaires globalement plus élevés, investissent davantage en recherche et développement, et génèrent des bénéfices plus importants que l'entreprise suisse moyenne. Tout cela profite également à l'économie nationale, avec des retombées positives sur les revenus, l'emploi et les recettes fiscales. En outre, l'ouverture de la Suisse aux investissements directs étrangers a permis d'attirer précisément les activités des multinationales (recherche et développement par exemple) qui apportent le plus de retombées et alimentent le plus la croissance, y compris pour les PME. La politique doit donc créer des conditions-cadre qui favorisent l'implantation de multinationales étrangères au lieu de les en dissuader.

Parler d'un accès « incontrôlé » des investisseurs étrangers aux entreprises suisses est contraire à la réalité. Dans le domaine immobilier, la « Lex Koller » est une des dispositions les plus restrictives du monde. Les fusions peuvent être interdites si elles enfreignent le droit de la concurrence. Les rachats d'entreprises cotées sont assujettis à la réglementation sur les OPA de la Bourse suisse. Les entreprises ciblées par une reprise sont autorisées à engager des mesures défensives. L'Etat peut en outre prendre des décisions applicables aux sociétés anonymes de droit public, même quand il ne possède pas de participation directe à leur capital. Dans les cas extrêmes, il peut recourir au droit d'expropriation.

Recommandation 2

Améliorer le dispositif de contrôle des fusions.

Le risque le plus vraisemblable que peut présenter une acquisition pour la Suisse est celui d'une restriction de la concurrence.

Cela concerne aussi bien les acquisitions que les fusions, qu'elles impliquent des entreprises nationales ou étrangères. Le meilleur moyen de contrer ces risques est de renforcer le dispositif de contrôle des fusions. Avenir Suisse a déjà formulé des propositions à ce sujet (Rutz 2013 et Dümmler 2018). Mais les menaces sécuritaires se gèrent quant à elles au mieux avec une politique de sécurité. Ce n'est pas aux mesures de contrôle des investissements directs de s'en occuper.

Recommandation 3

Harmoniser les « règles du jeu » concernant les conditions d'investissement, notamment avec la Chine, est un but souhaitable. Cependant, sa réalisation ne constitue en aucun cas une condition nécessaire pour que l'économie suisse puisse profiter des flux d'investissements bilatéraux avec ce pays.

La crise financière l'a bien montré : sans injection de capitaux étrangers, de nombreuses entreprises suisses renommées auraient fait faillite. En ce sens, l'ouverture envers les investissements étrangers renforce la résilience de l'économie. Comme en matière de commerce, le meilleur parti que peut prendre la Suisse en matière d'investissements transfrontaliers est de rechercher la voie de la multilatéralité et de contribuer à la façonner, confiante en ses possibilités.

AELE	Association européenne de libre-échange
ALE	Accord de libre-échange
API	Accord bilatéral de protection des investissements
AUD	Dollars australiens
AWG	Aussenwirtschaftsgesetz, Loi relative aux échanges extérieurs, Allemagne
AWV	Aussenwirtschaftsverordnung, Décret relatif aux échanges extérieurs, Allemagne
BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie, Fédération allemande de l'industrie
BNS	Banque nationale suisse
CAD	Dollars canadiens
CEATE	Commissions de l'environnement, de l'aménagement du territoire et de l'énergie
CFF	Chemins de fer fédéraux
CFIUS	Committee on Foreign Investments in the United States
CIRDI	Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements
CNUCED	Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement
CO	Code des obligations
Comco	Commission de la concurrence
COPA	Commission des OPA
FIFA	Fédération internationale de football association
FINSA	Financial Services Act, Loi sur les services financiers LSFIn
FIRB	Foreign Investment Review Board, Australie
FIRREA	Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act
FIRRMA	Foreign Investment Risk Review Modernization Act
GATS	General Agreement on Trade in Services, Accord général sur le commerce des services (AGCS)
IDE	Investissement direct étranger
LBVM	Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995 (RS 954.1)
LEx	Loi fédérale sur l'expropriation du 20 juin 1930 (RS 711)
LFAIE	Loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger du 16 décembre 1983 (RS 211.412.41)
LIMF	Loi sur l'infrastructure des marchés financiers
M&A	Mergers and Acquisition
MIGA	Multilaterale Investitions-Garantie-Agentur, Agence multilatérale de garantie des investissements
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OFS	Office fédéral de la statistique

OMC	Organisation mondiale du commerce
ONG	Organisation non gouvernementale
OPA	Offre publique d'acquisition
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
R&D	Recherche et développement
RS	Recueil systématique du droit fédéral
SOE	State-owned Enterprises, entreprises détenues par l'Etat
STAFEME	Statistiques sur les filiales et les emplois des multinationales étrangères en Suisse
TBI	Traité bilatéral d'investissement
TIC	Technologies de l'information et de la communication
TRIMS	Agreement on Trade-Related Investment Measures, Accord sur les Mesures concernant les investissements et liées au commerce (MIC)
TRIPS	Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights, Accord sur les aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce (ADPIC)
TWEA	Trading with the Enemy Act, Loi sur le commerce avec l'ennemi
UE	Union européenne

Bibliographie

- AFC, Administration fédérale des contributions (2018): Estimation dynamique des conséquences du Projet fiscal 17 sur les recettes fiscales. De: Daepp, Martin et Staubli, David. Berne: mars 2018.
- Antràs, Pol and Yeaple, Stephen R. (2014): Multinational Firms and the Structure of International Trade. In: Handbook of International Economics, éd. 4. Elsevier B.V.
- Arnold, Jens and Beata, Javorcik (2009): Gifted kids or pushy parents? Foreign direct investment and plant productivity in Indonesia. In: Journal of International Economics, 79(1), pp. 42–53.
- Arvanitis, Spyridon; Bolli, Thomas und Stucki, Tobias (2014): Die Determinanten und Auswirkungen von intrabetrieblichen Leistungsverflechtungen von Schweizer multinationalen Unternehmen. Studie im Auftrag des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO), KOF Studies, Bd. 53(3).
- Baldwin, John R. and Gu, Gellatly (2007): Global Links: Multinationals in Canada: An Overview of Research at Statistics Canada. The Canadian Economy in Transition Series. Statistics Canada Research Paper, Catalog no. 11–622-MIE, no. 014. Ottawa: November 2007.
- BDI, Bundesverband der Deutschen Industrie (2017): Erweiterung der staatlichen Eingriffsrechte für ausländische Direktinvestitionen. Positionspapier. <https://tinyurl.com/y7e8bvt7>. Consulté le 28.08.2018.
- Bischofsberger, Alois und Walser, Rudolf (2016): Multis: Ihre Rolle und Bedeutung in der schweizerischen Wirtschaftspolitik. In: Aussenwirtschaft, 67(1), pp. 1–26.
- Bishop, Grant (2016): A Rule of Reason for Inward FDI: Integrating Canadian Foreign Investment Review and Competition Policy. In: SPP Research Papers, 9 (34). Calgary: University of Calgary, The School of Public Policy.
- Bloom, Nicholas; Lemos, Renata; Sadun, Raffaella; Scur, Daniela and Van Reenen, John (2014): Them New Empirical Economics of Management. Occasional paper. Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science.
- Böckli, Peter und Bühler, Christoph B. (2009): Der Staat als faktisches Organ einer von ihm beherrschten privaten Aktiengesellschaft. In: Philippin, Edgar; Gillieron, Philippe; Vuillemin, Pierre-Francois; Michel, Jean-Tristan (Hrsg.), Mélanges en l'honneur de Francois Dessemontet. Lausanne: Centre du droit de l'entreprise de l'Université de Lausanne.
- BNS, Banque nationale suisse (2017): Investissements directs 2016. Zurich/Berne: décembre 2017.
- Brainard, Lael S. (1997): An Empirical Assessment of the Proximity-Concentration Trade-off Between Multinational Sales and Trade. In: American Economic Review, 87(4), pp. 520–544.
- Byrne, Matthew R. (2006): Protecting national security and promoting foreign Investment: Maintaining the Exon-Florio balance. In: Ohio State Law Journal, 67(4), pp. 849–910.
- Caves, Richard E. (2007): Multinational Enterprise and Economic Analysis. Third Edition. Cambridge: Cambridge University Press.
- CF, Conseil fédéral (2007): Message concernant l'abrogation de la loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger. 04.07.2017. Feuille fédérale 2007, pp. 5455–5474.

- CNUCED, Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (2017) : **Rapport sur l'investissement dans le monde 2017 – Investment and the digital Economy**. Genève : juin 2017.
- Combe, Emmanuel (2018) : **Résister à la tentation protectionniste**. Altermind Institute.
- Commission européenne (2017) : **Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union européenne**. Bruxelles : 13.09.2018.
- Congressional Research Service (2018) : **The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)**. De : Jackson, James K. Washington.
- Connell, Paul and Huang, Tian (2014) : **An Empirical Analysis of CFIUS: Examining Foreign Investment Regulation in the United States**. In : *Yale Journal of International Law*, 39(1), pp. 132–163.
- Copenhagen Economics (2018) : **Screening of FDI towards the EU**. Technical report.
- Ćorić, Bruno and Pugh, Geoff (2013) : **Foreign direct investment and output growth volatility: A worldwide analysis**. In : *International Review of Economics & Finance*, 25(C), pp. 260–271.
- Crisculo, Chiara and Martin, Ralf (2009) : **Multinationals and U.S. Productivity Leadership: Evidence from Great Britain**. In : *The Review of Economics and Statistics*, 91(2), pp. 263–281.
- Da Conceicao-Heldt, Eugenia and Meunier, Sophie (2014) : **Speaking with a single voice: internal cohesiveness and external effectiveness of the EU in global governance**. In : *Journal of European Public Policy*, 21(7), pp. 961–979.
- Dümmler, Patrick et Roten, Noémie (2018) : **Une politique agricole d'avenir – Stratégie en 10 points en faveur des consommateurs, des contribuables et des entrepreneurs agricoles**. Zurich : Avenir Suisse.
- EY (2018) : **Les Suisses n'ont jamais autant investi en Europe**. Communiqué de presse. <https://www.ey.com/ch/fr/newsroom/news-releases/communiqué-de-presse-ey-les-suisses-n-ont-jamais-autant-investi-en-europe>. Consulté le 26.08.2018.
- Forstmoser, Peter und Jaag, Tobias (2000) : **Der Staat als Aktionär – Haftungsrechtliche Risiken der Vertretung des Staates im Verwaltungsrat von Aktiengesellschaften**. Zurich : Schulthess Verlag.
- Fournier, Jean-Marc (2015) : **L'effet négatif de l'hétérogénéité des réglementations sur l'investissement direct étranger**. Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE, no. 1268. Paris : Editions OCDE.
- Golub, Stephen S.; Nicoletti G.; Hajkova D.; Mirza, D. et Yoo, K.-Y. (2003) : **L'influence des politiques sur les échanges et l'investissement direct étranger**. In : *Revue économique de l'OCDE*, n° 36, 2003(1), pp. 7–93.
- Gregory, Alan and O'Donohue, Sheila (2014) : **Do Cross-Border and Domestic Acquisitions Differ? Evidence from the Acquisition of UK Targets**. In : *International Review of Financial Analysis*, Vol. 31, pp. 61–69.
- Griffith, Rachel; Harrison, Rupert and Van Reenen, John (2006) : **How Special Is the Special Relationship? Using the Impact of U.S. R&D Spillovers on U.K. Firms as a Test of Technology Sourcing**. In : *American Economic Review*, 96(5), pp. 1859–1875.
- Guadalupe, Maria; Kuzmina, Olga and Thomas Catherine (2012) : **Innovation and Foreign Ownership**. In : *American Economic Review* 2012, 102(7), pp. 3594–3627.
- Hanemann, Thilo; Rosen, Daniel H. and Gao, Cassie (2016) : **Two-Way Street – 25 Years of US-China Direct Investment**. National Committee on U.S.-China Relations and Rhodium Group. <https://tinyurl.com/yafm2fay>. Consulté le 23.08.2018.
- Harrison, Ann and Rodriguez-Clare, Andres (2010) : **Trade, Foreign Investment, and Industrial Policy for Developing Countries**. In : *Handbook of Development Economics*, 5th Edition, pp. 4039–4214.

- Hasnat, Baban (2015): US National Security and Foreign Direct Investment. In: Thunderbird International Business Review, 57(3), pp. 185–196.
- Hettich, Peter und Kesselring, Felix (2012): Erwerb und Bau von Immobilien in der Schweiz. In: Erfolgsfaktoren für Investitionen in der Schweiz. Bâle: Vischer AG.
- Iacovone Leonardo, Javorcik, Beata; Keller, Wolfgang; Tybout, James (2009): Walmart in Mexico: The Impact of FDI on Innovation and Industry Productivity. <https://tinyurl.com/ybkqnjzm>. Consulté le 23.08.2018.
- Jaag, Christian, Rutz, Samuel et Jacober, Noemi (2017): Etude SwissEconomics SIEC-Test. Étude sur le contrôle des concentrations. Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO). Berne: octobre 2017.
- Jiang, Kun, Keller, Wolfgang, Qiu, Larry D. and Ridley, William (2018): International Joint Ventures and Internal versus External Technology Transfer: Evidence from China. CEPR Discussion Paper 12809.
- Josselyn, Amy (2014): Why the CFIUS Review Process May Have Overreached its Purpose. In: George Mason Law Review, 21(5), pp. 1347–1379.
- Keller, Wolfgang (2012): The transfer of knowledge across countries. In: NBER Reporter, National Bureau of Economic Research, Cambridge (MA), Iss. 1, pp. 10–12.
- Keller, Wolfgang and Yeaple, Stephen R. (2009): Multinational Enterprises, International Trade and Productivity Growth: Firm Level Evidence from the United States. In: The Review of Economics and Statistics, 91(4), pp. 821–831.
- Kirchner, Stephen (2008): Capital Xenophobia II: Foreign Direct Investment in Australia, Sovereign Wealth Funds, and the Rise of State Capitalism. CIS Policy Monograph. St. Leonards: Centre for Independent Studies Limited.
- Kowalski, Przenyslaw, Rabaioli, Daniel and Vallejo, Sebastian (2017): International Technology Transfer measures in an interconnected world. OECD Trade Policy Papers, No. 206. Paris: OECD Publishing.
- KPMG (2018): Clarity on Mergers & Acquisitions – The growing appetite of Swiss dealmakers. <https://tinyurl.com/ydfkrygf>. Consulté le 22.08.2018.
- Larson, Alan P. and Marchick, David M. (2006): Foreign Investment and National Security – Getting the Balance Right. The Bernard and Irene Schwartz Series on American Competitiveness. Council on Foreign Relations. <http://www.mafhoum.com/press10/295E12.pdf>. Consulté le 23.08.2018.
- Meggison, William L. and Fotak, Veljko (2015): Rise of the Fiduciary State: A Survey of Sovereign Wealth Fund Research. In: Journal of Economic Surveys, 29 (4), pp. 733–778.
- Meunier, Sophie (2014): A Faustian bargain or just a good bargain? Chinese foreign direct investment and politics in Europe. In: Asia Europe Journal, 12(1–2), pp. 143–158.
- Ministère de l'Economie et des Finances (2018): Extension du décret de 2014: mieux protéger les entreprises stratégiques françaises. 19.02.2018. <https://tinyurl.com/ybvst5t6>. Consulté le 31.07.2018.
- Moran, Theodore H. (2009): Three Threats: An Analytical Framework for the CFIUS Process. Policy Analyses in International Economics 89. Peterson Institute for International Economics. Columbia University Press.
- NZZ, Neue Zürcher Zeitung (2011): 50 Jahre Schweizer Investitionsschutzabkommen. De: Ziegler, Andreas und Wehrenberg, Stefan. 02.12.2011.
- NZZ, Neue Zürcher Zeitung (2015): Wem gehört der Schweizer Aktienmarkt? De: Rasch, Michael. 21.08.2015.
- NZZ, Neue Zürcher Zeitung (2018a): « Lex Koller » für Infrastrukturen? Die Angst vor dem Drachen. De: Fohse, Martin. 29.03.2018.
- NZZ, Neue Zürcher Zeitung (2018b): Russische Hacker sitzen schon an den Hebeln der amerikanischen Stromversorgung. De: Winkler, Peter. 25.07.2018.

- OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development (2009): Guidelines for Recipient Country Investment Policies relating to National Security. <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/43384486.pdf>. Consulté le 17.08.2018.
- OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development (2017): FDI restrictiveness. OECD Data. <https://data.oecd.org/fdi/fdi-restrictiveness.htm>. Consulté le 01.08.2018.
- OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development (2018): FDI Regulatory Restrictiveness Index. <http://www.oecd.org/investment/fdiindex.htm>. Consulté le 28.08.2018.
- OFS, Office fédéral de la statistique (2017): Statistique sur les filiales et les emplois des multinationales étrangères. Communiqué de presse du 21.12.2017. <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/catalogues-banques-donnees/communiqués-presse.assetdetail.4082332.html>. Consulté le 30.07.2018.
- Pandya, Sonal S. (2014): Political Economy of Foreign Direct Investment: Globalized Production in the Twenty-First Century. In: Annual Review of Political Science 2016, 19(1), pp. 455–475.
- PIIE, Peterson Institute for International Economics (2018): China: Forced Technology Transfer and Theft? China Economic Watch. 20.03.2018. <https://tinyurl.com/y8ptl36f>. Consulté le 23.08.2018.
- Rampini, Corrado (2015): Die Bewilligungspflicht nach bauerlichem Bodenrecht bei Unternehmenskaufen. <https://tinyurl.com/ycxhc9be>. Consulté le 27.07.2018.
- Richter, Michael and Werner, Johannes-Gabriel (2016): Conceptualising the Role of International Capital Flows for Housing Markets. <https://archive.intereconomics.eu/downloads/getfile.php?id=995>. Consulté le 20.08.2018.
- Rowland, Partick F. and Tesar, Linda (2004): Multinationals and the Gains from International Diversification. In: Review of Economic Dynamics, 7(4), pp. 789–826.
- Rutz Samuel (2013): Fusionskontrolle: Ausser Spesen nichts gewesen. Avenir Suisse, 26.03.2013. <https://www.avenir-suisse.ch/fusionskontrolle-ausser-spesen-nichts-gewesen/>. Consulté le 26.08.2018.
- Rutz, Samuel (2016): Le mythe de la poule aux œufs d'or – Un programme de privatisations pour la Suisse. Zurich: Avenir Suisse.
- Sauvant, Karl P. and Nolan, Michael D. (2015): China's Outward Foreign Direct Investment and International Investment Law: In: Journal of International Economic Law, 2015(0), pp. 1–42.
- Schellenberg Wittmer (2018): Le droit des OPA en bref. Takerpractice.ch, Droit suisse des OPA online. <https://tinyurl.com/yatfu75y>. Consulté le 26.08.2018.
- Services du Parlement (2018): Motion Rieder Beat 18.3021 – Protéger l'économie suisse en contrôlant les investissements. Berne: Communiqué officiel, Conseil des Etats, Session d'été 2018 Septième séance. 06.06.18.
- Sornarajah, M. (2017): The International Law on Foreign Investment. Fourth Edition. Cambridge: Cambridge University Press.
- The Economist (2018): Capital Control – Europeans fret that Chinese investment is a security risk. 24.03.2018.
- The Jerusalem Post (2017): Chinese investors flock to Israel for unlikely reasons. De: Schindler, Max. 20.12.2017.
- The World Bank (2014): Does FDI Bring Good Jobs to Host Countries? Policy Research Working Paper 6936. De: Javorcik, Beata. <https://tinyurl.com/y7q78my4>. Consulté le 23.08.2018.
- Thrall, Trevor A. and Drominey, Caroline (2018): Risky Business – The Role of Arms Sales in U.S. Foreign Policy. Cato Institute Policy Analysis, no. 836, 13.03.2018.
- Tirole, Jean (1988): The Theory of Industrial Organization. Cambridge / London: MIT Press.

- Tranio (2015): European limitations on foreign property purchases. <https://tinyurl.com/y96ra39b>.
- UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development (2018a): Investment Policy Monitor, Issue 19. UNCTAD Investment and Enterprise Division: March 2018.
- UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development (2018b): Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock. UNCTADSTAT. <https://tinyurl.com/yd7buuoo>. Consulté le 28.08.2018.
- USTR, Office of the United States Trade Representative Executive Office of the President (2018): Findings of the Investigation into China's Acts, Policies, and Practices related to Technology Transfer, Intellectual Property, and Innovation under section 301 of the Trade Act of 1974. Washington D.C.: March 2018
- Vogt, Hans-Ueli (2017a): Interpellation 17.3387. Rachats d'entreprises suisses par des sociétés nationales chinoises. Une menace pour les intérêts de l'économie suisse? Berne: 06.06.2018.
- Vogt, Hans-Ueli (2017b): Interpellation 17.3388. Rachats d'entreprises suisses par des sociétés nationales chinoises. Une menace pour les intérêts de la politique étrangère suisse? Berne: 06.06.2018
- Wan, Kam-Ming and Wong, Ka-fu (2009): Economic Impact of Political Barriers to Cross-Border Acquisitions. An Empirical Study of CNOOC's Unsuccessful Takeover of Unocal. In: Journal of Corporate Finance, 15(4), pp. 447–468.
- Wehrlé, Frederic and Pol, Joachim (2016): Investment Policies Related to National Security: A Survey of Country Practices. OECD Working Papers on International Investment, No. 2016/02. Paris: OECD Publishing.
- Weimer, Christopher M. (2009): Foreign Direct Investment and National Security Post-FINSA 2007. In: Texas Law Review, 87(3), pp. 663–684.
- Weyzig, Francis (2013): Tax treaty shopping: structural determinants of Foreign Direct Investment routed through the Netherlands. In: International Tax and Public Finance, 20(6), pp. 910–937.
- White and Case LLP (2018): CFIUS Update. Senate and House Pass CFIUS Reform Legislation. <https://www.whitecase.com/publications/alert/cfius-update>. Consulté le 23.08.2018. Wübbecke, Jost, Meissner, Mirjam, Zenglein, Max J., Ives, Jacqueline and Conrad Bjorn (2016): Made in China 2025 – The making of a high-tech superpower and consequences for industrial countries. Papers on China, No. 2. Merics, Mercator Institute for China Studies. Berlin: December 2016.

avenir suisse

Zurich

Rotbuchstrasse 46
8037 Zurich
Tel +41 44 445 90 00
Fax +41 44 445 90 01

Genève

9, rue du Prince
1204 Genève
Tel +41 22 749 11 00

www.avenir-suisse.ch
info@avenir-suisse.ch