

Décryptage

Le ticket de Bpifrance dans Opella, un compromis entre contrôle et attractivité

Du retrait de subventions jusqu'à la menace de veto sur l'opération en passant par une 'golden share', la palette d'intervention de l'Etat dans la vente d'Opella était large. C'est finalement un accord tripartite inédit que l'Etat a privilégié avec Sanofi et CD&R, marqué par l'entrée de Bpifrance au capital du propriétaire du Doliprane.

Publié le 21 octobre 2024 à 16:48 - Maj 21 octobre 2024 à 17:10



Asmae Kaddouri

Abonnés Votre abonnement [Agefi](#) vous permet d'accéder à cet article.



- AdobeStock

« Le contrôle des investissements étrangers n'est pas le seul levier dont dispose l'Etat. La parole politique est aussi une arme », a réagi le banquier d'affaires Mathieu Pigasse, interrogé, lors d'un petit-déjeuner de presse organisée par l'association AJEF jeudi 17 octobre,

sur les leviers que pouvait actionner l'Etat dans le dossier Doliprane - où il conseillait PAI Partners. D'un retrait des subventions jusqu'à un veto de l'opération, la panoplie des leviers à disposition de l'Etat pour peser sur l'issue de l'opération était large. C'est finalement l'entrée au capital de Bpifrance qui a été retenue. L'accord a été scellé entre l'Etat, Sanofi, et le fonds américain avec contrat tripartite inédit qui mêle politique et juridique.

La banque publique d'investissement devrait ainsi prendre une participation minoritaire d'environ 2% dans Opella, indique Sanofi dans un communiqué. *« Nous avons obtenu les garanties du maintien et du développement d'Opella en France. Nos exigences sur l'emploi, la production et l'investissement seront respectées. Pour le Doliprane et les autres médicaments essentiels au pays »*, s'est pour sa part réjoui le ministre de l'économie Antoine Armand **sur X**, dès dimanche 20 octobre au soir.

Accord peu habituel

L'Etat aurait également pu rentrer au travers de l'Agence des participations de l'Etat (APE). *« Juridiquement, l'Etat a plusieurs leviers pour agir sur les investissements étrangers en France. La plus intrusive est sans doute la prise de participation de l'Etat dans le capital et la gouvernance de la cible »*, souligne Ruben Koslar, avocat chez Jeantet. **La prise de contrôle de CD&R sur Opella** s'inscrit dans le cadre d'un accord tripartite signé entre le fonds américain, Sanofi et le gouvernement français qui prévoit un certain nombre d'engagements de la part du repreneur.

«Ce schéma n'est pas habituel : généralement c'est l'investisseur qui prend des engagements et non le cédant. Cela dit, le code monétaire et financier ne prévoit pas expressément que les engagements doivent émaner uniquement de l'investisseur. Dans les dossiers les plus sensibles, le cédant est associé d'une manière ou autre aux discussions avec l'Etat mais c'est très rare qu'il soit amené à prendre des engagements. Dans le cas d'Opella, c'est bien entendu aussi le maintien

significatif de Sanofi au capital qui justifie la démarche », note Ruben Koslar, avocat chez Jeantet.

« L'entrée de Bpifrance au capital de Sanofi permettra à l'Etat de suivre de près les décisions prises au sein de l'entreprise. C'est un moyen direct de vérifier le respect des conditions imposées par l'Etat », explique Hervé de Kervasdoué, avocat chez BG2V. *«Cependant, une 'golden share' avec un droit de veto sur certaines décisions aurait pu donner à l'Etat des droits de regard équivalents. La pertinence d'un investissement capitalistique de l'Etat ne saute donc pas aux yeux, sauf à vouloir y voir une participation à un projet industriel, ce qui peut également interroger... »*, ajoute Ruben Koslar.

“ Dans la pratique, il est rare que la violation d'un des engagements pris soit effectivement sanctionnée ”

Ruben Koslar, avocat chez Jeantet

Des sanctions formalisées

Si les engagements pris dans l'accord tripartite s'inscrivent hors du cadre de **la procédure contrôle des investissements étrangers** en France (IEF), cette procédure prévue par les articles L151-3 et R151-1 et suivants du code monétaire et financier sera mise en œuvre de toutes les manières. Mais *« il semble évident que les conditions assortissant une éventuelle autorisation de l'opération au titre de l'article R151-8 du CMF reprendront à minima les engagements donnés par CD&R dans le contrat tripartite dont le contenu a – chose très inhabituelle – été rendu public par l'Etat »*, explique Ruben Koslar.

En cas de non-respect des engagements pris, *« des sanctions fermes, immédiates et importantes »* seront mises en place a assuré Antoine Armand, ministre de l'Economie. Ainsi, le manquement au maintien de l'approvisionnement d'Opella auprès de fournisseurs et sous-traitants français, ainsi que le soutien à la relocalisation du principe actif du

paracétamol par Sequens par un contrat de fourniture à long terme sera sanctionné par une pénalité pouvant atteindre 100 millions d'euros.

Le défaut de maintien de la production pourrait entraîner une amende de 40 millions d'euros, et chaque licenciement dans le cadre d'un plan de sauvegarde de l'emploi sera pénalisé de 100.000 euros, a précisé Marc Ferracci, ministre délégué à l'Industrie. « *Le code monétaire et financier prévoit une gamme de sanctions qui peuvent être drastiques, mais dans la pratique, il est rare que la violation d'un des engagements pris soit effectivement sanctionnée, faute également de suivi détaillé de la mise en œuvre des conditions par l'Etat* », observe Ruben Koslar.

La France, championne du contrôle des investissements étrangers

« *Les mécanismes du contrôle des investissements étrangers en vigueur, peuvent, plus que dans d'autres pays européens freiner l'attractivité de la France, le champ d'application lié à la protection de la santé publique étant extrêmement vaste* », observe Hervé de Kervasdoué, avocat chez BG2V.

En 2023, en France, 60 autorisations d'investissement ont été assorties de conditions, représentant 44 % des décisions délivrées l'an dernier. La France s'est imposée comme championne des conditions imposées aux investisseurs alors que la plupart des autres États membres ayant un mécanisme de filtrage n'y recourent que rarement, ou seulement dans des cas où leurs intérêts stratégiques sont directement menacés.

Le revers de PAI

Grande perdante, **l'offre du fonds de capital-investissement français PAI Partners pour mettre la main sur le fabricant du Doliprane** avait trouvé porte close chez Sanofi. PAI aurait-il fait meilleur acquéreur que son rival CD&R? « *Rien ne garantit que PAI se comporterait mieux qu'un fonds américain. Sur le principe, il est tout de même plus facile*

de discuter avec des personnes qui sont rue de la paix que des fonds américains », avait réagi Mathieu Pigasse devant l'AJEF.

« La loi ne distingue pas entre les intentions d'investissement des différents acquéreurs. On peut cependant craindre qu'un fonds américain ait moins de sensibilité à l'opinion du gouvernement français. », note Hervé de Kervasdoué, avocat chez BG2V. Toutefois, « quand on travaille pour un fonds d'investissement, l'Etat nous interroge sur l'horizon de détention. Pour les dossiers d'investissements étrangers, les fonds éveillent certes souvent moins de craintes que les industriels étrangers. Mais compte tenu des exigences de rentabilité des fonds d'investissement, les craintes sur les réductions d'effectifs et de délocalisation peuvent émerger. En revanche, il y a moins de risque avec un fonds d'investissement que la propriété intellectuelle quitte la France », note Ruben Koslar, chez Jeantet. L'équilibre économique du feuilleton du deal avec CD&R reste à surveiller.

A lire aussi: Contre les poussées de fièvre souverainiste, prenez un Doliprane

Fusions-acquisitions