

SÉCURITÉ ÉCONOMIQUE

Droit de la concurrence et filtrage des investissements : des destins liés face à la géopolitique ?

Nés de logiques opposées, le droit de la concurrence et le filtrage des investissements convergent sous la pression géopolitique vers un même usage, celui d'instruments de politique industrielle : ce Policy Paper montre ce que cette dérive coûte, et comment ramener chacun des deux régimes à sa finalité première.

Alexis Coskun, docteur en droit de la concurrence (Université de Strasbourg), directeur, FGS Global

Publié originellement en anglais par le GTPO. Traduction réalisée avec l'aide de l'intelligence artificielle.

Synthèse

LE DROIT DE LA CONCURRENCE ET LE FILTRAGE DES investissements étrangers sont issus de traditions intellectuelles radicalement différentes, l'une construite autour du bien-être du consommateur et de la structure des marchés, l'autre autour de la sécurité nationale et de l'ordre public. Pendant des décennies, leurs logiques respectives sont restées largement distinctes. Elles convergent aujourd'hui sous une pression commune : la géopolitisation des relations économiques, qui transforme ces deux instruments en outils de puissance stratégique.

Le présent Policy Paper soutient que cette convergence engendre des risques concrets qui menacent les finalités fondatrices de chacun des deux régimes. La mobilisation simultanée et accélérée du droit de la concurrence et du filtrage des investissements au service d'ambitions géopolitiques, dans l'Union européenne, aux États-Unis et en Chine, érode la neutralité de la régulation économique, crée une « toile d'araignée » de procédures superposées qui pèse sur les investisseurs sans bénéfice public proportionné,¹ remet en cause l'articulation sur laquelle la mondialisation s'est construite et risque d'institutionnaliser un protectionnisme d'un type nouveau.

Le Policy Paper conclut sur une voie de sortie en trois volets : un retour du droit antitrust à son noyau protecteur du citoyen ; une relance d'une véritable politique industrielle en dehors de la sphère réglementaire ; et une fertilisation croisée des meilleures pratiques : la rigueur économique importée dans le filtrage des investissements, la clarté juridique importée dans la mise en œuvre du droit de la concurrence.

Introduction : deux outils, des racines différentes

Le droit de la concurrence et le filtrage des investissements étrangers partagent un trait fondamental : l'un comme l'autre constituent des interventions réglementaires de la puissance publique sur le marché afin de protéger des objectifs supérieurs. Au-delà, leurs origines, leur conception initiale et leur justification fondatrice divergent profondément.

Le droit antitrust a été conçu pour protéger la structure des marchés et le bien-être des consommateurs contre l'accumulation de puissance économique privée. Dans sa forme fondatrice américaine, le Sherman Act de 1890 était un instrument dirigé contre les concentrations privées. La *State action doctrine*, élaborée dans l'arrêt *Parker v. Brown* (1943), a explicitement soustrait les actes de souveraineté au champ de l'antitrust. La prémisse implicite était que l'État et le marché relevaient d'ordres normatifs différents.

La tradition antitrust européenne, tout en partageant ces valeurs fondatrices, s'est développée à partir d'une source intellectuelle distincte : l'ordolibéralisme. Celui-ci concevait le droit de la concurrence comme une garantie constitutionnelle de la liberté économique individuelle et un rempart contre les concentrations de pouvoir, tant privé que public.² Le principe selon lequel des marchés concurrentiels ont besoin d'un cadre institutionnel pour fonctionner, l'État devant activement maintenir les conditions de la concurrence tout en s'abstenant de les fausser, est devenu le fondement intellectuel du droit européen de la concurrence tel qu'inscrit dans le Traité de Rome en 1957.

Le filtrage des investissements étrangers procède d'une impulsion tout autre : la protection de la sphère souveraine contre les ingérences extérieures, en particulier dans les matières touchant à la sécurité et à la défense. Dans sa forme classique, qu'il s'agisse du Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) aux États-Unis depuis 1975 ou des premiers mécanismes nationaux de contrôle en France, placés sous l'autorité du ministère de l'Économie, le champ d'application était délibérément étroit : actifs militaires, infrastructures critiques, ordre public. Seuls les investissements susceptibles de menacer réellement la sécurité nationale justifiaient un traitement d'exception.

Les deux domaines se sont développés en parallèle au cours des décennies suivantes, mais à un rythme différent. L'antitrust est devenu un pilier de l'architecture institutionnelle des grandes économies capitalistes. L'UE l'a inscrit directement dans son ordre constitutionnel, en faisant de la concurrence non faussée un objectif du Traité ; les États-Unis ont bâti une machinerie de mise en œuvre sophistiquée et bipartisane à travers l'Antitrust Division du Department of Justice (DOJ) et la Federal Trade Commission (FTC). Le filtrage des investissements étrangers est resté comparativement peu développé et d'application parcimonieuse. Avant les années 2010, le nombre d'opérations bloquées ou soumises à conditions dans les grandes juridictions restait faible ; le CFIUS autorisait l'immense majorité des opérations sans intervenir, et les régimes européens, là où et lorsqu'ils existaient, étaient pour l'essentiel réactifs et sectoriels.³

Pourtant, tout au long de cette période, la question du déploiement des deux outils au service d'objectifs plus larges de politique publique n'a jamais totalement disparu, et des épisodes périodiques ont mis en lumière les tensions sous-jacentes qui allaient plus tard devenir structurelles.

En matière de concurrence, les lignes de fracture étaient visibles dès les premiers jours du règlement sur les concentrations. En octobre 1991, la Commission européenne a rendu sa toute première décision d'interdiction au titre du règlement sur les concentrations : le projet d'acquisition de Havilland, constructeur aéronautique canadien alors détenu par Boeing, par le consortium franco-italien ATR (Aerospatiale/Alenia).⁴ L'épisode fut

paradigmatique : il a établi à la fois que la Commission appliquerait les critères du bien-être du consommateur à l'encontre de préférences industrielles nationales explicites, et que la pression de la politique industrielle sur la mise en œuvre du droit de la concurrence n'était pas un risque futur mais une réalité politique immédiate. Les décennies suivantes ont apporté des contestations récurrentes sur le même axe : l'interdiction de GE/Honeywell en 2001, que le DOJ américain avait autorisée ; les controverses répétées sur les aides d'État aux compagnies aériennes nationales ; et surtout la décision Siemens/Alstom de 2019, par laquelle la Commission a de nouveau bloqué une fusion franco-allemande destinée à créer un « champion européen » du ferroviaire, explicitement contre la position commune de Berlin et de Paris. Les critiques du standard du bien-être du consommateur comme critère unique du contrôle des concentrations ne se limitaient pas à l'Europe : aux États-Unis, une critique académique et politique soutenue faisait valoir que ce standard, en se concentrant exclusivement sur les effets de prix, ne rendait pas compte des atteintes plus larges portées aux travailleurs, aux fournisseurs, à la concurrence démocratique et à la structure des marchés.⁵ En Chine, la loi anti-monopole, promulguée en 2007, a été dès l'origine conçue pour servir les objectifs industriels de l'État parallèlement aux objectifs de bien-être du consommateur, un double mandat que les régulateurs chinois ont toujours interprété plus ouvertement que leurs homologues occidentaux.⁶

En matière d'investissements directs étrangers (IDE), la politisation du filtrage des investissements a une préhistoire tout aussi longue. Aux États-Unis, l'inquiétude du Congrès face aux investissements japonais dans des actifs stratégiques américains dans les années 1980 et au début des années 1990, dont l'exemple le plus marquant reste l'acquisition du Rockefeller Center par Mitsubishi Estate en 1989, a produit l'amendement Exon-Florio au Defense Production Act en 1988, qui a conféré pour la première fois au Président le pouvoir légal de bloquer des acquisitions étrangères pour des motifs de sécurité nationale, puis l'amendement Byrd de 1992, qui a rendu obligatoire l'enquête du CFIUS lorsque l'acquéreur était une entité étrangère contrôlée par un État.⁷ L'épisode de 2005, au cours duquel l'entreprise d'État chinoise China National Offshore Oil Corporation (CNOOC) a retiré son offre sur Unocal à la suite d'une opposition quasi unanime du Congrès et de l'adoption de la House Resolution 344 qualifiant l'opération de menace potentielle pour la sécurité nationale, et l'effondrement politique simultané de l'acquisition par Dubai Ports World de l'exploitation de terminaux portuaires dans six installations américaines, ont démontré que l'examen des IDE était devenu un exercice autant politique que technique.⁸ En Europe, la même trajectoire s'est déroulée, les gouvernements nationaux durcissant progressivement leurs régimes de filtrage. En France, le « décret Montebourg » (décret 2014-479) a étendu le champ de l'autorisation préalable obligatoire à l'énergie, à l'eau, aux télécommunications, aux transports et à la santé publique, dans un épisode largement interprété comme une réponse politique ad hoc au projet d'acquisition d'Alstom par General Electric, et donc comme une réponse à l'effondrement de la base industrielle du pays.⁹ En 2014, les dossiers d'IDE déposés auprès du Trésor français s'élevaient à 105 ; en 2025, ils atteignaient 417.¹⁰ L'Allemagne, l'Italie et le Royaume-Uni ont suivi des trajectoires analogues : l'Allemagne a progressivement durci sa loi sur le commerce extérieur et les paiements (*Aussenwirtschaftsgesetz*) à partir de 2017, l'Italie a institué le régime du « Golden Power » par le décret-loi 21/2012, et le Royaume-Uni a adopté le National Security and Investment Act 2021, un régime dédié et autonome, entièrement séparé du droit de la concurrence, avec une notification obligatoire dans 17 secteurs sensibles et un pouvoir de *call-in* considérablement élargi.¹¹

1. La géopolitisation des deux outils, une rupture de paradigme

1.1 Une rupture partagée

Au-delà de ces défis précoces, le contexte actuel constitue un phénomène qualitativement différent. Ce à quoi nous assistons n'est pas une dérive graduelle mais une véritable rupture de paradigme, qui entraîne le filtrage des IDE et le droit de la concurrence sur une trajectoire commune tout en érodant simultanément les prémisses fondatrices de chacun. La géopolitisation des relations économiques ne se contente pas d'infléchir les instruments existants vers de nouvelles finalités ; elle remet en cause les fondements conceptuels et juridiques de la neutralité réglementaire que les deux régimes avaient été construits pour incarner.

Au cœur de cette rupture se trouve une transformation de la fonction même de la régulation. Le droit de la concurrence comme le filtrage des investissements ont été conçus comme des systèmes dont l'autorité procédait, pour une large part, de leur indépendance institutionnelle : la mise en œuvre du droit de la concurrence appliquant des critères neutres de bien-être du consommateur ou de structure de marché, le filtrage des investissements appliquant une appréciation circonscrite d'un risque réel pour la sécurité.

Ce qui se produit aujourd'hui est la subordination délibérée de ces principes à des préférences géopolitiques. Cette réorientation fait de la nationalité des entreprises un critère essentiel et différenciant de leur traitement par les autorités publiques. Elle soumet l'application des deux instruments, antitrust et filtrage des IDE confondus, à des fonctions économiques et de politique publique pour lesquelles ils n'ont pas été conçus. Les autorités de concurrence deviennent, à des degrés divers, des relais de la politique industrielle. Les organes de filtrage deviennent des instruments de puissance géopolitique.

Les conséquences vont bien au-delà des seules opérations concernées. Les administrations acquièrent de nouvelles prérogatives dont l'exercice est, par nature, cycliquement instable : ce qu'un gouvernement qualifie de stratégique, le suivant peut ne plus le considérer comme tel. Les entreprises sont érigées en vecteurs de l'intérêt souverain, une exposition qui comporte ses propres risques stratégiques et engendre une vulnérabilité réciproque pour leurs salariés, leurs partenaires commerciaux et les communautés qui les accueillent à l'étranger. Ces effets ne sont pas théoriques ; ils sont visibles, simultanément, dans les trois grands blocs économiques mondiaux.

1.2 L'Union européenne : l'autonomie stratégique comme doctrine réglementaire

La trajectoire de l'UE illustre cette réorientation de la façon la plus nette. L'architecture fondatrice de l'Union reposait sur la libre circulation des capitaux comme liberté fondamentale. L'adoption même, en 2019, du règlement (UE) 2019/452 sur le filtrage des investissements directs étrangers a donc représenté un tournant doctrinal majeur : pour la première fois, un bloc constitué à l'origine autour du principe de mobilité des capitaux reconnaissait la légitimité d'un contrôle systématique et coordonné des investissements étrangers.¹²

Les États membres, en parallèle, ont progressivement durci et politisé leurs régimes nationaux. La France a étendu son dispositif de filtrage par des décrets successifs en 2018, 2019 et 2020, élargissant régulièrement la liste des secteurs et abaissant les seuils de détention déclenchant l'examen. L'Allemagne a utilisé son *Aussenwirtschaftsgesetz* révisé pour bloquer ou conditionner une série d'acquisitions chinoises dans des secteurs industriels sensibles. Le régime italien du « Golden Power » a été invoqué avec une fréquence croissante. Ces évolutions ne traduisaient pas de simples ajustements techniques mais une transformation des présupposés géostratégiques sous-jacents aux systèmes réglementaires : la présomption implicite de neutralité du capital étranger avait cédé la place à une présomption explicite selon laquelle son origine était pertinente au regard de l'intérêt public.

La révision de 2026 du règlement sur le filtrage des IDE est allée plus loin encore, en imposant des mécanismes de filtrage nationaux dans tous les États membres et en étendant le champ d'application aux entités établies dans l'UE contrôlées par des investisseurs étrangers, fermant ainsi la brèche par laquelle les acquisitions de filiales européennes de groupes sous contrôle étranger échappaient auparavant à l'examen.¹³ Comme le documente le professeur Ioannis Kokkoris, le résultat cumulé est une matrice potentielle allant jusqu'à 29 exigences d'autorisation distinctes pour une seule opération, simultanément au titre du règlement sur les concentrations (EUMR), des régimes nationaux de filtrage des IDE et du règlement sur les subventions étrangères (FSR), une densité réglementaire sans précédent dans les fusions-acquisitions transfrontalières.¹⁴

Du côté de la concurrence, l'évolution a été tout aussi significative. Le rapport de Mario Draghi de 2024 sur l'avenir de la compétitivité européenne a explicitement appelé à appliquer le contrôle des concentrations en tenant compte des objectifs de politique industrielle européenne, y compris en facilitant l'émergence de champions européens dans les télécommunications et d'autres secteurs à forte intensité capitalistique.¹⁵ Le projet de lignes directrices sur les concentrations de la Commission européenne, publié le 30 avril 2026 et soumis à consultation publique jusqu'au 26 juin, est allé plus loin, en liant explicitement la mise en œuvre du droit de la concurrence à des objectifs de souveraineté technologique et de résilience, dans le droit fil de la Boussole pour la compétitivité de 2025.¹⁶ La Commission a également élargi la portée du mécanisme de renvoi au titre de l'article 22 pour appréhender les *killer acquisitions* situées sous les seuils. Le règlement sur les subventions étrangères, pour sa part, a introduit une troisième strate réglementaire, en soumettant les investisseurs non européens soutenus par un État à un nouveau régime de notification préalable calqué sur le contrôle des concentrations.¹⁷

Chacune de ces mesures a une justification défendable. Réduire les dépendances stratégiques dans les technologies critiques ou les semi-conducteurs est un objectif de politique publique cohérent, et peu d'analystes sérieux le contestent. La difficulté tient à la logique cumulative : chaque instrument est recalibré vers l'autonomie stratégique, et l'effet combiné est de transformer ce qui était des arbitres neutres de la structure des marchés et du risque sécuritaire en outils d'exécution d'un agenda industriel et géoéconomique.

1.3 Les États-Unis : de la doctrine sécuritaire à la politisation de l'antitrust

La trajectoire américaine révèle comment une approche des investissements étrangers dominée par la sécurité a progressivement contaminé la mise en œuvre du droit de la concurrence elle-même.

En matière d'IDE, la direction avait été fixée par la doctrine bien avant les épisodes les plus récents. L'Executive Order 14083 du président Biden du 15 septembre 2022, première directive présidentielle formelle sur les critères d'examen du CFIUS, a enjoint au Comité de donner la priorité à cinq facteurs de sécurité nationale touchant au leadership technologique, aux données sensibles et à la résilience des chaînes d'approvisionnement.¹⁸ La Stratégie de sécurité nationale de 2022 qui a suivi a identifié la compétition avec la Chine comme le *pacing challenge* de la politique stratégique américaine, plaçant le CFIUS au centre d'une réponse de l'ensemble du gouvernement en matière de sécurité économique. Dans ce contexte, la décision du président Biden de bloquer l'acquisition d'US Steel par Nippon Steel le 3 janvier 2025, alors que le Japon est un allié formel des États-Unis, que Nippon Steel disposait déjà d'une présence industrielle significative sur le territoire américain et que le CFIUS lui-même n'était pas parvenu à un consensus interne, a illustré à quel point la logique politique avait supplanté l'évaluation technique de sécurité.¹⁹ Le réexamen *de novo* par le CFIUS ordonné par le président Trump le 7 avril 2025, puis l'autorisation finale de l'opération le 13 juin 2025 dans le cadre d'un accord de sécurité nationale sans précédent comportant une « Golden Share »,²⁰ ont résolu l'impasse immédiate mais confirmé que les décisions du CFIUS relèvent autant de la négociation politique que de l'analyse sécuritaire.

En matière d'antitrust, la transformation a été tout aussi délibérée. Gail Slater, alors Assistant Attorney General, a explicitement présenté, dans son discours d'avril 2025 à la Notre Dame Law School, l'approche de l'administration comme un « America First Antitrust », plaçant les intérêts des travailleurs « oubliés », des petites entreprises et de l'industrie américaine au-dessus du standard du bien-être du consommateur.²¹ L'administration Trump a abrogé le 15 août 2025 l'executive order sur la concurrence hérité de l'ère Biden,²² et a réorienté la mise en œuvre vers l'acceptation de mesures correctives comportementales et de cessions calibrées sur des objectifs politiques plutôt qu'économiques. Le règlement de l'affaire Omnicom/Interpublic, dans lequel le *consent order* imposait l'interdiction de fonder les dépenses publicitaires sur des opinions politiques, a illustré comment les mesures correctives antitrust étaient devenues un instrument de régulation politique.²³ La FTC a maintenu le cadre interventionniste des lignes directrices sur les concentrations de 2023.²⁴ Une question structurelle supplémentaire mérite d'être posée : la concentration soutenue des marchés américains au cours des deux dernières décennies, documentée dans la littérature académique et incarnée par la montée en puissance des méga-plateformes, reflète-t-elle elle-même une défaillance antérieure de l'indépendance de l'antitrust, dont l'application aurait été sélectivement assouplie en faveur des grandes entreprises américaines, au bénéfice de champions nationaux avant même que ce vocabulaire ne devienne explicite ?²⁵

1.4 La Chine : la stratégie d'État comme architecture réglementaire

L'approche chinoise est la plus intégrée et la plus ouvertement assumée : la mise en œuvre du droit de la concurrence et le filtrage des investissements sont des composantes constitutives de la stratégie économique nationale. La State Administration for Market Regulation (SAMR), créée en 2018 par la fusion des autorités de la concurrence, des prix et du contrôle de la qualité, opère dans ce cadre stratégique.

Le fondement doctrinal de cette intégration se retrouve dans les plans quinquennaux successifs et les stratégies sectorielles. Le 14e plan quinquennal chinois (2021–2025), adopté par l'Assemblée nationale populaire en mars 2021, identifie explicitement les industries émergentes stratégiques, dont les technologies de l'information de nouvelle génération, les semi-conducteurs, les énergies nouvelles, l'industrie manufacturière avancée, les biotechnologies et l'aérospatiale, comme cibles d'un développement industriel dirigé par l'État.²⁶ La stratégie « Made in China 2025 », formulée dans le cadre du 13e plan quinquennal, a fixé l'objectif d'une domination nationale dans dix secteurs manufacturiers stratégiques.

En 2025, le contrôle des concentrations chinois a atteint un niveau d'interventionnisme sans précédent dans son histoire. La SAMR a prononcé six autorisations sous conditions et deux interdictions, les examens se concentrant dans des secteurs qui correspondent directement aux priorités stratégiques du 14e plan quinquennal : l'agro-industrie (Bunge/Viterra), les logiciels pour semi-conducteurs (Synopsys/Ansys, soumis à un examen de 12 mois), la cybersécurité (Keysight/Spirent) et l'extraction de lithium (Codelco/SQM).²⁷ Des enquêtes de concurrence à dimension étrangère, visant Google, Nvidia et Qualcomm, ont été annoncées publiquement à des moments de forte tension commerciale sino-américaine, en cohérence avec la déclaration du directeur de la SAMR Luo Wen, fin 2024, selon laquelle l'application du droit antitrust aux affaires à dimension étrangère serait renforcée « avec constance et prudence » dans les secteurs d'importance stratégique.

La Chine a promulgué sa loi sur les investissements étrangers en janvier 2020, établissant un cadre juridique unifié qui remplace trois régimes législatifs distincts. Le 19 décembre 2020, la Commission nationale du développement et de la réforme (NDRC) et le ministère du Commerce (MOFCOM) ont conjointement promulgué les Mesures relatives à l'examen de sécurité des investissements étrangers, entrées en vigueur le 18 janvier 2021, qui instaurent un mécanisme d'examen interagences de type CFIUS, rattaché à la NDRC, avec notification obligatoire pour les investissements dans les secteurs liés à la défense, aux infrastructures d'information critiques, à l'énergie, aux

transports et aux services financiers.²⁸ Ce régime de 2021 constituait lui-même un durcissement significatif par rapport au cadre antérieur de 2011 relevant de la loi anti-monopole.

Pékin ne s'est pas arrêté à la frontière. Le Conseil d'État chinois a publié le règlement n° 837 le 1er juin 2026, entré en vigueur le 1er juillet 2026, qui fusionne les régimes d'investissement sortant jusque-là distincts de la NDRC et du MOFCOM en un cadre unique orienté vers la sécurité. Doté d'une autorité juridique renforcée, de sanctions administratives directes et d'un champ d'application étendu aux structures indirectes, y compris les licences de technologie et le détachement de personnel, le règlement marque un passage de la gestion des flux de capitaux à un cadre d'intérêt national stratégiquement coordonné, avec des implications non seulement pour les entreprises chinoises mais pour toute contrepartie étrangère engagée dans des coentreprises, des accords de licence ou des relations de chaîne d'approvisionnement avec des entités chinoises.²⁹

2. Risques théoriques et concrets, la déchirure du voile

2.1 Le voile d'ignorance et l'abstraction du droit économique

John Rawls, dans *A Theory of Justice* (1971), a proposé le « voile d'ignorance » comme condition fondatrice d'une conception juste des institutions : les principes de justice devraient être choisis par des parties qui ignorent leur position dans la société.³⁰ L'abstraction empêche l'intérêt particulier de se faire passer pour un principe. Les institutions conçues, et perçues comme conçues, dans l'ignorance de ceux qui en bénéficient jouissent d'une autorité d'une autre nature que celles dont les règles sont visiblement calibrées pour favoriser des résultats particuliers.

Le droit économique obéit à une logique structurellement analogue. Le standard du bien-être du consommateur, le test de l'entrave significative à une concurrence effective (SIEC), l'interdiction des aides d'État dans l'UE : tous sont des formes d'abstraction codifiée, conçues pour allouer les ressources économiques selon des critères neutres et *ex ante*, qui s'appliquent quelle que soit l'identité des parties. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a observé que la viabilité politique de tout standard de concurrence dépend de sa prévisibilité et de la capacité du public à percevoir ses critères comme réellement neutres.³¹ Lorsque ce voile est levé, en particulier lorsque la nationalité de l'acquéreur, le drapeau qui flotte sur le siège social ou la priorité politique du gouvernement de l'acquéreur devient un critère déterminant, l'abstraction s'effondre. La régulation économique cesse d'être un arbitre neutre et devient un instrument de puissance.

Le risque est plus précis qu'il n'y paraît au premier abord. Le droit de la concurrence comme le filtrage des investissements sont, dans les conditions actuelles, instrumentalisés de manière à substituer la préférence géopolitique à la neutralité économique. Cette évolution est peut-être inévitable dans un monde multipolaire, et à certains égards elle est déjà en cours. Mais elle bouleverse complètement l'architecture réglementaire que l'Europe et les États-Unis ont bâtie sur les présupposés de la mondialisation économique. Pour qu'elle soit mise en œuvre de manière responsable et légitime, ses conséquences systémiques doivent être pleinement anticipées et débattues de façon transparente, ce qui n'a pas encore eu lieu.

2.2 Le risque concurrentiel : une puissance de marché institutionnalisée

Lorsque la mise en œuvre du droit de la concurrence est calibrée pour servir la politique industrielle plutôt que le bien-être du consommateur, le risque structurel est la consolidation de la puissance de marché. La création de champions européens dans les télécommunications, préconisée par le rapport Draghi et partiellement reprise dans le projet de lignes directrices sur les concentrations de la Commission de 2026,³² concentrerait des marchés qui sont aujourd'hui concurrentiels à l'échelle des États membres. Des économistes ont objecté que cette

approche permettrait à des entités fusionnées de dominer les marchés sans preuve que l'échelle européenne génère les bénéfices pour le consommateur qui sont invoqués ; l'analyse empirique suggère que les avantages d'échelle dans les télécommunications sont modestes et souvent surestimés par ceux qui cherchent à justifier la consolidation.³³ Les champions ne garantissent pas la compétitivité ; ils protègent souvent les acteurs en place de la pression concurrentielle intérieure qui la produit. L'interdiction de Siemens/Alstom, et les performances ultérieures des fournisseurs ferroviaires européens sur les marchés mondiaux, devraient faire réfléchir ceux qui pensent que la Commission s'est tout simplement trompée.

Dans le contexte américain, l'instrumentalisation de l'antitrust à des fins politiques comporte un risque différent : l'érosion de la crédibilité du régime en tant qu'institution indépendante. Lorsque les termes d'un règlement dans une affaire de concentration sont conçus pour protéger la parole conservatrice plutôt que le bien-être du consommateur, comme dans le *consent order* Omnicom/Interpublic,³⁴ la frontière entre mise en œuvre du droit de la concurrence et régulation politique s'estompe d'une manière qui finit par affaiblir l'une et l'autre.

Un risque supplémentaire, propre au contexte concurrentiel, est la confusion des catégories. Les choix de politique industrielle, sur les chaînes de valeur à développer, les secteurs à privilégier, les capacités à conserver, exigent une délibération stratégique active et un engagement budgétaire. L'assouplissement du contrôle des concentrations ne fait ni l'un ni l'autre : il entérine une puissance de marché accumulée mais ne confère aux gouvernements ni aux sociétés une vision stratégique cohérente. Confondre les deux crée l'apparence d'une stratégie industrielle tout en substituant l'abstention réglementaire à un véritable investissement productif.

2.3 Le risque du filtrage des investissements : la consolidation de l'inefficience

Du côté des IDE, le risque va dans une direction différente. Si tout transfert de propriété à un investisseur étranger dans un secteur « stratégique » largement défini déclenche un examen, indépendamment du comportement réel de l'investisseur ou des effets réels de l'opération, les mécanismes de filtrage deviennent des instruments de protectionnisme industriel plutôt que de protection de la sécurité. Comme le soutient Kokkoris, confier le pouvoir de filtrage des IDE à des acteurs politiques crée un risque significatif que des préférences de politique industrielle soient promues sous couvert d'évaluation de la sécurité nationale, avec pour corollaire une incohérence des priorités d'un cycle politique à l'autre.³⁵

Les données disponibles à ce jour suggèrent que les systèmes de filtrage demeurent largement ouverts dans leurs résultats : entre 2020 et 2023, les procédures européennes de filtrage des IDE ont autorisé l'écrasante majorité des opérations, le taux d'autorisation passant de 91 % en 2020 à 96 % en 2021.³⁶ Le risque n'est donc pas une fermeture actuelle des marchés, mais l'expansion progressive du périmètre « stratégique », et l'effet dissuasif que celle-ci produit sur des décisions d'investissement prises bien en amont du stade de la notification.

2.4 L'effondrement des définitions : si tout est stratégique, rien ne l'est

Le droit de la concurrence recèle un problème fondamental de cohérence lorsque les exceptions se multiplient : si la position dominante est acceptable pour les champions nationaux, si les aides d'État sont permises pour les secteurs stratégiques, si les lignes directrices sur les concentrations sont calibrées sur la politique industrielle, alors la règle devient l'exception et l'exception devient la règle. Il n'existe plus de référentiel neutre auquel rapporter les dérogations.

La même logique s'applique au filtrage des investissements. La sécurité est, par définition, une catégorie étroite. Les intérêts de sécurité légitimes, les infrastructures militaires critiques, les technologies à double usage ayant des applications directes en matière d'armement, les actifs liés au renseignement, justifient pleinement un filtrage. Lorsque le concept s'étend simultanément aux données, aux médias, à la sécurité alimentaire, aux services

financiers et aux produits pharmaceutiques, la catégorie devient si large qu'elle n'offre plus aucun principe limitatif.³⁷ À ce stade, la question n'est plus ce que le filtrage protège mais ce qu'il exclut, et la réponse est : de moins en moins de choses.

2.5 L'accumulation réglementaire et la toile d'araignée : l'effet concret de l'enchevêtrement des outils

La contribution centrale de Kokkoris dans son article de 2026 au *Yearbook of European Law* est la documentation de ce qu'il appelle la « toile d'araignée » (« spider's web ») : une matrice réglementaire par laquelle une seule opération dans l'UE peut aujourd'hui requérir des autorisations parallèles au titre de l'EUMR, de jusqu'à 27 régimes nationaux de filtrage des IDE et du règlement sur les subventions étrangères.³⁸ Au cours des 100 premiers jours d'application du FSR, 42 dossiers prénotifiés étaient simultanément soumis au contrôle européen des concentrations, 26 au filtrage des IDE dans un ou plusieurs États membres, et 5 à une procédure nationale de contrôle des concentrations.³⁹

Cette accumulation a des conséquences mesurables : des calendriers d'opérations allongés, des coûts de conformité disproportionnés, une insécurité juridique substantielle dans les juridictions où les délais d'examen du filtrage des IDE ne sont pas encadrés par la loi (la Finlande n'en prévoit aucun ; ceux de l'Allemagne peuvent être prolongés d'un commun accord jusqu'à environ douze mois⁴⁰), et des effets dissuasifs sur l'investissement transfrontalier qui touchent de manière disproportionnée les acquéreurs de plus petite taille, non soutenus par un État, par rapport aux grands acquéreurs politiquement connectés.

3. Une voie de sortie, rationaliser sans renoncer

L'alternative à la trajectoire actuelle n'est pas la naïveté. Les dépendances stratégiques dans les semi-conducteurs, les terres rares et les technologies pertinentes pour la défense sont réelles et documentées. Des acteurs soutenus par des États exploitant les angles morts du droit de la concurrence pour obtenir des résultats industriels que leurs propres cadres réglementaires n'autoriseraient pas constituent une préoccupation légitime. Plusieurs auteurs ont avancé des défenses solides d'un usage plus affirmé des outils d'IDE et de concurrence dans un ordre multipolaire, et ces arguments méritent d'être discutés plutôt qu'écartés. Mais la trajectoire actuelle, non coordonnée, mal délimitée et politiquement captée, engendre plus de coûts qu'elle n'en résout, et ce jugement n'exige pas d'ignorer les préoccupations de sécurité qui l'animent.

Les deux écosystèmes peuvent aussi apprendre l'un de l'autre d'une manière qui améliorerait la qualité de chacun : l'analyse économique développée au fil de décennies de contrôle antitrust peut enrichir l'analyse de fond des décisions de filtrage des investissements, qui mobilisent aujourd'hui rarement de tels outils. Inversement, la prise en compte explicite des effets sociétaux par le filtrage des IDE offre à la mise en œuvre du droit de la concurrence un modèle pour mieux intégrer des considérations légitimes extérieures au marché dans un cadre discipliné et soumis au contrôle du juge.

Trois directions méritent d'être développées.

3.1 Ramener l'antitrust à son noyau démocratique

Le droit de la concurrence est, à sa racine, un instrument démocratique : il protège la liberté économique des individus, des petites entreprises et des consommateurs contre l'accumulation de pouvoir privé. Cette dimension démocratique est ce que l'OCDE identifie comme la condition de viabilité politique de tout standard de concurrence : la capacité du public à percevoir ses critères comme réellement neutres et appliqués de manière cohérente.⁴¹ Une fois cette crédibilité perdue, l'effet dissuasif de la mise en œuvre du droit de la concurrence

s'amenuise en même temps que sa légitimité démocratique, et aucune restructuration institutionnelle ne permet de la restaurer rapidement.

Réformer le droit de la concurrence pour servir la politique industrielle n'est pas condamnable dans tous les cas. Comme l'a formulé l'Assistant Attorney General Slater dans son discours de Notre Dame, « l'antitrust est un scalpel, et la régulation est une masse ». ⁴² La formule vaut dans les deux sens : si l'antitrust est un scalpel, il ne doit pas être manié à des fins que sa précision ne peut servir.

Concrètement, cela signifie : maintenir le bien-être du consommateur comme critère décisionnel principal dans l'appréciation des concentrations ; limiter la portée des considérations de « compétitivité » dans le contrôle des concentrations aux gains d'efficacité documentés, vérifiables *ex ante* et pleinement assumés par les décideurs ; et subordonner toute intégration formelle d'objectifs de politique industrielle dans la mise en œuvre du droit de la concurrence à une confirmation législative plutôt qu'à la pratique administrative. Le Chips Act, dans le champ des aides d'État, pourrait constituer un modèle pour une telle approche.

3.2 Réinvestir dans la politique industrielle en tant que telle

Le problème fondamental qui alimente l'instrumentalisation du droit de la concurrence comme du filtrage des IDE est l'absence de cadres adéquats de politique industrielle. Lorsque les gouvernements n'ont ni la capacité institutionnelle, ni les ressources budgétaires, ni le mandat politique pour bâtir directement la puissance industrielle, ils se tournent vers les leviers réglementaires. Infléchir les règles de concurrence, élargir le champ du filtrage : ce sont des substituts au travail plus difficile et plus coûteux qui consiste à construire la compétitivité à partir de la base.

Le cadre des projets importants d'intérêt européen commun (PIIEC) dans l'UE, le Chips Act et le CHIPS and Science Act américain sont des pas dans la bonne direction. Leur limite tient à la mise en œuvre : les procédures des PIIEC restent lentes, la coordination entre États membres insuffisante et l'évaluation des résultats faible. Les ressources budgétaires actuellement débattues pour la défense en Europe représentent une occasion d'inscrire, dans le même moment politique, un véritable agenda d'investissement industriel plutôt qu'un succédané réglementaire.

3.3 Croiser les meilleures pratiques

Enfin, le droit de la concurrence et le filtrage des IDE devraient s'inspirer mutuellement de leurs meilleures pratiques institutionnelles pour mieux garantir la sécurité juridique et l'efficacité.

Du droit de la concurrence vers le filtrage des IDE : trente-cinq années d'application de l'EUMR ont produit un corpus doctrinal remarquable par sa transparence, sa clarté procédurale et sa prévisibilité sur le fond. Le filtrage des IDE, à l'inverse, demeure opaque par construction, gouverné par le politique et très fragmenté d'une juridiction à l'autre. ⁴³ Importer dans le filtrage des IDE les standards institutionnels minimaux du contrôle des concentrations, des délais légaux impératifs et clairs, des critères de décision publiés, un examen institutionnel indépendant séparé de la décision ministérielle, un contrôle juridictionnel clair, réduirait substantiellement l'insécurité juridique qui pèse aujourd'hui sur les investisseurs sans compromettre les objectifs de sécurité légitimes. L'analyse économique des effets de l'investissement, y compris l'évaluation de la création ou de la réduction de dépendances, de la résilience des chaînes d'approvisionnement et des transferts de technologie, devrait devenir une composante standard des évaluations de filtrage.

Du filtrage des IDE vers le droit de la concurrence : la reconnaissance explicite, dans le cadre des IDE, de l'intérêt national comme critère réglementaire légitime offre au droit de la concurrence un modèle d'intégration des considérations extérieures au marché sans abandonner la primauté du principe juridique. L'exception prévue à

l'article 21, paragraphe 4, de l'EUMR pour la sécurité publique, la pluralité des médias et les règles prudentielles démontre qu'une telle intégration est juridiquement possible dans un cadre fondé sur des règles. La question est celle de la discipline : maintenir l'exception étroite, définie et soumise au contrôle du juge, plutôt que de la laisser absorber progressivement une part croissante de l'appréciation de fond.

Conclusion

Le droit de la concurrence et le filtrage des investissements sont nés de logiques différentes, se sont développés selon des voies différentes et convergent aujourd'hui sous la pression géopolitique. Cette convergence n'est, en principe, pas surprenante : dans un monde de puissance économique disputée, la frontière entre régulation des marchés et stratégie de puissance a toujours été contestée, et prétendre le contraire serait une autre forme de naïveté.

La trajectoire actuelle, marquée par l'expansion simultanée du champ du filtrage, le recalibrage des normes de concurrence vers des objectifs industriels et la multiplication en strates de procédures parallèles, ne produit pas de force stratégique. Elle produit de la complexité réglementaire, une dissuasion de l'investissement, une puissance de marché institutionnalisée et un nouveau protectionnisme qui confond la défense des intérêts nationaux avec la défense des acteurs en place.

La souveraineté véritable, que l'on pourrait définir comme la capacité des sociétés démocratiques à faire des choix collectifs durables sur leur avenir économique, exige non pas moins, mais plus de rigueur dans la gouvernance économique : un droit de la concurrence qui protège les citoyens plutôt que les champions, un filtrage des investissements qui cible les risques réels pour la sécurité plutôt que les préférences politiques, et une politique industrielle qui bâtit des capacités productives plutôt que de détourner les leviers réglementaires en guise de substitut. Ce ne sont pas des ambitions modestes. Mais l'alternative, la substitution graduelle du réflexe géopolitique à la discipline institutionnelle, est pire.

Références

- 01** Kokkoris, Ioannis (2026), « A Spider's Web: Regulatory Oversight and the Interplay Between EU Merger Control, Foreign Direct Investment Screening (EU and National), and Foreign Subsidies Regulation », *Yearbook of European Law*, doi:10.1093/yel/yeaf009.
- 02** Felice, Flavio et Vatiéro, Massimiliano (2013), « Ordo and European Competition Law », Società Italiana di Economia, <https://www.siecon.org/sites/default/files/oldfiles/uploads/2013/09/Felice-Vatiero.pdf>. Voir aussi Kusters, Anselm (2022), *The Making and Unmaking of Ordoliberal Language: A Digital Conceptual History of European Competition Law*, thèse de doctorat, Max Planck Institute for Legal History and Legal Theory et Goethe University Frankfurt, juin 2022, résumée dans *Erasmus Journal for Philosophy and Economics*, vol. 15, n° 2, hiver 2022, pp. 189–194.
- 03** Jackson, James K. (2016), « The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) », Congressional Research Service, RL33388, 19 février 2016, <http://nationalaglawcenter.org/wp-content/uploads/assets/crs/RL33388.pdf>.
- 04** Commission européenne (1991), *Aerospatiale-Alenia/de Havilland*, affaire IV/M.53, décision de la Commission du 2 octobre 1991, JO L 334/42. Voir aussi Cleary Gottlieb (s.d.), « EU Merger Control: From Birth to Adolescence », <https://www.clearygottlieb.com/~media/organize-archive/cgsh/files/publication-pdfs/eu-merger-control---from-birth-to-adolescence.pdf>.

- 05 Voir Fox, Eleanor (s.d.), « Against Goals », *Florida Law Review*, <https://scholarship.law.ufl.edu/facultypub/746/> ; et Competition Policy International (2014), « Protectionism and Antitrust », *Antitrust Chronicle*, octobre 2014, <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2021/10/Protectionism-and-Antitrust-Antitrust-Chronicle-2014.pdf>.
- 06 République populaire de Chine (2007), *Loi anti-monopole de la République populaire de Chine*, adoptée par l'Assemblée nationale populaire le 30 août 2007, entrée en vigueur le 1er août 2008 ; révisée en 2022.
- 07 Amendement Exon-Florio, Section 721 du Defense Production Act of 1950, introduite par la Section 5021 de l'Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988 ; amendement Byrd, Section 837 du National Defense Authorization Act for Fiscal Year 1993 (P.L. 102-484, 23 octobre 1992). Sur l'échec de la fusion CNOOC–Unocal, voir <https://journals.indianapolis.iu.edu/index.php/iiclr/article/download/17535/17640/0>.
- 08 Voir Feng (2010), « We Wouldn't Transfer Title to the Devil: CFIUS and the Politicization of Foreign Investment Review », *New York University Journal of International Law and Politics*, vol. 42, <https://nyujilp.org/wp-content/uploads/2013/02/42.1-Feng.pdf> ; et Peterson Institute for International Economics (s.d.), « US-China Trade Disputes, Chapter 5: The CNOOC Case », https://www.piie.com/publications/chapters_preview/3942/05iie3942.pdf.
- 09 Décret 2014-479 du 14 mai 2014 (« décret Montebourg »), étendant la liste des secteurs stratégiques soumis à autorisation préalable au titre du Code monétaire et financier. Voir PMC/NCBI (s.d.), « Balancing Security and Economics: Domestic State-Firm Relations and Investment Screening Mechanisms in Europe », <https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC11614038>. Voir aussi Rimon Law (2026), « France's FDI Screening in M&A: From Veto to Governance Remedies », <https://www.rimonlaw.com/france-fdi-screening-ma-veto-governance-2026>.
- 10 Rimon Law (2026), op. cit. Voir aussi CELIS Institute (s.d.), « France's FDI Regime: Recent Decisions Signal More Oversight », <https://www.celis.institute/celis-institute/frances-fdi-regime-recent-decisions-signal-more-oversight>.
- 11 National Security and Investment Act 2021 (Royaume-Uni), ayant reçu la sanction royale le 29 avril 2021, pleinement entré en vigueur le 4 janvier 2022. Voir CELIS Institute (s.d.), « Investment Screening in the UK under the 2021 National Security and Investment Act », <https://www.celis.institute/celis-blog/investment-screening-in-the-uk-under-the-2021-national-security-and-investment-act> ; et UK in a Changing Europe (2023), « National Security and Investment Act 2021: An Act Freed from the 'Chains' of the EU? », décembre 2023, <https://ukandeu.ac.uk/working-paper/national-security-and-investment-act-2021-an-act-freed-from-the-chains-of-the-eu>.
- 12 Règlement (UE) 2019/452 du Parlement européen et du Conseil du 19 mars 2019 établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union, JO L 79I, 21 mars 2019.
- 13 Règlement (UE) 2026/1386 du Parlement européen et du Conseil du 17 juin 2026 relatif au filtrage des investissements étrangers dans l'Union et abrogeant le règlement (UE) 2019/452.
- 14 Kokkoris (2026), op. cit.
- 15 Draghi, Mario (2024), *The Future of European Competitiveness*, rapport pour la Commission européenne, parties A et B, Bruxelles, septembre 2024. Voir aussi Levy, Nicholas, Chutrova, Elena et Wierzbicka, Aleksandra (2025), « How the Draghi Report May Impact EU Merger Control », Cleary Gottlieb, <https://www.clearygottlieb.com/-/media/files/how-the-draghi-report-may-impact-eu-merger-control.pdf>.
- 16 Commission européenne (2026), *Draft Guidelines on the Assessment of Mergers*, Bruxelles, juin 2026. Voir aussi ProMarket (2026), « Merger Control Meets Industrial Policy With the New EU Merger Guidelines », 4 juin 2026, <http://www.promarket.org/2026/06/04/merger-control-meets-industrial-policy-with-the-new-eu-merger-guidelines>.
- 17 Règlement (UE) 2022/2560 du Parlement européen et du Conseil relatif aux subventions étrangères faussant le marché intérieur, JO L 330, 23 décembre 2022.

- 18 Executive Order 14083 du 15 septembre 2022, *Ensuring Robust Consideration of Evolving National Security Risks by the Committee on Foreign Investment in the United States*. Voir Baker McKenzie (2022), « President Biden's Executive Order Highlights Priority Risk Areas for Screening of Foreign Investments by CFIUS », 16 septembre 2022, <https://foreigninvestment.bakermckenzie.com/2022/09/16/president-bidens-executive-order-highlights-priority-risk-areas-for-screening-of-foreign-investments-by-cfius>. Voir aussi White & Case (2023), « Foreign Direct Investment Reviews 2023: United States », <https://www.whitecase.com/insight-our-thinking/foreign-direct-investment-reviews-2023-united-states>.
- 19 Cleary Trade Watch (2025), « President Biden Issues Order Blocking the Proposed Acquisition of United States Steel Corporation by Nippon Steel Corporation, and the Parties Sue for a New Review », 3 janvier 2025, <https://www.clearytradewatch.com/2025/01/president-biden-issues-order-blocking-the-proposed-acquisition-of-united-states-steel-corporation-by-nippon-steel-corporation-and-the-parties-sue-for-a-new-review>.
- 20 Hunton Andrews Kurth (2025), « Nippon Steel Completes Acquisition of US Steel Under National Security Agreement », 13 juin 2025, <https://www.hunton.com/insights/legal/nippon-steel-completes-acquisition-of-us-steel-under-national-security-agreement>.
- 21 Slater, Gail (2025), « The Conservative Roots of America First Antitrust Enforcement », discours prononcé à la Notre Dame Law School, 28 avril 2025, US Department of Justice. Voir aussi Hogan Lovells (2025), « DOJ Antitrust Chief Outlines 'America First' Antitrust Philosophy », <https://www.hoganlovells.com/en/publications/doj-antitrust-chief-outlines-america-first-antitrust-philosophy>.
- 22 Hogan Lovells (2025), op. cit. L'Executive Order 14036 de juillet 2021, *Promoting Competition in the American Economy*, a été abrogé par le président Trump le 15 août 2025.
- 23 McDermott Will & Emery (2025), « 3 Takeaways: US Antitrust M&A Activity Q2 2025 », <https://www.mcdermottlaw.com/insights/3-takeaways-us-antitrust-ma-activity-q2-2025>.
- 24 WilmerHale (2025), « Meet the New Boss, Not So Different from the Old Boss: Antitrust in the Trump Era », 2 juin 2025, <https://www.wilmerhale.com/en/insights/client-alerts/20250602-meet-the-new-boss-not-so-different-from-the-old-boss-antitrust-in-the-trump-era>.
- 25 Voir Philippon, Thomas (2019), *The Great Reversal: How America Gave Up on Free Markets*, Harvard University Press, Cambridge, MA ; et Tepper, Jonathan et Hearn, Denise (2019), *The Myth of Capitalism*, Wiley.
- 26 République populaire de Chine (2021), *Outline of the 14th Five-Year Plan (2021–2025) for National Economic and Social Development and Long-Range Objectives for 2035*, adopté par l'Assemblée nationale populaire, mars 2021. Traduction anglaise : <https://cset.georgetown.edu/publication/china-14th-five-year-plan>.
- 27 Slaughter and May (s.d.), « A Look Back at the Year of the Snake: What Changed in China Antitrust and What It Means for 2026 », <https://www.slaughterandmay.com/insights/new-insights/a-look-back-at-the-year-of-the-snake-what-changed-in-china-antitrust-and-what-it-means-for-2026>. Voir aussi Herbert Smith Freehills (2025), « Shifting Tides of China's Merger Control Regime », *Competition Law International*, vol. 21, n° 2, décembre 2025.
- 28 NDRC et MOFCOM (2020), *Measures for the Security Review of Foreign Investment*, 19 décembre 2020, entrées en vigueur le 18 janvier 2021. Voir WilmerHale (2020), « China's New Foreign Investment Security Review Measures », 22 décembre 2020, <https://www.wilmerhale.com/en/insights/client-alerts/20201222-chinas-new-foreign-investment-security-review-measures> ; Clifford Chance (2021), « China's New National Security Review Regime », avril 2021, <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2021/01/chinas-new-national-security-review-regime.pdf> ; et Baker McKenzie (2021), « China Enacts New Foreign Investment Security Review Measures », janvier 2021, <https://foreigninvestment.bakermckenzie.com/2021/01/06/china-enacts-new-foreign-investment-security-review-measures/>.
- 29 Conseil d'État de la République populaire de Chine (2026), *Regulation on Outbound Investment*, State Council Order No. 837, 1er juin 2026, entré en vigueur le 1er juillet 2026.
- 30 Rawls, John (1971), *A Theory of Justice*, Harvard University Press, Cambridge, MA, pp. 118–123.

- 31** OCDE (2023), « Consumer Welfare Standards: Advantages and Disadvantages Compared to Alternative Standards », OECD Competition Policy Roundtable Background Paper, mai 2023, https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/05/consumer-welfare-standards-advantages-and-disadvantages-compared-to-alternative-standards_4de3277e/3d174fdf-en.pdf.
- 32** Commission européenne (2026), *Draft Guidelines on the Assessment of Mergers*, op. cit. Voir aussi ProMarket (2026), op. cit.
- 33** Duso, Tomaso et Peitz, Martin (2025), « Facts and Fiction in the Draghi Report », *Concurrences*, n° 2-2025. Voir aussi <https://link.springer.com/article/10.1007/s10842-026-00470-3>.
- 34** McDermott Will & Emery (2025), op. cit.
- 35** Kokkoris (2026), op. cit.
- 36** Commission européenne (2024), *Quatrième rapport annuel sur le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union*, COM(2024) 464 final, Bruxelles.
- 37** Kokkoris (2026), op. cit.
- 38** Kokkoris (2026), op. cit.
- 39** Kokkoris (2026), op. cit.
- 40** Kokkoris (2026), op. cit.
- 41** OCDE (2023), op. cit.
- 42** Slater (2025), op. cit.
- 43** Kokkoris (2026), op. cit.

Avertissement. Ce Policy Paper reflète l'état du droit et des politiques publiques au 22 septembre 2026 ; plusieurs instruments analysés, dont le projet de lignes directrices sur les concentrations de la Commission européenne, étaient encore en cours d'évolution au moment de la rédaction. L'analyse n'engage que son auteur et ne représente pas la position de FGS Global ni d'aucune institution citée.

© GTPO 2026. Tous droits réservés. De courts extraits peuvent être cités sans autorisation expresse, à condition que la source soit mentionnée. Les opinions exprimées dans cette publication sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement la position institutionnelle du GTPO, de son équipe ou de ses partenaires.