



UNIVERSITÉ D'ORLÉANS



FACULTE DE DROIT, D'ÉCONOMIE ET DE GESTION

THÈSE présentée par

**Guannan LI**

soutenue publiquement le 20 novembre 2010

pour obtenir le grade de : Docteur de l'Université d'Orléans

Discipline : Droit privé

**L'ACQUISITION ET LA CESSION DES  
ACTIONS DES SOCIÉTÉS CHINOISES PAR  
DES INVESTISSEURS ÉTRANGERS**

THÈSE dirigée par :

Monsieur Thierry GRANIER Professeur à l'Université d'Orléans

RAPPORTEURS :

Monsieur Paul LE CANNU Professeur à l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne

Monsieur Banggui JIN Maître de conférences à l'Université Paul Cézanne

---

JURY :

Monsieur Thierry GRANIER Professeur à l'Université d'Orléans

Monsieur Paul LE CANNU Professeur à l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne

Monsieur Banggui JIN Maître de conférences à l'Université Paul Cézanne

Monsieur Jacques LEROY Professeur à l'Université d'Orléans

Monsieur Joël MONÉGER Professeur à l'Université Paris-Dauphine

Madame Marie-Luce MARIANI Maître de conférences à l'Université d'Orléans



*À mes parents,*

*À mon épouse,*

## **Remerciements**

*Je remercie Monsieur Thierry GRANIER pour la confiance qu'il a su me témoigner tout au long de ma recherche. Ses conseils et sa disponibilité ont permis de mener bien à mon travail.*

*Je remercie également Madame Marie-Luce MARIANI pour sa correction de la thèse. Ses supports m'ont apporté la réussite de rédaction.*

*Je remercie encore tous ceux qui m'ont soutenu et encouragé pendant les moments de doute, et ceux qui ont contribué à l'achèvement de cette thèse par leur aide.*

## **Avertissement**

Tous les articles des lois chinoises qui sont concernées dans la thèse se traduisent par l'auteur, et se mettent en italique.

## **LISTE DES PRINCIPALES ABRÉVIATIONS**

### **A.**

- AGCS. L'Accord général sur le commerce des services  
AMIC. L'Accord sur les mesures concernant les investissements et liées au commerce

### **G.**

- SATT. L'accord général sur les tarifs douaniers et le commerce

### **I.**

- IDE. Les investissements directs à l'étranger

### **O.**

- OMC. Organisation Mondiale du Commerce  
ONU. Organisation des Nations Unis  
OPA. Offre publique d'achat

### **P.**

- PIB. Produit Intérieur Brut

### **S.**

- SA. Société Anonyme  
SARL. Société à Responsabilité Limitée

# SOMMAIRE

## Première partie

### L'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers

#### **Titre I Le cadre général de l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers**

Chapitre I La politique relative au principe du traitement national

Chapitre II Les règles relatives à la concentration

#### **Titre II La notion d'acquisition**

Chapitre I La définition de l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers

Chapitre II Les parties à l'opération d'acquisition des actions de sociétés domestiques par des investisseurs étrangers

Chapitre III La typologie des acquisitions

#### **Titre III Les modalités d'acquisition**

Chapitre I L'acquisition par offre

Chapitre II L'acquisition par accord

## Deuxième partie

### La cession des actions détenues par des investisseurs étrangers

#### **Titre I Les conditions de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine**

Chapitre I Le cadre général de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers

Chapitre II Les mécanismes de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers

#### **Titre II La mise en œuvre de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine**

Chapitre I Le droit positif de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers

Chapitre II L'utilité d'une réforme du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers





## INTRODUCTION

1. - Malgré sa place de plus en plus grande dans société internationale, la Chine, de par son énorme population, se considère toujours comme un pays en voie de développement. De fait, ces trente dernières années l'influence de la Chine au niveau mondial résulte principalement de son développement économique. Selon les statistiques, entre 1978 et 2006, le taux de croissance du PIB de la Chine s'élève à 9,67% en moyenne et le PIB par habitant a été multiplié par 16<sup>1</sup>. Il est passé de 379 milliards Yuan (environs 37 milliards Euro) en 1978 à 24662 milliards Yuan (environs 2466 milliards Euro) en 2007<sup>2</sup>. D'ailleurs, jusqu'à la fin de 2008, l'économie Chinoise s'est classée au quatrième rang mondial et le chiffre total de son commerce extérieur occupe la troisième place dans le monde<sup>3</sup>.

2. - Certes, la Chine a certainement beaucoup progressé en matière économique. Pourtant, elle a rencontré des difficultés dans son processus de développement économique. En effet, en 1949, lorsque le nouveau gouvernement chinois a été établi, les politiques chinoises relatives au développement de l'économie ont totalement changé. La Chine a souffert du changement de modèle économique. Tout d'abord fermé et entièrement national<sup>4</sup> ensuite plus ouvert, tendant vers une économie mixte<sup>5</sup>. Dans les trente premières années (de 1949 à 1978), la Chine a résolument appliqué une politique de fermeture<sup>6</sup>, tandis

---

<sup>1</sup> Wang Qiwen, 《从中国经济发展数字看改革开放 30 年》, « Cong Zhong Guo Jing Ji Fa Zhan Shu Zi Kan Gai Ge Kai Fang San Shi Nian », « Les 30 Ans de la Réforme de l'Économie de la Chine du Point de Vue des Chiffres », China Chief Financial Officer, 2008-4

<sup>2</sup> A partir des chiffres offerts par Qiwen WANG, dans 《从中国经济发展数字看改革开放 30 年》, « Cong Zhong Guo Jing Ji Fa Zhan Shu Zi Kan Gai Ge Kai Fang San Shi Nian », « Les 30 Ans de la Réforme de l'Économie de la Chine du Point de Vue des Chiffres », China Chief Financial Officer, 2008-4, le PIB par habitant s'est augmenté vers 65 fois. Mais, si l'on considère l'élément relatif à l'inflation, l'augmentation réelle reste environs 16 fois.

<sup>3</sup> Wang Qiwen, ibid.

<sup>4</sup> Le modèle de l'économie entièrement nationale indique que la société de Chine ne se compose que par les éléments de l'économie nationale tel que l'entreprise nationale, la propriété publique etc., ce qui également signifie que les éléments de l'économie privée ou étrangères n'ont pas été acceptés par le gouvernement chinois.

<sup>5</sup> Le modèle de l'économie mixte, qui ne s'est apparu en Chine qu'après 1978, indique que l'économie nationale, l'économie privée ainsi que l'économie étrangère se coexistent dans la société de Chine, ce qui implique que le gouvernement a commencé à soutenir le développement de l'économie privée et étrangère en Chine.

<sup>6</sup> La politique de fermeture est strictement liée aux idées du Parti Communiste ainsi qu'à l'environnement international des années 50. De fait, la politique de fermeture est sensée être une description qui montre la réalité de la Chine dans la période de 1949-1978 plutôt qu'une politique élaborée expressément. Dans cette thèse, ce terme que je choisis a pour objectif de faire le parallèle avec la politique d'ouverture.

que dans les trente dernières années (depuis 1978), la Chine a commencé à mettre en application une politique d'ouverture<sup>7</sup>.

Cependant, même dans la période correspondant à sa politique d'ouverture, la Chine a également souffert du problème du déséquilibre de son économie nationale par rapport aux investissements étrangers. En effet, la politique doit non seulement continuer à maintenir la position dominante de l'économie nationale mais aussi renforcer et assurer l'introduction des investissements étrangers.

3. - Toutefois, les évolutions en matière d'administration gouvernementale et de législation sont à prendre en compte, en effet, elles ont été des apports considérables à sa progression économique. D'une part, depuis 1982, la Chine a réformé les structures gouvernementales cinq fois<sup>8</sup>, en supprimant le l'ancien système de gouvernement ainsi qu'en instituant de nouveaux départements gouvernementaux pour s'adapter à l'Organisation Mondiale du Commerce (l'OMC). D'autre part, le Congrès du Peuple National a adopté une série des lois et règlements nouveaux pour que les questions relatives au développement de l'économie chinoise puissent être réglées de façon adéquate.

4. - Certes, le très grand développement de l'économie chinoise et l'évolution relative à l'administration ainsi qu'à la législation ont certainement apporté, non seulement à la Chine mais aussi aux Chinois, des changements essentiels dans la vie sociale. Pourtant, ces progressions ne peuvent pas dissimuler les défauts ainsi que les inconvénients qui se rencontrent encore en droit positif et qui se manifestent au travers des comportements

---

<sup>7</sup> La politique d'ouverture se considère l'une des plus importantes politiques qui apportent les essentielles influences sur le développement de l'économie chinoise. Cette politique d'ouverture, adoptée en première fois par le Troisième Plénum de l'Onzième Comité central de Parti Communiste Chinois en 1978, indique clairement que la Chine va ouvrir, dans une certaine mesure, son marché intérieur pour des investisseurs étranger. Ainsi, depuis le moment-là, la politique d'ouverture est devenue l'une des plus essentielles politiques de l'État.

<sup>8</sup> Selon 《回首三十年中国五轮机构改革历程》, « Hui Shou San Shi Nian Zhong Guo Wu Lun Ji Gou Gai Ge Li Chen », « Le Parcours de Réforme du Conseil des Affaires d'État », YANG Huayun, The Beijing News, 8 mars 2008 : La première réforme en 1982 a précisé les postes du gouvernement central et des gouvernements locaux, et supprimé 41 départements anciens qui comportent vingt mille postes dans l'effectif. La deuxième réforme en 1988 s'est adonné à rendre séparer les attributions du gouvernement (central et locaux) ainsi que continué à se diminuer l'effectif. La troisième réforme en 1993 a eu pour l'objet d'harmoniser l'institution des départements gouvernementaux avec le développement de l'économie de marché. La quatrième réforme en 1998 a poursuit l'objectif de faire l'indépendance des sociétés nationales chinoises. La cinquième réforme en 2003, effectuée dans le contexte de l'adhésion dans l'OMC, a combiné les divers départements et commissions du Conseil des Affaires d'État, surtout la création de la Commission de l'Administration et la Surveillance des Actifs Nationaux et du Ministère du Commerce qui chargent directement de l'acquisition et la cession des actions.

économiques, des problèmes que la Chine devra régler avec la mise en œuvre de plusieurs lois différentes.

De ce point de vue, l'acquisition et la cession des actions de société, sont souvent régies par la Loi sur les sociétés, la Loi sur les contrats, et la Loi sur la bourse etc., et relèvent justement, de cette façon, des opérations économiques. Particulièrement, pour tout ce qui est de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, la dualité d'approche du droit chinois en cette matière<sup>9</sup> aggrave davantage la difficulté de la coordination et de l'application des lois actuelles.

5. - Dans ce contexte, puisque les développements de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers sont de plus en plus pris en compte par des investisseurs étrangers, il est nécessaire, de présenter maintenant un rappel historique de l'évolution des politiques économiques suivies par la Chine nouvelle<sup>10</sup> (I) ainsi que de l'évolution de la législation chinoise (II).

### **(I) Rappels historiques**

6. - Cette présentation a pour l'objectif de fournir les connaissances générales qui peuvent aider à mieux comprendre les politiques chinoises et les principes fondamentaux de la législation chinoise pour ce qui concerne l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. De ce point de vue, le rappel de l'histoire de la Chine doit se borner à celle de la Chine nouvelle, c'est-à-dire en partant du 1<sup>er</sup> octobre 1949 lorsque le Parti Communiste Chinois a établi le nouveau régime, parce que l'acquisition des actions des sociétés

---

<sup>9</sup> Les dispositions de la Loi sur les sociétés n'ont concerné que l'acquisition et la cession par des sociétés chinoises. Le législateur a plus tard institué les lois, ordonnances et les règlements différents qui visent à l'acquisition et la cession des actions par des investisseurs étrangers pour répondre aux besoins des investissements étrangers en pratique. Ainsi, il existe effectivement deux systèmes distincts en droit positif : un pour l'acquisition de la cession des actions par des investisseurs chinois et l'autre pour celles des actions par des investisseurs étrangers.

<sup>10</sup> La Chine moderne est le plus souvent, et officiellement, appelée Chine nouvelle par les Chinois car c'est en 1949 que le Parti Communiste Chinois a pris le pouvoir et que l'établissement du gouvernement chinois en 1949 a signifié un commencement nouveau de l'histoire.

chinoises par des investisseurs étrangers et la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne dépendent que des politiques ainsi que des lois élaborées par le gouvernement actuel de la Chine, et non de celles des gouvernements anciens. C'est pourquoi, cette partie de la thèse présente l'histoire générale de la Chine nouvelle (A), puis l'histoire du développement de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine (B).

### **(A) L'histoire générale de la Chine nouvelle**

7. - Au cours de ses 60 ans d'existence, la Chine a connu beaucoup de moments difficiles et quelques uns de liesse populaire<sup>11</sup>. Mais l'événement le plus important a été la convocation du Troisième Plénum du Onzième Comité Central du Parti Communiste Chinois du 18 au 22 décembre 1978. En effet, la politique d'ouverture a été définitivement adoptée pendant cette réunion<sup>12</sup>, ce qui est d'une grande portée et fait date pour l'avenir de la Chine.

8. - Cette partie, présente séparément l'histoire de la Chine nouvelle avant 1978 (a) et celle après 1978 (b).

---

<sup>11</sup> Depuis 1949, la Chine non seulement a passé les trois guerres tel que la guerre de Corée (1950-1953), la guerre contre l'Inde (1962) ainsi que la guerre contre le Viêt-Nam (1979), mais aussi a traversé la période de disette (1959-1961) ainsi que la période de la Révolution Culturelle (1966-1976). Sauf le moment difficile, la Chine également a passé le moment excité tel que le retour dans l'ONU (le 25 octobre 1971), l'adhésion dans l'OMC (le 20 novembre 2001) et l'organisation de Jeux Olympiques (8 août 2008) etc..

<sup>12</sup> Selon la structure politique chinoise, le Congrès du Peuple National (équivalant à l'Assemblée Nationale) est l'organisme ayant le pouvoir de législation, le Conseil des Affaires d'État constitue le gouvernement central qui s'occupe de l'administration quotidienne de l'État, et la Cour Suprême est responsable de la justice. Bien que cette structure soit ressemblante que celle occident, l'élaboration et l'application des politiques de l'État sont originaires davantage de la réunion du Comité central de Parti Communiste de Chine plutôt que le gouvernement central, puisque le Parti Communiste de Chine est toujours le seul parti au pouvoir en Chine. Ainsi, la politique d'ouverture a été originellement élaborée par le Troisième Plénum de du Onzième Comité central de Parti Communiste de Chine plutôt que le Conseil des Affaires d'État ou le Congrès du Peuple National.

## **(a) L'histoire de la Chine nouvelle avant 1978**

**9.** - De 1949 à 1978, la Chine a toujours été gouvernée par les dirigeants de la première génération<sup>13</sup> fermement convaincue par la doctrine Marxiste qui a influencé profondément la société chinoise, dans tous les domaines.

**10.** - En matière politique d'abord, le Parti Communiste Chinois a essayé d'établir un gouvernement appliquant entièrement des politiques de type Marxiste en renforçant sa position dominante, le seul parti au pouvoir en Chine. Sous l'influence du Marxisme, les fonctionnaires du gouvernement étaient originaires de la classe ouvrière et paysanne plutôt que de classe bourgeoise. La politique diplomatique chinoise se cantonnait aux relations avec les pays communistes tel que l'Union Soviétique ainsi que les pays de l'Est de l'Europe.

**11.** - Ensuite, en matière économique, s'est appliqué amplement dans cette période le régime de la propriété publique qui désigne soit la propriété du peuple tout entier<sup>14</sup>, soit la propriété collective<sup>15</sup>. Toutefois, ce que le régime de la propriété publique souligne, c'est l'état ou la communauté qui jouissent du droit de propriété, ce qui effectivement exclut l'existence de la propriété privé. Ainsi, à ce moment-là, seules existaient les entreprises de type propriété publique appliquant strictement les directives du gouvernement.

**12.** - Enfin, en matière juridique, la législation de la période de 1949-1978 se manifeste par deux caractères. En premier lieu, la législation de cette période se concentre principalement sur la défense des pouvoirs du gouvernement communiste ainsi que sur la

---

<sup>13</sup> D'abord, le cœur des dirigeants chinois de la première génération se représentent par monsieur Zedong MAO qui est le premier président de la Chine nouvelle et par monsieur Enlai ZHOU qui est le premier ministre du gouvernement chinois. Ensuite, monsieur Xiaoping DENG qui soutient la politique d'ouverture se considère comme le cœur des dirigeants chinois de la deuxième génération, et monsieur Zemin JIANG qui est le cinquième président de la Chine nouvelle est le dirigeant de la troisième génération. Enfin, le président actuel, monsieur Jintao HU, est sensé en tant que le dirigeant de la quatrième génération.

<sup>14</sup> La propriété du peuple tout entier est le plus important régime chinois en matière de propriété. Elle désigne un régime de propriété selon lequel tous les moyens de production appartiennent au peuple. En Chine, le reflet le plus direct de la propriété du peuple tout entier porte sur les entreprises nationales qui s'appellent souvent encore les entreprises de la propriété du peuple tout entier.

<sup>15</sup> La propriété collective indique que les biens sociaux appartiennent à la collectivité du peuple. Ce régime de la propriété s'applique davantage dans les régions rurales de Chine et dans les entreprises nationales.

garantie des intérêts des entreprises nationales. En seconde lieu, la législation de cette période trouve son origine davantage dans les politiques du Parti Communiste Chinois plutôt que dans les besoins réels, surtout pendant la période de Révolution Culturelle (1966-1976)<sup>16</sup>.

**13.** - Ainsi, avant 1978, la politique chinoise est une sorte de politique de fermeture. En matière d'idéologie, le gouvernement chinois n'a accepté que les idées du Marxisme et en matière de relations internationales, le gouvernement chinois n'a eu de contacts qu'avec les pays communistes<sup>17</sup>. De ce point de vue, le développement de l'économie chinoise à ce moment-là se bornait davantage au cadre de marché intérieur, ce qui explique que des investissements étrangers n'aient quasiment pas existé en Chine<sup>18</sup>. Historiquement, l'environnement de la Chine d'avant 1978 ne présente pas les conditions qui satisfont des investissements étrangers, c'est-à-dire qu'il n'y a aucune opportunité pour l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers dans la période de 1949-1978. Tout a changé à la suite de la convocation du Troisième Plénum du Onzième Comité Central du Parti Communiste Chinois en 1978.

### **(b) L'histoire de la Chine nouvelle après 1978**

**14.** - Depuis le Troisième Plénum du Onzième Comité Central du Parti Communiste Chinois en 1978, la Chine est entrée dans une époque nouvelle, au cours de laquelle

---

<sup>16</sup> La Révolution Culturelle est un mouvement politique qui s'est déroulé depuis le 16 mai 1966 jusqu'en octobre 1976, elle est généralement considérée comme une période la plus catastrophique après l'établissement de la Chine nouvelle en 1949, parce que pendant ces dix ans, l'industrie, l'agriculture, la culture, l'éducation ainsi que la construction juridique etc. ont été interrompues, ce qui n'a pas permis à la Chine de participer à la période d'or du développement économique du monde après la deuxième guerre mondiale et, de plus, a détruit la vie des générations qui sont nées dans les premiers dix ans après l'établissement de la Chine nouvelle en 1949. Finalement, la Révolution Culturelle a été totalement niée par le Sixième Plénum du Onzième Comité central de Parti Communiste de Chine qui a eu lieu en 1981, en adoptant la Décision sur les problèmes de Parti Communiste de Chine après l'Établissement de la Chine Nouvelle qui expressément déclare que la Révolution Culturelle, pour le parti et les peuples chinois, est une catastrophe grave déclenchée fautivement par les dirigeants et utilisée par le groupe de contre-révolution.

<sup>17</sup> Bien que la Chine ait établi les relations diplomatiques avec les pays occidentaux tel que la France (au 27 janvier 1964), elle est restée relativement fermée vis-à-vis de l'extérieur (monde non communiste).

<sup>18</sup> Avant 1978, la relation extérieure de l'économie chinoise généralement se reflète par le prêt des secours aux autres pays communistes ou autres pays dans le troisième monde et l'acceptation de secours des autres pays communistes tel que l'Union Soviétique. Ainsi en sens traditionnel, les investissements étrangers n'existaient pas en ce moment-là.

l'élaboration de la politique d'ouverture apporte à la société chinoise un changement radical dans tous les domaines.

**15.** - D'abord, en matière politique, bien que le Marxisme soit sensé être toujours l'idéologie qui anime le gouvernement communiste, les politiques tirées des expériences administratives des pays capitalisme deviennent acceptables. D'ailleurs, la Chine, depuis 1978, a commencé à montrer une volonté d'entrer en contact avec tous les pays du monde comme le montre l'établissement de relations diplomatiques avec les États-Unis le 16 décembre 1978. Ainsi, la politique d'ouverture non seulement diversifie l'administration du gouvernement chinois mais aussi pousse la Chine à entrer réellement dans le monde.

**16.** - Ensuite, en matière économique, la politique d'ouverture apporte à la Chine des profits énormes. Pendant les trente années d'application de la politique d'ouverture, la Chine a reçu pour plus de sept cent milliards de dollars de capitaux étrangers<sup>19</sup> en établissant les zones économiques spéciales<sup>20</sup> dans certaines régions, ce qui va directement stimuler le développement rapide de l'économie chinoise. En outre, parallèlement à l'introduction des investissements étrangers, la Chine a accepté la propriété privée et a graduellement commencé à lui accorder des mesures protectrices. Ainsi, depuis 1978, les entreprises nationales n'ont plus été les seuls éléments dans le développement de l'économie<sup>21</sup>, et les entreprises privées ainsi que celles appartenant aux investisseurs étrangers sont devenu des participants actifs au développement de l'économie chinoise.

---

<sup>19</sup> « Rapport d'Investissement Étranger en Chine 2007 »

<sup>20</sup> L'établissement de la zone économique spéciale est une partie importante en matière d'application de la politique d'ouverture. L'établissement de la zone économique spéciale n'implique pas la démolition du régime socialiste de Chine dans quelques régions, mais n'a pour objectif que de mettre en œuvre les politiques spéciales relatives à la stimulation du développement économique. Dans les années 80 du siècle dernier, la Chine a autorisé l'établissement de cinq zones économiques spéciales, soit Shenzhen (1980), Zhuhai (1980), Xiamen (1981), Shantou (1982) ainsi que Hainan (1988), qui ont forcément poussé le développement de l'économie du sud de la Chine. En 1990, la Chine a établie encore la zone de Pudong à Shanghai pour développer l'économie du sud-est de la Chine. D'ailleurs, en novembre 2009, la zone nouvelle de Binhai à Tianjin a été établie en cumulant les quatre zones anciennes afin de diriger le développement de l'économie du nord-est de la Chine. En résumé, la politique d'ouverture se reflète directement par l'établissement de la zone économique spéciale, et en même temps, les zones économiques spéciales deviennent les régions les plus développées de la Chine.

<sup>21</sup> Il existe certainement d'autre type des entreprises en propriété publique comme les entreprises en propriété collective. Cependant, les entreprises nationales qui se construisent à partir du principe de la propriété du peuple tout entier dominant tous les secteurs importants de la Chine. En ce sens, la place dans l'économie chinoise des entreprises nationales s'avèrent évidemment beaucoup plus importante que celles des entreprises de la propriété collective. Ainsi en général, les entreprises nationales se considèrent comme l'élément le plus important, voire le seul élément dans le développement de l'économie chinoise.

17. - Enfin, en matière juridique, la législation chinoise, non seulement vise à la défense des pouvoirs du gouvernement communiste, mais aussi consiste à maintenir les ordres de l'économie de marché ainsi que la rationalité de l'économie privée et étrangère. De plus, la législation nouvelle a commencé encore à tenir compte des droits des citoyens en toute matière. Ainsi, depuis 1978, la construction de la législation chinoise s'est avérée plus démocratique et plus pratique.

18. - Ainsi, après 1978, ce qui caractérise la politique de la Chine est l'ouverture. Elle est aussi entrée dans une période nouvelle. Depuis ce moment-là, non seulement l'économie chinoise a commencé à s'intégrer à celle du monde, mais aussi, l'économie mondiale a profité du développement de l'économie chinoise, ce qui constitue la caractéristique de l'histoire de derniers 30 ans de la Chine.

19. - En conclusion, l'histoire générale de la Chine nouvelle peut se découper en deux périodes différentes. Avant 1978, la Chine montre un caractère fermé en raison de la poursuite absolue de Marxisme, tandis qu'après 1978, elle fait preuve d'une ouverture plus grande. Généralement, ces deux orientations ont des influences différentes sur la société chinoise, surtout en matière économique. Ainsi, la Chine après avoir été exclue du développement de l'économie mondiale y participe désormais. Dans cette optique, les investisseurs étrangers vont pouvoir entrer dans des sociétés commerciales chinoises. De façon claire, ils vont pouvoir acquérir des actions des sociétés chinoises et ils pourront également céder des actions qu'ils détiennent. Ainsi, de ce point de vue, l'histoire de développement de l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers débute après 1978.

**(B) L'histoire du développement de l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine**

20. - Le développement de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et celui de la cession des actions détenues par des investisseurs



étrangers en pratique ne se sont pas déroulés de manière simultanée en Chine, bien qu'il s'agisse d'un mécanisme du transfert des actions étrangères. Cette distorsion a suivi le développement de l'économie chinoise. D'une part, l'application de la politique d'ouverture, la stabilité de l'environnement politique et l'énorme pouvoir d'achat concourent à l'augmentation rapide des investissements étrangers, ce qui entraîne le fort développement de l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers parce que ce mode d'investissement peut permettre aux investisseurs étrangers de pénétrer le plus rapidement le marché chinois. D'autre part, le développement de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers a été faible en raison de la bonne santé de l'économie chinoise. Ainsi, dans cette situation, l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers a déjà été testée depuis le début des années 90, tandis que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers n'a pu être éprouvée que ces dernières années.

21. - En conséquence, il est nécessaire de présenter séparément l'histoire du développement de l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers (a) et de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers (b).

#### **(a) L'histoire du développement de l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers**

22. - Les investissements directs à l'étranger (IDE) se sont développés sur un rythme soutenu depuis les années 90 du siècle dernier. Il faut reconnaître en particulier l'augmentation d'acquisition transnationale. En effet, selon le Rapport des investissements mondiaux de l'Organisation des Nations Unies (ONU), l'acquisition transnationale a dépassé les 200 milliards de dollars en 1996, ce qui représente 59% du montant total des IDE de cette année. En 2000, elles sont arrivées à 1000 milliards de dollars qui correspondent à 82% des sommes totales des IDE<sup>22</sup>.

---

<sup>22</sup> JIN Bosheng, chercheur de l'Institut du Ministère du Commerce, 《外资并购国内企业的现状、问题与政策取向研究》, « Wai Zi Bing Gou Jing Nei Qi Ye De Xian Zhuang, Wen Ti Yu Zheng Ce Qu Xiang Yan Jiu », « La recherche des situations présentes, questions et politiques d'acquisition et fusion des entreprises nationales chinoises par les investisseurs étrangers ». Disponible sur : <http://caitec.mofcom.gov.cn/static/column/s/t/al.html/l 2004/8/24> , [consulté le 05 juillet 2008]

Bien que l'acquisition transnationale ait connu une tendance à la baisse depuis 2001 sous l'influence de la dépression de l'économie mondiale<sup>23</sup>, le marché des acquisitions en Asie, pour lequel la Chine devrait être un marché des plus prometteurs, a montré des signes de reprise. Selon le Rapport des investissements mondiaux 2003, le montant des acquisitions étrangères en Chine est de 2,25 milliard dollars en 2000 qui représentent 5,5% du montant total des IDE de la même année, 2,23 milliard dollars en 2001 prenant 5,0% du montant total des IDE, 2,07 milliard dollars en 2002 qui prennent 3,9% du montant total des IDE<sup>24</sup>.

**23.** - Cependant, à partir des données statistiques mentionnées ci-dessus, nous pouvons encore trouver que la proportion d'acquisition étrangère dans le montant total des IDE en Chine est de beaucoup inférieure à celle d'autre pays dans le monde<sup>25</sup> même si l'acquisition étrangère s'est développée plus vite ces dernières années. Effectivement, à l'encontre de la prévision, il n'apparaît pas qu'une quantité importante d'acquisitions étrangères se soient réalisées en Chine après l'adhésion à l'OMC en 2001. A l'égard des causes, bien que les défauts des législations constituent certainement des obstacles pour la mise en œuvre de l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, l'un des éléments importants est aussi le fait que le développement de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers en Chine vient de commencer.

**24.** - Les acquisitions étrangères ne datent que des années 90. Ainsi, ce phénomène s'est réalisé en deux étapes : la période initiale (1) et la période d'évolution (2).

---

<sup>23</sup> WU Huilin, 《中国的收购方式：股权收购与资产收购》, « Zhong Guo De Shou Gou Fang Shi : Gu Quan Shou Gou Yu Zi Chan Shou Gou », « Les modalités d'acquisition en Chine : l'acquisition des actifs et l'acquisition des actions ». Disponible sur : <http://www.9ask.cn/news/2006/6-27/20060627174359.shtml> , [consulté le 03 novembre 2008]

<sup>24</sup> WANG Qiwen, op.cit.

<sup>25</sup> HE Peihua, docteur de l'Université de Science Politique et Loi, ancien commissaire de Comité de Promotion du Commerce International (Guangdong) et de Comité de l'Économie et Commerce Extérieur (Guangdong), avocat associé (responsable) de Cabinet d'Avocat de Huanyu Jingmao, 《外资并购法律问题研究》, « Wai Zi Bing Gou Fa Lü Wen Ti Yan Jiu », « La recherche des questions concernant l'acquisition et la fusion étrangère en Chine », thèse 2005, l'université des politiques et lois de Chine, p.1

## **(1) La période initiale**

**25.** - La période initiale de développement du mouvement de l'acquisition des actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers date du début des années 90 et se termine en 2001<sup>26</sup>. Le caractère le plus remarquable de cette période est que l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers s'est développée en l'absence d'une protection juridique. Dans ce contexte, ce type d'acquisition était très risqué. D'une part, l'absence de lois conduit à l'insécurité juridique et à l'instabilité du droit : le législateur pouvait à tout moment, ajouter une loi nouvelle s'opposant à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. D'autre part, les investisseurs étrangers ne pouvaient pas prévoir le résultat de leurs acquisitions. C'est pourquoi, ils s'y sont très peu essayés même s'il y a eu des tentatives réussies, par exemple, en juillet 1995, Nippon Manufacturing Service Co.,Ltd. et Itochu Corporation ont réussi à acquérir 25% des actions nationales de la Société Beilu, et en septembre de la même année, la Société Ford a acquis les augmentations de l'action B émises par la Société Jiangling<sup>27</sup>.

**26.** - Puis, l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers n'a plus été autorisée du fait de la promulgation de la Notification sur la suspension de la cession des actions étatique et des actions nationales de personne morale des sociétés nationales cotées aux investisseurs étrangers<sup>28</sup>, édictée en 1995 par la Commission de Titres du Conseil des Affaires d'État, qui a interdit de céder aux investisseurs étrangers les actions des sociétés nationales cotées.

Après la promulgation de cette notification, l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers n'a pas connu un véritable développement. De 1995 à 1998, il n'y eu aucun cas d'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des

---

<sup>26</sup> YE Jun et BAO Zhi, les fonctionnaires du Département des Affaires Juridiques du Ministère du Commerce, 《外资并购境内企业的法律分析》, « Wai Zi Bing Gou Jing Nei Qi Ye De Fa Lü Fen Xi », « An anatomy of merger and acquisitions of domestic enterprises by foreign investors—from legal perspective », 2008, law press chine, p.17

<sup>27</sup> YE Jun et BAO Zhi, *ibid.*, p.18

<sup>28</sup> Les influences emportées par cette Notification sont profondes. La situation de disparition d'acquisition des actions nationales durait jusqu'au 1<sup>er</sup> novembre 2002 où la Notification sur la cession des actions étatique et des actions nationales de personne morale des sociétés nationales cotées aux investisseurs étrangers a été édictée. Dans ce délai, il n'y avait aucune opération concernant l'acquisition directe des actions nationales.

investisseurs étrangers en Chine. Toutefois, des investisseurs étrangers ont quand même eu l'opportunité de devenir les actionnaires dans les sociétés nationales chinoises à la fin des années de 90, période pendant laquelle le gouvernement a essayé de réorganiser les entreprises nationales au moyen du Règlement provisoire sur la réorganisation des sociétés nationales par le moyen de l'utilisation d'investissement étranger, promulgué en 2002 par la Commission Nationale de l'Économie et du Commerce. Ce texte constituait le support juridique de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Précisément, c'est en acquérant des actifs nationaux<sup>29</sup> à l'occasion de procédure de réorganisation des entreprises nationales que les investisseurs étrangers ont pu devenir les actionnaires des entreprises nationales. En pratique, ce règlement a vraiment stimulé le développement de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Selon les données statistiques de la Bourse de Propriété de Shanghai, les montants des acquisitions par ce mode ont augmenté vingt-neuf fois plus en 2003 qu'en 1996<sup>30</sup>.

27. - En définitive, l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers est restée rare au cours de la période initiale. Cependant, ces quelques exemples d'intervention des investisseurs étrangers dans les sociétés chinoises ont eu une influence importante et positive sur la future législation concernant les acquisitions ainsi que sur la libéralisation de l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers.

## **(2) La période d'évolution**

28. - L'adhésion à l'OMC en 2001 a entraîné un nouveau développement de l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Le gouvernement chinois, afin de s'adapter à la mondialisation économique et aux nouveaux défis que constituait cette adhésion, a mis en œuvre une nouvelle politique matérialisée par une série d'ordonnances et règlements tendant à éliminer les entraves juridiques à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et en a

---

<sup>29</sup> Ce mode d'acquisition, qui est nommé l'acquisition des actifs, se garde désormais par le Règlement provisoire sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers en 2003 et devient un des deux modes légaux d'acquisition.

<sup>30</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p.19

fortement promu le développement<sup>31</sup>. C'est ainsi que, depuis la fin des années 2001, ces acquisitions sont entrées dans une période de développement.

**29.** - Ce développement est marqué par deux éléments essentiels. D'abord, ce sont les perspectives du secteur qui décident de la tendance à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers en fonction des bénéfices attendus. Ainsi, selon les statistiques de la Société Hollyhigh, 50% des acquisitions étrangères en Chine convergent vers les secteurs de la fabrication<sup>32</sup> dans lesquels la Chine, considérée comme « l'usine du monde », possède un avantage comparatif en terme de prix de revient, ce qui peut permettre aux acquéreurs étrangers d'obtenir des profits non seulement à court terme mais aussi à long terme. C'est pour cette raison que la plupart des acquisitions d'actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers se concentre dans ce domaine. Ensuite, les politiques gouvernementales influent beaucoup sur la tendance à l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. C'est, par exemple, le cas dans certains secteurs qui sont déterminés par le Répertoire de l'investissement étranger en Chine<sup>33</sup>. Il en est ainsi pour les secteurs de la banque, des télécommunications, de l'énergie électrique et de l'approvisionnement en eau etc... Auparavant, il était interdit de procéder à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers dans ces branches. Ce n'est qu'à la suite de la promulgation du nouveau répertoire que ces secteurs ont commencé à être ouverts graduellement aux investisseurs étrangers. La conséquence en a été l'augmentation de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Ainsi, on peut observer que cette augmentation est étroitement liée au potentiel économique des secteurs considérés ainsi qu'à la mise en œuvre de politiques spécifiques dans la période d'évolution.

**30.** - Ainsi, sous l'impulsion de l'adhésion à l'OMC, l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers s'est développée beaucoup plus vite depuis 2001 que durant la période initiale. Bien que le volume des investissements

---

<sup>31</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p.19

<sup>32</sup> WU Guoyuan, CHEN Zhigang et GU Jiong, 《入世后外资并购的特征与趋势实证分析》, « Ru Shi Hou Wai Zi Bing Gou De Te Zheng Yu Qu Shi Shi Zheng Fen Xi », « Analyse des caractères et de la tendance des fusions et acquisitions étrangères après l'adhésion à l'OMC », China M&A Review, 2003-2  
Disponible sur : <http://www.china1.com.cn/news.php?id=174> , [consulté le 07 juillet 2008]

<sup>33</sup> Le Répertoire de l'investissement étranger en Chine, un des plus importants documents indicatifs concernant les investissements étrangers en Chine, s'est promulgué en 2002. Il fournit une liste des secteurs encouragés, limités et interdits lors d'investissement étranger.

étrangers par ce type d'acquisition en Chine ne soit pas aussi important que celui que l'on constate dans le reste du monde, il peut tout de même être considéré comme florissant.

**31.** - En résumé, historiquement, le développement de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers s'est développé en deux périodes distinctes : dans la période initiale, bien qu'il existe des exemples avérés de réussite, ces acquisitions étaient très rares, tandis que dans la période d'évolution, elles se sont développées rapidement et sont devenues un nouveau mode d'investissement étranger en Chine. D'ailleurs, et c'est le plus important, les évolutions des lois se sont déroulées simultanément avec le développement du mouvement de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, notamment avec le développement dans la période d'évolution, ce qui entraîne des conséquences considérables pour la constitution du système chinois relatif à l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers.

### **(b) L'histoire du développement de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**32.** - Le phénomène concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers apparaît à l'origine dans la cession de l'action B<sup>34</sup> des sociétés cotées chinoise. En fait, la cession de l'action B qui n'est qu'une des sortes de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, n'est pas représentative de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers au sens général. D'une part, la cession de l'action B n'est envisageable que dans les sociétés cotées, d'autre part la cession de l'action B ne se réalise qu'à la Bourse, ce qui exclut la cession des actions étrangères des sociétés non cotées ainsi que la cession des actions étrangères hors de la Bourse. Ainsi, bien que la cession de l'action B soit possible depuis que la Chine en a autorisé l'émission aux investisseurs étrangers, cette sorte de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers n'a pas été prise en compte dans cette thèse puisque ce que nous voulons mettre en évidence porte

---

<sup>34</sup> L'action B est une sorte d'actions de société cotée qui ne peut être souscrite par des investisseurs étrangers. Ainsi, les détenteurs de l'action B sont seulement les investisseurs étrangers. Ce type d'actions spéciales va s'analyser précisément dans la première partie de thèse.

davantage sur la possibilité et les procédures de la cession ordinaire des actions détenues par des investisseurs étrangers plutôt que sur la présentation d'une cession particulière qui ne vise que l'action B. Pour autant, historiquement, la cession de l'action B peut être considérée comme le début de la cession des actions étrangères.

**33.** - La cession ordinaire des actions détenues par des investisseurs étrangers qui concerne non seulement les sociétés cotées mais aussi les sociétés non cotées, n'est apparue que ces dernières années. Le caractère le plus remarquable est qu'elle résulte de la décision d'investir prise par des investisseurs étrangers en considération des changements de situations telles que l'évolution de l'environnement légal de l'investissement. Les politiques d'investissement qui se déterminent en fonction des profits réalisés à partir des investissements plutôt que de la spéculation sur les marchés des capitaux ont aussi une influence. En ce sens, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine se produisait très rarement. En effet, non seulement la Chine a fait l'effort d'améliorer l'environnement d'investissement et de mettre en œuvre des politiques très favorables aux investisseurs étrangers depuis l'application de la politique d'ouverture, mais aussi, la situation générale de l'économie chinoise s'avère bonne. Mieux encore, il y a aussi un grand potentiel de développement du pays. Dans cette situation, la pratique de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, qui n'existe que depuis quelques années, ne constitue pas un fait marquant qui peut permettre d'expliquer les questions importantes.

**34.** - En résumé, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers vient de commencer. Bien que le nombre des cessions des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine ait augmenté, le phénomène se trouve à un stade liminaire depuis 2008 : le début de la crise économique.

**35.** - En conclusion, le développement de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers sont à des stades de développement différents en Chine. D'une part, l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, après la période initiale, est entrée dans une période d'évolution, tandis que d'autre part la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers vient de commencer ces dernières années. De fait, l'écart de développement entre l'acquisition des actions des sociétés

chinoises par des investisseurs étrangers et la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers résulte principalement de la situation économique chinoise qui permet aux investisseurs étrangers d'obtenir des profits en investissant dans les sociétés chinoises. Bien que le déséquilibre de développement ne soit pas considéré comme un inconvénient pour l'économie chinoise, il a des conséquences en matière de législation : il y a un déséquilibre entre les textes relatifs à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et ceux concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

## **(II) L'évolution de la législation chinoise**

36. - La présentation de l'évolution de la législation chinoise, non seulement a pour l'objectif, comme celle des rappels historiques, d'offrir une vue générale en ce qui concerne les lois chinoises, mais aussi, de montrer directement les lois et règlements particuliers visant à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers puisque la thèse, de toute façon, est consacrée à l'analyse des questions juridiques. De ce point de vue, cette présentation va débiter à partir de l'année 1978 puisque la législation avant cette période ne représente aucun intérêt étant donné l'inexistence des acquisitions d'actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et des cessions d'actions détenues par des investisseurs étrangers à cette époque . Ainsi, il est nécessaire de présenter d'abord l'évolution générale de la législation chinoise après 1978 (A), et puis l'évolution de la législation relative aux possibilités des investisseurs étrangers (B).

### **(A) L'évolution générale de la législation chinoise après 1978**

37. - La législation de la Chine nouvelle a été mise en place à compter du Troisième Plénum du Onzième Comité Central de Parti Communiste Chinois en 1978. Avant cette



date, la Chine avait adopté une Constitution<sup>35</sup> et d'autres ordonnances corrélatives qui reflétaient l'idéologie de Marxisme plutôt que les besoins pratiques. Plus encore, la construction législative de 1949-1978 s'est avérée défectueuse à cause de la Révolution Culturelle qui a totalement détruit le système juridique de la Chine<sup>36</sup>. Ainsi, le pays a commencé à rétablir son système juridique après 1978. La construction législative instaurée à partir de cette période concerne essentiellement quatre matières.

**38.** - D'abord, la Chine a adopté la nouvelle Constitution le 4 décembre 1982 par la Cinquième Réunion du Cinquième Congrès du Peuple National. La Constitution (1982) a été élaborée après le Troisième Plénum du Onzième Comité Central du Parti Communiste Chinois, cette Constitution est la plus réussie dans l'histoire de la Chine nouvelle. Elle a corrigé d'une part, les erreurs en matière de politique résultant de la Révolution Culturelle en s'inspirant des expériences de législation des autres pays, et d'autre part, a commencé à protéger les droits fondamentaux des citoyens et établi l'objectif consistant à la construction économique, ce qui fait évoluer l'idée essentielle de la législation visant la lutte des classes. Depuis 1982, la Chine a également adopté quatre amendements constitutionnels en 1988, 1993, 1999 ainsi que 2004. Il faut évoquer les amendements de 1999 et 2004, parce que le premier consacre pour la première fois la légalité des économies non publiques en Chine et le second stipule expressément la protection de la propriété privée en Chine. Ainsi, la Constitution (1982) et ses différents amendements ouvrent une ère nouvelle dans l'évolution de la législation chinoise.

**39.** - Ensuite, la Chine a promulgué les Principes du droit civil le 12 avril 1986 par la Quatrième Réunion du Sixième Congrès du Peuple National. Ces Principes du droit civil deviennent la plus importante loi en matière de droit civil en Chine, ils posent en effet tous les éléments fondamentaux de la matière. Ils ont pris une importance pratique essentielle.

---

<sup>35</sup> Avant le Troisième Plénum du Onzième Comité Central de Parti Communiste de Chine, il y a eu trois Constitution dans l'histoire de la Chine moderne, soit la Constitution (1954), adoptée au 20 septembre 1954 par le Premier Congrès du Peuple National, qui vise à consolider et renforcer les pouvoirs du gouvernement nouveau établi par le Parti Communiste Chinois, soit la Constitution (1975), adoptée au 17 janvier 1975 par le Quatrième Congrès du Peuple National, qui se reflète davantage par les marques de la Révolution Culturelle, soit Constitution (1978), adoptée au 5 mars 1978 par le Cinquième Congrès du Peuple National, qui consiste à rétablir les ordres normales de la société après la Révolution Culturelle.

<sup>36</sup> CHEN Hongyi, 《中国走向法治之路的回顾》, « Zhong Guo Zou Xiang Fa Zhi Zhi Lu De Hui Gu », « Récapitulation de la Construction Législative de la Chine », « 21 Century » de l'Université Hongkong, 115-octobre 2009

40. - En outre, la Chine a adopté la Loi pénale le 1er juillet 1979 par la Deuxième Réunion du Cinquième Congrès du Peuple National, ce texte a été complété par une loi du 14 mars 1997 durant la Cinquième Réunion du Huitième Congrès du Peuple National. L'élaboration de la Loi pénale (1979), qui est considérée comme la première Loi pénale en Chine, vise davantage à restaurer un système pénal classique après la Révolution Culturelle, tandis que la Loi de 1997 concerne le droit pénal économique et la protection des droits des citoyens. Il faut observer que ces lois apparaissent comme des textes complets et riches aux yeux des juristes. Ainsi, ces Lois pénales constituent des pièces importantes dans l'évolution de la législation chinoise.

41. - Enfin, il faut encore évoquer les ordonnances et règlements élaborés après l'adhésion de la Chine à l'OMC en 2001, qui représentent une partie importante de la législation chinoise des dix dernières années. On a vu qu'entre 1978 à 2001, la Chine a établi une nouvelle Constitution, des Principes du droit civil et une réforme pénale. Cependant, ces textes n'étaient pas suffisants face à la situation résultant de l'adhésion à l'OMC en 2001. C'est ainsi, que la législation chinoise a dû s'adapter aux règles de l'OMC et favoriser les investissements étrangers. Dans ce même mouvement, la législation relative à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers a été mise en place.

#### **(B) L'évolution de la législation relative à l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

42. - L'évolution de la législation relative à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers a été plus rapide que celle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. En effet, elle s'est accélérée après l'adhésion à l'OMC en 2001, tandis que les lois consistant à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers n'ont presque pas changé. Ainsi, il est nécessaire de présenter séparément l'évolution de la législation de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers (b) et celle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers (c).

43. - Toutefois, avant cette présentation, il est utile de rappeler l'évolution de la législation relative aux sociétés et aux actions (a) puisque l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers relèvent du droit des sociétés et du droit boursier.

#### **(a) L'évolution de la législation relative aux sociétés et aux actions**

44. - Naturellement, la législation chinoise concernant les sociétés par actions s'avère importante en matière d'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Les textes relatifs aux sociétés comprennent cinq lois importantes.

45. - D'abord, la Chine a promulgué trois lois portant directement sur les sociétés à investissement étranger : la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes adoptée le 1er juillet 1979 par la Deuxième Réunion du Cinquième Congrès du Peuple National qui a été partiellement renouvelé en 1990 et 2001, la Loi sur les entreprises de coopération adoptée le 13 avril 1988 par la Première Réunion du Septième Congrès du Peuple National qui a été modifiée définitivement en 2000 et la Loi sur les entreprises à capitaux entièrement étrangers adoptée le 12 avril 1986 par la Quatrième Réunion du Sixième Congrès du Peuple National qui a encore été reprise en 2000. Ces trois lois relatives aux sociétés à investissement étranger constituent les lois fondamentales en matière d'investissement étranger. Ces textes déterminent les mécanismes d'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

46. - Ensuite, la Chine a adopté la Loi sur les sociétés le 29 décembre 1993 dans la Cinquième Réunion du Comité Permanent du huitième Congrès du Peuple National, et ce droit s'est modifié séparément en 1999, 2004 et 2005. Il s'agit de la loi fondamentale en matière de sociétés, elle a donc vocation à s'appliquer non seulement aux sociétés domestiques mais aussi aux sociétés à investissement étranger. Cette loi est le droit

commun des sociétés et elle s'appliquera donc aux sociétés à investissement étranger, à défaut de règles spéciales comme celles précédemment évoquées.

47. - Enfin, la Chine a élaboré la Loi sur la bourse au 29 décembre 1998 dans la Sixième Réunion du Comité Permanent du Neuvième Congrès du Peuple National, et ce droit s'est modifié séparément en 2004 et 2005. Cette loi comprend les règles relatives à l'administration de la Bourse ainsi que celles relatives à l'émission des actions sur les marchés. De ce point de vue, la Loi sur la bourse, bien qu'elle ne régit pas directement à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, est souvent utilisée en la matière faute de règles spéciales.

#### **(b) L'évolution de la législation relative à l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers**

48. - Depuis 2001, la Chine a principalement promulgué trois règlements important régissant l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers.

49. - D'abord, la Chine s'est dotée d'un véritable régime relatif à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, à l'occasion de l'adoption du Règlement provisoire sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers<sup>37</sup> le 2 janvier 2003 par le Ministère du Commerce Extérieur et de Coopération Économique, le Bureau National des Impôts, l'Administration Nationale de l'Industrie et du Commerce et le Bureau des Devises, qui a été largement reprises par un règlement définitif : le Règlement sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers<sup>38</sup> en 2006.

En pratique, la promulgation du Règlement sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, a non seulement consisté dans l'institutionnalisation des dispositions juridiques fondamentales relatives aux acquisitions étrangères, mais aussi visait à répondre à deux questions importantes qui influent

---

<sup>37</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p.21

<sup>38</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p.21

directement sur la réalisation de l'acquisition étrangère. D'abord, le Règlement sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers organise deux modalités légales d'acquisition par des investisseurs étrangers. La première modalité est nommée l'acquisition des actions, par laquelle les investisseurs étrangers ont le droit d'acquérir directement les actions ou de souscrire aux augmentations du capital des sociétés chinoises, tandis que la deuxième modalité permet aux investisseurs étrangers de devenir actionnaires des sociétés chinoises en acquérant les actifs de ces sociétés<sup>39</sup>. Ensuite, le Règlement sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers résout le problème de la réunion et de la nature des sociétés après l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Il précise que *les sociétés doivent se transformer dans les trois formes des sociétés à investissement étranger*<sup>40</sup> après l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers en vertu des dispositions actuelles portant sur l'établissement des sociétés à investissement étranger. Ainsi, le Règlement sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers affirme pour la première fois que les sociétés à investissement étranger peuvent s'établir par le moyen de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Il incorpore également l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers dans le système du droit positif, ce qui non seulement dénoue les problèmes causés par l'acquisition en matière d'application des lois, mais aussi ne porte pas atteinte au système du droit positif qui a bien fonctionné depuis le début de l'établissement.

**50.** - Ensuite, il faut encore évoquer deux règlements spéciaux qui séparément régissent l'acquisition des actions non circulantes de sociétés cotées par des investisseurs étrangers et l'acquisition des actions circulantes de société cotée par des investisseurs étrangers<sup>41</sup>. Premièrement, il faut évoquer la Notification sur la cession des actions étatiques et des actions nationales de personne morale des sociétés nationales cotées aux investisseurs étrangers, adoptée le 1<sup>er</sup> novembre 2002 par le Ministère du Commerce, le Ministère des Finances, la Commission de l'Administration et de la Surveillance des Actifs Nationales et

---

<sup>39</sup> Ces deux modalités d'acquisition seront précisément analysées dans la première partie de thèse.

<sup>40</sup> Les trois formes des sociétés à investissement étranger sont les formes de société à capitaux mixtes, de société de coopération et de société à capitaux entièrement étrangers.

<sup>41</sup> Les actions non circulantes et circulantes résultent d'un régime particulier qui est nommé comme le régime de la séparation des actions de société cotée. Selon ce régime, les actions qui ne peuvent pas se circuler dans la Bourse deviennent les actions non circulantes, tandis que les actions qui peuvent se négocier dans la Bourse se considèrent en tant que les actions circulantes. Elles seront analysées concrètement dans la première partie de thèse.

la Commission de l'Administration et de la Surveillance des Titres. D'une part, ce règlement a levé l'interdiction de l'acquisition des actions des sociétés nationales cotées par des investisseurs étrangers depuis l'application de la Notification sur la suspension de la cession des actions étatiques et des actions nationaux de personne morale des sociétés nationales cotées aux investisseurs étrangers en 1995. D'autre part, elle résout le problème du conflit des organes pour l'administration et la surveillance de l'acquisition des actions non circulantes de sociétés cotées par des investisseurs étrangers<sup>42</sup>. Deuxièmement, il faut mentionner le Règlement sur l'investissement stratégique aux sociétés cotées par des investisseurs étrangers, adopté au 31 décembre 2005 par le Ministère du Commerce, la Commission de l'Administration et de la Surveillance des Titres, le Bureau National des Impôts, l'Administration Nationale de l'Industrie et du Commerce et le Bureau des Devises. Ce règlement permet aux investisseurs étrangers de pouvoir acquérir l'action A<sup>43</sup> émises par les sociétés nationales cotées en stipulant les principes, les conditions et procédures d'acquisition.

### **(c) L'évolution de la législation relative à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

51. - Les lois relatives à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine n'ont pas évolué fortement par rapport à celles portant sur l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Peu d'opérations de ce type ont eu lieu en Chine même si ces dernières années elles ont tendance à être plus fréquente, l'évolution n'étant pas assez forte cependant pour modifier sensiblement le droit positif. Il existe toutefois des textes dans ce domaine qu'il convient de rappeler brièvement.

52. - D'abord, il faut évoquer le Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger adopté au 28 mai 1997 par le Ministère du Commerce Extérieur et de Coopération Économique et l'Administration Nationale de l'Industrie et du

---

<sup>42</sup> Le Ministère du Commerce se charge de toutes les affaires concernant l'usage des capitaux étrangers. Le Ministère des Finances assume des responsabilités sur l'acquisition des actions nationales des sociétés financières, par exemple l'acquisition des actions de banque nationale, tandis que la Commission de l'Administration et la Surveillance des Actifs Nationaux s'occupe de l'acquisition des actions nationales des sociétés non financières.

<sup>43</sup> L'action A est une sorte des actions circulantes.

Commerce. Ce règlement consiste non seulement à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, mais aussi à la cession des actions chinoises dans la société à investissement étranger. D'une manière générale, ce règlement permet de régir la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en droit positif. Il faut noter qu'il s'articule avec le Règlement sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers dans le domaine de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers.

**53.** - Ensuite, nous ne pouvons pas négliger une démarche typiquement chinoise en matière de cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. Le droit positif a essayé de réglementer la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers par l'introduction des dispositions relatives à la cession des actions de SARL. Cette démarche, d'un côté complète l'absence des lois concernant la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers, mais d'un autre côté apporte une difficulté d'application des textes du fait des différences essentielles existant entre la SARL et la SA<sup>44</sup>. De toute façon, cet essai est l'événement le plus marquant dans le mouvement de la législation relative à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**54.** - En conclusion, la Chine, depuis le Troisième Plénum du Onzième Comité Central de Parti Communiste Chinois en 1978, a fait beaucoup d'efforts sur l'évolution de la législation relative à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. D'une part, un ensemble de lois ont été adoptées donnant ainsi un fondement juridique dans ce domaine, d'autre part une série de règlements spéciaux a été promulguée bien que cette législation se concentre sur l'acquisition plutôt sur la cession.

**55.** - L'examen de l'ensemble de la réglementation relative à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, objet de la thèse, témoignera de la difficulté, d'une part, de mettre en place un dispositif de nature à attirer les investisseurs étrangers à agir en Chine et d'autre part, de rationaliser les mécanismes juridiques chinois afin qu'ils soient compatibles

---

<sup>44</sup> Les influences et les conséquences résultant de l'introduction des règles relatives à la cession des actions de SARL dans le domaine de cession des actions de SA par des investisseurs étrangers seront analysées précisément dans la deuxième partie de thèse.

avec les standards internationaux. Afin d'avoir une vision la plus claire possible de la situation, la démarche retenue comprend les deux volets évoqués successivement dans les développements introductifs, soit :

- Une première partie sera consacrée à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, dans laquelle nous rechercherons davantage la mise en œuvre de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers en analysant les concepts essentiels, les règles concrètes en droit positif ainsi que les pratiques opérées par des investisseurs étrangers ;
- Et une deuxième partie consacrée à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, dans laquelle la recherche portera sur la réforme du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en analysant également les concepts essentiels et les règles exactes en droit positif puisque la législation chinoise relative à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers s'avère très défectueuse.



**PREMIERE PARTIE**

**L'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers**



**56.** - Au début de la mise en œuvre de la politique d'ouverture, le principal moyen par lequel les investisseurs étrangers intervenaient en Chine était l'installation directe d'entreprises ou de sociétés étrangères<sup>45</sup>. Avec le décollage économique et à la suite de l'adhésion à l'OMC, les investisseurs étrangers ont graduellement commencé à acquérir les actions de sociétés chinoises au lieu de s'installer directement.

**57.** - Il y a effectivement deux avantages à l'acquisition d'actions dans les sociétés chinoises par rapport à l'installation directe. D'abord, l'acquisition des actions peut économiser du temps pour l'investissement. Les investisseurs étrangers peuvent entrer plus rapidement dans la société et promouvoir tout de suite leurs affaires en exerçant leur droit d'actionnaires une fois l'acquisition des actions achevée. En revanche, ils doivent participer aux préparatifs de l'établissement de l'entreprise, par exemple à la construction des locaux, l'achat des machines ou la formation des ouvriers. Ainsi, l'acquisition des actions est un mode d'investissement des plus rapides. Ensuite, l'acquisition d'actions peut permettre aux investisseurs étrangers d'éviter la concurrence directe avec les grandes entreprises nationales. Pour les investisseurs étrangers, le choix de la coopération avec des grandes entreprises nationales par l'acquisition de leurs actions s'avère plus réaliste à cause de la position absolument monopolistique qu'elles occupent sur le marché chinois<sup>46</sup>.

**58.** - Cependant, sous l'angle juridique, l'acquisition d'actions est plus complexe et plus technique que l'installation directe des entreprises ou des sociétés, surtout actuellement, dans la mesure où les lois relatives à l'acquisition ne sont pas encore parfaites. En effet, le processus d'acquisition est confronté à différentes difficultés comme la réorganisation des entreprises nationales, le contrôle éventuel de l'anti-monopole ainsi que les prescriptions spéciales sur les sociétés cotées etc., tandis que l'installation directe n'a besoin que de se réaliser selon les trois lois relatives à la constitution des sociétés à investissement étranger.

**59.** - Ainsi, il est d'abord nécessaire de connaître complètement les politiques nationales et les dispositions juridiques relatives à l'acquisition des actions étrangères (Titre I). Et puis, il faut analyser exactement la notion d'acquisition (Titre II) et les modalités d'acquisition (Titre III) dans le cadre du droit positif.

---

<sup>45</sup> LUO Wenzhi, WANG Kaixiong, DONG Hanbing, JIAO Wei, 《上市公司并购法律实务》, « Guo You Gong Si Bing Gou », « Legal Practice for M&A of Public Companies », deuxième édition, 2005, China law press, p.115

<sup>46</sup> Pour l'instant, les deux avantages de l'acquisition des actions se manifestent surtout dans le domaine bancaire.

## **Titre I Le cadre général de l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers**

**60.** - Les règles de l'OMC et la promulgation de la Loi anti-Monopole<sup>47</sup>, en plus des législations spéciales, doivent être prises en compte dans le processus de l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers. Les premières entraînent des modifications dans les politiques nationales relatives à l'investissement étranger et les secondes complètent le droit applicable à l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers en Chine.

**61.** - D'abord, l'adhésion à l'OMC est un événement très important qui a eu une très grande influence sur l'élaboration et la modification des politiques nationales en matière de développement économique, parce qu'elle permet à la Chine d'entrer réellement dans l'économie mondiale. En ce qui concerne l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, il s'agit d'un investissement transnational qui obéit au principe du traitement national établi par l'OMC. Ce principe devient un des éléments importants à prendre en compte dans la mesure où il affecte directement les politiques nationales chinoises en raison de son applicabilité en matière d'investissement international.

**62.** - Ensuite, la Loi anti-monopole qui prévoit les règles relatives à la concentration devient également un complément important pour l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers en Chine. Elle met fin à une situation où il n'y avait que des dispositions disparates contenues dans des règlements différents, relatifs au contrôle des actes monopolistiques.

**63.** - Ainsi, les développements relatifs à l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers seront précédés par l'analyse de la politique relative au principe du traitement national (Chapitre I), et l'exposé des règles en matière de concentration (Chapitre II).

---

<sup>47</sup> La Loi anti-monopole a été adoptée par le Comité Permanent du Congrès du Peuple National au 30 août 2007 et est entré en vigueur le 1er août 2008.

## **Chapitre I La politique relative au principe du traitement national**

**64.** - Les politiques nationales ont souvent une grande influence sur l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers car l'évolution du droit applicable à l'acquisition suit parfaitement l'évolution des politiques.

En Chine, les lois et les règlements régissant le commerce, adoptés dans les années 80 et au début des années 90, reflètent souvent des politiques nationales. Le droit de cette période se caractérise par une double orientation des politiques nationales, c'est-à-dire la protection spéciale accordée à l'économie nationale et la réforme des entreprises nationales. Malgré leur nature politique, les lois, comme la Loi sur les sociétés<sup>48</sup>, et les règlements, ont été modifiés depuis l'adhésion de la Chine à l'OMC en 2001 pour que le droit positif puisse s'adapter aux règles de l'OMC. De fait, les politiques nationales gardent aussi une grande influence sur les lois chinoises, surtout dans les domaines où le droit n'a pas été parfaitement établi comme en matière d'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers.

**65.** - En pratique, l'élaboration des politiques nationales relatives à l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers repose davantage sur un principe qui est souvent présenté comme le principe du traitement national. Le traitement national est considéré comme une notion de droit international que l'on retrouve à l'origine dans l'article 3 de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce de 1994 (GATT de 1994) et dont l'objectif est d'assurer une égalité de traitement entre les produits étrangers importés et les produits nationaux<sup>49</sup>. Au fil du temps, la notion de traitement national s'est dégagée graduellement de la définition traditionnelle, qui se limitait aux produits étrangers importés,

---

<sup>48</sup> Selon 《现代公司发展进程—公司法的修改》, « Xian Dai Gong Si Fa Zhan Jin Cheng—Gong Si Fa De Xiu Gai », « Le Marché dans la Société Contemporaine—Les Modifications du Droit des Sociétés », WANG Baoshu, ancien Président de la Faculté de Droit de l'Université de Tsinghua, Professeur de l'Université de Tsinghua, Président de l'Association nationale de Droit Commercial, Revue « Legal Aspects of Doing Business in China » (II), août 2007, University of International Business and Economics Press, p.13, « dans les modifications complètes de 2005, sauf la réserve des dispositions spéciales relatives à la société aux capitaux entièrement nationaux, le nouveau Droit des Sociétés a supprimé 14 dispositions particulières aux investisseurs nationaux et à la réforme des sociétés nationales. En fait, les modifications ont mis l'accent sur l'applicabilité générale du Droit des Sociétés qui désormais devient une loi servant pour tous les investisseurs et toutes les sociétés plutôt que seulement pour les investisseurs nationaux et les sociétés nationales ».

<sup>49</sup> Disponible sur : [http://fr.wikipedia.org/wiki/Clause\\_du\\_traitement\\_national](http://fr.wikipedia.org/wiki/Clause_du_traitement_national) , [consulté le 02 août 2008]

pour devenir un principe général qui vise à exiger une parité de traitement entre les investisseurs étrangers et les investisseurs domestiques ou des traitements qui ne sont pas moins favorables que ceux qui seraient accordés aux investisseurs domestiques<sup>50</sup>. En ce sens, le traitement national se présente comme un reflet des politiques nationales plutôt que comme une simple clause de droit international.

66. - C'est pourquoi, il est utile de revenir sur la signification du principe du traitement national en matière d'investissement étranger (Section I), avant d'examiner la mise en œuvre de ce principe dans le cadre des règles de l'OMC (Section II) afin de comprendre les politiques chinoises relatives à l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers.

---

<sup>50</sup> LIU Sun, 《在保护国际投资领域的国际法体系》, « Zai Bao Hu Guo Ji Tou Zi Ling Yu De Guo Ji Fa Ti Xi », « Le Système du Droit International en Matière de Protection des Investissements Internationaux », 2002, China Law Press, p.158

## **Section I Le principe du traitement national en matière d'investissement international**

**67.** - En matière d'investissement international, le traitement national est souvent défini comme un principe selon lequel les investisseurs étrangers ont le droit de bénéficier du même traitement que les investisseurs domestiques ou, au moins, d'un traitement qui n'est pas moins favorable que celui qui est accordé aux investisseurs domestiques (par exemple en matière d'autorisation d'entrée sur le marché, de gérance et de fiscalité)<sup>51</sup>.

**68.** - L'essence du principe du traitement national repose sur la prohibition des discriminations dans le domaine des investissements internationaux. Dans cet esprit, le principe du traitement national exige effectivement une égalité absolue dans tous les aspects de l'investissement étranger. Le pays hôte doit donc offrir un traitement entièrement identique aux investisseurs qu'ils soient étrangers ou domestiques. Bien que ce principe du traitement national traduise l'idée de concurrence libre et égale, il demeure largement inemployé pour ce qui est de la libéralisation de l'investissement mondial<sup>52</sup> et ne trouve pas complètement à s'appliquer en pratique. Effectivement, le principe du traitement national se manifeste en réalité par des accords d'investissement bilatéraux ou multilatéraux dans lesquels souvent le pays hôte n'accorde aux investisseurs étrangers qu'un traitement restreint et qui n'est absolument pas pareil à celui dont bénéficient les investisseurs domestiques. Ainsi, les accords d'investissement bilatéraux ou multilatéraux résultent d'un accommodement entre le principe de traitement national et la réalité effective. Il y a donc un conflit entre le principe du traitement national et les pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers (§1).

**69.** - D'ailleurs, il faut également tenir compte des exceptions relatives au principe du traitement national. Ainsi, la question se pose de savoir si l'autorisation de l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers peut être considérée comme une exception en la matière (§2).

---

<sup>51</sup> HE Peihua, op. cit., p. 82

<sup>52</sup> HE Peihua, op. cit., p. 82

## §1 Le principe du traitement national et les pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers

70. - Les pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers désignent souvent la possibilité pour le pays hôte d'élaborer les politiques et les lois relatives à l'autorisation de l'entrée sur le marché domestique et aux mesures de contrôle et de surveillance de l'investissement étranger<sup>53</sup>. Selon la Charte des droits et devoirs économiques des États de l'ONU<sup>54</sup>, chaque pays a le droit *de réglementer les investissements étrangers dans les limites de sa juridiction nationale et d'exercer sur eux son autorité en conformité avec ses lois et règlements et conformément à ses priorités et objectifs nationaux... de réglementer et de surveiller les activités des sociétés transnationales dans les limites de sa juridiction nationale et de prendre des mesures pour veiller à ce que ces activités se conforment à ses lois, règles et règlements et soient conformes à ses politiques économiques et sociales...*<sup>55</sup>. Ainsi, les pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers font effectivement une large place aux pouvoirs d'administration de l'économie du pays hôte.

71. - Évidemment, les pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers s'avèrent plus importants pour les pays en voie de développement car il leur est difficile de résister aux effets négatifs de l'introduction des investissements étrangers à cause de la vulnérabilité de leur système économique. C'est pour cette raison que les pays en voie de développement tel que la Chine sont particulièrement attachés aux pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers. Mais, cela entraîne également un conflit entre l'application des pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers et le principe du traitement national (A) et la résolution de ce conflit devient aussi inévitable (B).

---

<sup>53</sup> HE Peihua, op. cit., p. 83

<sup>54</sup> La Charte des droits et devoirs économiques des États a été adoptée le 4 décembre 1974 par l'Assemblée Générale de l'ONU.

<sup>55</sup> En vertu de l'article 2-2 du chapitre 2 de la Charte des droits et devoirs économiques des États.



**(A) Le conflit du principe du traitement national et des pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers**

72. - Le conflit entre le principe du traitement national et les pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers trouve son origine dans la maîtrise des pouvoirs économiques souverains. D'une part, le respect des pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers signifie que les pouvoirs du pays hôte sur l'administration de l'investissement étranger ne peuvent pas être affaiblis<sup>56</sup>, ce qui se traduit par le pouvoir d'autoriser l'investissement étranger, de veiller à l'administration et à la surveillance des sociétés transnationales ainsi que faire respecter la juridiction nationale. D'autre part, le principe du traitement national, comme norme visant à lutter contre la discrimination en matière d'investissement étranger, est effectivement une restriction à l'exercice des pouvoirs économiques souverains du pays hôte, car il offre aux investisseurs étrangers le même traitement ou un traitement qui n'est pas moins favorable que celui qui est accordé aux investisseurs domestiques.

73. - En pratique, le principe du traitement national s'applique souvent par le biais d'accords bilatéraux et multilatéraux aux termes desquels le pays hôte ne peut pas empêcher l'introduction des investissements étrangers dans les secteurs autorisés même s'il invoque les pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers. En ce sens, l'exercice des pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers sont effectivement limités à cause de l'existence des devoirs, fixés par les accords, qui exigent le respect du principe du traitement national. Dans une certaine mesure, même lorsque le pays hôte fait des concessions, ses pouvoirs en matière d'administration des investissements étrangers restent quand même le principal obstacle à la propagation et à la pénétration du principe du traitement national car il est difficile pour lui d'accepter totalement de négliger ses intérêts domestiques.

---

<sup>56</sup> CAO Jianmin, Professeur de l'Université des Sciences Politiques et des Lois de Chine, 《国际经济法》, « Guo Ji Jing Ji Fa », « Droit Économique international », 1999, presse de l'Université des Sciences Politiques et des Lois de Chine, p.10

74. - Effectivement, le conflit du principe du traitement national et des pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers se manifeste principalement par le désaccord sur l'investissement transnational entre les pays développés et les pays en voie de développement<sup>57</sup>. D'abord, il existe des intérêts différents en matière d'investissement étranger entre les pays développés et les pays en voie de développement. Les pays développés, qui sont le plus souvent exportateurs de capitaux, prennent le parti des intérêts des investisseurs transnationaux en soutenant le principe du traitement national sans tenir compte des effets négatifs de l'introduction des investissements étrangers sur le marché du pays hôte. Au contraire, les pays en voie de développement, étant souvent les pays hôtes, tiennent davantage compte des influences positives des investissements étrangers sur l'économie nationale. Ils ne veulent pas mettre entièrement en application le principe du traitement national pour parvenir à diriger et à contrôler les investissements étrangers en élaborant des politiques et des lois appropriées. Ensuite, le conflit du principe du traitement national et des pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers résulte également de la contradiction entre la tendance à la libéralisation des investissements dans le mouvement d'intégration de l'économie mondiale et le déséquilibre du développement de l'économie mondiale<sup>58</sup>. D'une part, en conséquence de la libéralisation du commerce mondial, la tendance à la libéralisation en matière d'investissement transnational apparaît de plus en plus nette. D'autre part, les pays en voie de développement sont souvent les pays hôtes à cause du bas niveau de leur développement économique. Ainsi, la libéralisation de l'investissement entraîne en réalité une menace pour les pays en voie de développement qui n'ont pas de forces suffisantes pour résister aux effets négatifs de l'introduction des investissements étrangers.

75. - En résumé, les pays en voie de développement ne mettent pas entièrement en œuvre le principe du traitement national en exerçant leurs pouvoirs en matière d'administration des investissements étrangers, bien qu'ils veuillent quand même pouvoir faire progresser l'économie nationale en introduisant les investissements étrangers. En ce cas, le conflit entre le principe du traitement national et les pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers devrait encore durer assez longtemps. Toutefois, en pratique, il n'est pas impossible de résoudre ce conflit.

---

<sup>57</sup> HE Peihua, op. cit., p.64.

<sup>58</sup> HE Peihua, op. cit., p.84

**(B) La résolution du conflit du principe du traitement national et des pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers**

76. - Il est possible de résoudre le conflit entre le principe du traitement national et les pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers. D'une part, le traitement national ne peut pas être mis absolument en application. Il nécessite de comprendre la différence entre le principe du traitement national et l'environnement réel de l'investissement où il existe toujours des exceptions au principe du traitement national. Effectivement pour les pays hôtes, il n'est pas possible d'accepter l'application absolue du principe du traitement national en abandonnant entièrement leurs pouvoirs sur l'administration des investissements étrangers. Tel est le cas lorsque les pays développés agissent comme les pays hôtes. D'autre part, les pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers ne peuvent pas être étendus indéfiniment. L'exercice des pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers doit se borner à un cadre raisonnable, bien qu'ils soient conçus comme des pouvoirs économiques souverains. Effectivement, l'appréciation de la rationalité de l'exercice des pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers consiste à penser que cet exercice produit des discriminations à l'égard des investisseurs étrangers<sup>59</sup>, ce qui est aussi la justification essentielle de ces pouvoirs. Ainsi, le principe du traitement national et les pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers peuvent s'harmoniser si tous les deux ne se traitent pas dans l'absolu.

77. - En ce qui concerne la Chine, elle a toujours maintenu une attitude prudente en matière de résolution du conflit du principe du traitement national et des pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers. Bien que, depuis l'ouverture en 1979 et surtout après l'adhésion à l'OMC en 2001, la Chine ait essayé d'offrir aux investisseurs étrangers un environnement non discriminatoire, elle a également renforcé ses pouvoirs sur l'administration des investissements étrangers dans les secteurs liés à ses intérêts économiques substantiels et à la sécurité étatique. Cependant, en pratique, cette prudence entraîne souvent des critiques venant non seulement des investisseurs étrangers

---

<sup>59</sup> HE Peihua, op. cit., p.83

mais aussi des investisseurs domestiques. D'un côté, dans les domaines où l'introduction des investissements étrangers a été autorisée, la Chine offre aux investisseurs étrangers des privilèges qui sont considérés comme une discrimination à l'égard des investisseurs domestiques. Pour ces derniers, ce que le gouvernement accorde aux investisseurs étrangers excède déjà le cadre du principe du traitement national. Ce traitement extra-national pour les investisseurs étrangers constitue réellement une distorsion de concurrence pour les investisseurs domestiques<sup>60</sup>. D'un autre côté, dans les secteurs interdits aux investissements étrangers, la Chine affronte aussi les critiques sévères des investisseurs étrangers car elle ne fournit pas des conditions de concurrence égale pour tous les investisseurs, ce qui est considéré comme un abus du pouvoir du pays hôte sur l'administration des investissements étrangers. Dans cette situation, la Chine est confrontée actuellement à un dilemme. Bien que les critiques venant de l'international s'atténuent graduellement avec l'ouverture de presque tous les domaines économiques et financiers après l'adhésion à l'OMC, il est difficile pour la Chine de décider l'annulation des privilèges accordés aux investisseurs étrangers afin de satisfaire la demande des investisseurs domestiques. Ainsi, pour la Chine, il existe encore des questions à traiter pour la résolution du conflit du principe du traitement national et des pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers.

**78.** - En résumé, à l'égard de la résolution du conflit du principe du traitement national et des pouvoirs du pays hôte sur l'administration des investissements étrangers, la Chine va probablement continuer à appliquer le principe du traitement national. Elle continuera donc à n'accorder des faveurs qui dépassent le cadre de ce principe qu'aux investisseurs étrangers à condition que les investissements étrangers ne nuisent pas à ses intérêts et à la sécurité étatique qui appartiennent au cadre des exceptions de principe du traitement national.

---

<sup>60</sup> La suppression du traitement national spécifique aux investisseurs étrangers a été évoquée récemment. La Loi sur les impôts des sociétés, élaborées au 16 mars 2007 et mise en application à date du 1 janvier 2008, supprime les privilèges fiscaux auparavant particulièrement attachés aux sociétés à investissement étranger. C'est-à-dire qu'il n'existe plus des différences entre les sociétés domestiques et celles à investissement étranger en matière de fiscalité. Cette tendance de suppression des privilèges de société à investissement étranger, de la part des investisseurs domestiques, est correspond du principe du traitement national. De fait, beaucoup d'experts chinois pensent que les investissements étrangers ne se diminueront pas même si le gouvernement annule ces privilèges, parce que le motif principal de la venue des investisseurs étrangers en Chine est le potentiel illimité du marché et non les privilèges.

## **§2 Les exceptions au principe du traitement national**

79. - Le principe du traitement national, comme tous les autres principes, a lui-même des exceptions. Effectivement, l'application du principe du traitement national ne signifie pas que le pays hôte doit offrir aux investisseurs étrangers le même traitement, ou un traitement qui ne serait pas moins favorable que celui qui est accordé aux investisseurs domestiques, dans tous les domaines.

80. - En général, les exceptions touchent à l'ordre public. Il est raisonnable d'imposer des conditions différentes aux investisseurs étrangers et de ne pas leur accorder le même traitement que celui qui est prévu pour les investisseurs domestiques lorsque le respect de l'ordre public et la sécurité étatique sont en cause<sup>61</sup>. Ces exceptions relatives à l'ordre public sont acceptées universellement. Même aux États-Unis, dont l'économie est très ouverte, lorsque les investissements étrangers, fusion ou acquisition, touchent à l'ordre public ou aux secteurs fortement liés à la sécurité étatique, ils sont interdits par application des pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers au mépris du principe du traitement national.

81. - En pratique, la divergence principale concernant les exceptions au principe du traitement national ne porte que sur l'autorisation des investissements étrangers. Les auteurs qui soutiennent que l'autorisation des investissements étrangers fait partie des exceptions au principe du traitement national considèrent d'abord qu'il s'agit de l'expression des pouvoirs économiques souverains<sup>62</sup> auxquels le traitement national ne peut pas s'opposer. Ils ajoutent ensuite que la détermination des restrictions en matière d'autorisation des investissements étrangers est raisonnable parce que le déséquilibre des forces économiques entre les investisseurs et le pays hôte conduit éventuellement à des distorsions de concurrence comme la constitution de monopoles. Ainsi, l'autorisation des investissements étrangers doit être considérée comme une exception au principe du traitement national. En revanche, les opposants à cette interprétation pensent que la libéralisation de l'autorisation des investissements étrangers contribuera à l'amélioration de

---

<sup>61</sup> HE Peihua, op. cit., p.85

<sup>62</sup> HE Peihua, op. cit., p.85

l'environnement de l'investissement, ce qui est conforme à la tendance à l'intégration de l'économie mondiale. Ainsi, l'autorisation des investissements étrangers doit être subordonnée au principe du traitement national et non traité comme une exception.

**82.** - Le débat qui oppose ces deux points de vue ne fait que poser la question de l'application intégrale du principe du traitement national. Les adversaires des pouvoirs du pays hôte pensent que le principe du traitement national doit s'appliquer entièrement en matière d'investissement, tandis que les partisans des pouvoirs du pays hôte pensent que l'exercice du principe du traitement national peut être restreint par le biais d'une autorisation accordée limitativement aux investissements étrangers. Effectivement, en pratique, même si la plupart des pays ont modifié les domaines autorisés à l'investissement ainsi que les procédures de contrôle des investissements en amendant ou en adoptant des lois et des règlements nouveaux, la libéralisation de l'autorisation des investissements étrangers est quand même restreinte<sup>63</sup>. Seuls les États-Unis exercent le principe du traitement national en matière d'autorisation des investissements étrangers<sup>64</sup>. Dans les conventions concernant la protection des investissements étrangers signées par les autres pays, le principe du traitement national ne s'applique pas en général pour l'autorisation des investissements étrangers<sup>65</sup>. De la même façon, en Chine, le gouvernement ne tient pas beaucoup compte du principe du traitement national pour l'autorisation des investissements étrangers, et ce principe ne s'applique que dans les domaines où les investissements étrangers ont été autorisés et non au moment où le gouvernement décide si les investissements étrangers peuvent être autorisés. C'est pourquoi en Chine, d'une part, les investisseurs étrangers bénéficient souvent d'un traitement extra-national dans les secteurs autorisés, et, d'autre part, les étrangers ne peuvent pas obtenir l'autorisation d'investir dans tous les domaines ouverts aux investisseurs domestiques. Ainsi, il semble que, sous l'angle de la pratique, l'autorisation des investissements étrangers peut être considérée comme une exception au principe du traitement national en raison de l'existence de réelles limitations fixées par les pays hôtes.

**83.** - En résumé, le principe du traitement national ne peut pas se comprendre comme un principe ayant des effets absolument exclusifs, parce que, en réalité, il existe réellement

---

<sup>63</sup> HE Peihua, op. cit., p.85

<sup>64</sup> LU Jiongxing, 《中国外商投资问题研究》, « Zhong Guo Wai Shang Tou Zi Wen Ti Yan Jiu », « Recherches sur la question des investissements étrangers en Chine », 2001, China law press, p.105

<sup>65</sup> LU Jiongxing, ibid., p.112

des exceptions, comme l'ordre public, qui sont acceptées par la plupart des pays. D'ailleurs, bien que cette question soit toujours en débat, l'autorisation des investissements étrangers est aussi considérée comme l'une des exceptions au principe du traitement national. Ainsi, en ce sens, l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, qui est soumise à l'autorisation des investissements étrangers, appartient au domaine des pouvoirs du pays hôte sur l'administration des investissements étrangers plutôt qu'à celui du principe du traitement national, puisque l'autorisation des investissements étrangers est davantage considérée comme une exception au principe du traitement national.

### **Conclusion de section**

84. - Le principe du traitement national qui est directement lié aux politiques nationales s'applique fréquemment en matière d'investissement transnational bien que les compétences reconnues au pays hôte, dans une certaine mesure, limitent son applicabilité. De la même façon, le conflit entre le principe du traitement national et les pouvoirs du pays hôte, et la résolution de ce conflit, reflètent évidemment une certaine attitude d'un pays hôte à l'égard de ce principe. De toute manière, il faut encore comprendre qu'il existe quand même des exceptions même si le principe du traitement national est accepté par le pays hôte, particulièrement en matière d'autorisation des investissements étrangers qui sont considérés comme une exception. Il ne faut donc pas appliquer le principe du traitement national en intégralité. Négliger absolument les pouvoirs du pays hôte et les exceptions, ou refuser complètement l'application du principe du traitement national sont des positions également incorrectes.

### **Section II La mise en œuvre du principe du traitement national dans le cadre des règles de l'OMC**

85. - Après l'adhésion à l'OMC, en 2001, la Chine a intégré plus étroitement l'économie mondiale. Dès lors, l'action du gouvernement a porté sur le développement de l'économie nationale dans le cadre des règles de l'OMC.

86. - Essentiellement, l'OMC est un vaste système composé de diverses règles internationales. Il en résulte que l'adhésion à l'OMC signifie naturellement l'acceptation des engagements institués par ces règles internationales<sup>66</sup>. L'application correcte de ces règles internationales s'avère donc très importante.

87. - Bien que le principe du traitement national, qui résulte de la libéralisation des investissements internationaux, trouve son origine dans le domaine du commerce international plutôt que dans celui des investissements<sup>67</sup>, ce sont les règles applicables aux investissements qui s'appliquent quand même largement.

88. - Ainsi, pour la mise en œuvre du principe du traitement national, il faut d'abord connaître les dispositions qui le concernent dans le cadre des règles de l'OMC (§1). En outre, en ce qui concerne la Chine, il est aussi nécessaire de rechercher les modifications des lois et règlements qui résultent du principe du traitement national pour analyser les politiques nationales relatives à l'acquisition d'actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers (§2).

### **§1 Les dispositions relatives au principe du traitement national dans le cadre des règles de l'OMC**

89. - Le système des règles de l'OMC en matière d'investissement résulte du mouvement de libéralisation de l'investissement international<sup>68</sup>. L'OMC, créé le 1<sup>er</sup> janvier 1995, non seulement institue le plus grand mécanisme de commerce multilatéral, mais propose aussi un éventail de mesures relatives au commerce international, au commerce des services et des règles de propriété intellectuelle. Ainsi effectivement, L'OMC établit

---

<sup>66</sup> YUAN Weiwei, 《外国投资领域国民待遇原则的理解与实施》, « Wai Guo Tou Zi Ling Yu Guo Min Dai Yu Yuan Ze De Li Jie Yu Shi Shi », « Les applications et les interprétations du principe du traitement national en matière d'investissements étrangers », Vol. 24 No. 5 2004, Sun Yatsen University Forum, p.1

<sup>67</sup> CHEN Yongmei et SUN Jing, 《国际投资法中国国民待遇的争论》, « Guo Ji Tou Zi Fa Zhong Guo Min Dai Yu De Zheng Lun », « Discussion on Citizens' Treatment in International Investment Law », Vol. 40 No. 6 2003, Journal of Northwest Normal University, p.62

<sup>68</sup> CHEN Yongmei et SUN Jing, *ibid.*, p.64



directement ou indirectement les nombreuses règles régissant l'investissement transnational comme le principe du traitement national.

**90.** - Le principe du traitement national dans les règles de l'OMC trouve son origine dans les dispositions de l'Accord Général sur les Tarifs Douaniers et le Commerce de 1994, le GATT de 1994. Ainsi, les dispositions du GATT de 1994 influencent-elles directement l'application du principe du traitement national dans le domaine de l'investissement international.

Selon l'alinéa 2 de l'article 3 du GATT de 1994, "*les produits du territoire de toute partie contractante importés sur le territoire de toute autre partie contractante ne seront pas frappés, directement ou indirectement, de taxes ou autres impositions intérieures, de quelque nature qu'elles soient, supérieures à celles qui frappent, directement ou indirectement, les produits nationaux similaires*"<sup>69</sup>, et l'alinéa 4 prévoit également que "*les produits du territoire de toute partie contractante importés sur le territoire de toute autre partie contractante ne seront pas soumis à un traitement moins favorable que le traitement accordé aux produits similaires d'origine nationale en ce qui concerne toutes lois, tous règlements ou toutes prescriptions affectant la vente, la mise en vente, l'achat, le transport, la distribution et l'utilisation de ces produits sur le marché intérieur*"<sup>70</sup>.

Avec des dispositions concernant le traitement national, le GATT de 1994 a pour objectif d'assurer l'obtention des mêmes conditions de concurrence entre les produits importés et les produits nationaux. Cependant, le principe du traitement national ne s'applique qu'au commerce des marchandises<sup>71</sup>, tandis que le principe traditionnel du traitement national s'étend évidemment plus largement au domaine de l'investissement. Ainsi, les dispositions du GATT de 1994, relatives au principe du traitement national, ne constituent qu'un fondement incomplet pour le principe du traitement national et ne peuvent pas s'appliquer entièrement et directement à l'investissement international.

**91.** - Effectivement, outre le GATT de 1994, il y a encore deux accords qui, plus précisément, concerne le principe du traitement national dans le système des règles de l'OMC. Il s'agit de l'Accord sur les mesures concernant les investissements et liées au commerce (AMIC) (A) et l'Accord général sur le commerce des services (AGCS) (B).

---

<sup>69</sup> Disponible sur : [http://www.wto.org/french/docs\\_f/legal\\_f/gatt47.pdf](http://www.wto.org/french/docs_f/legal_f/gatt47.pdf), [consulté le 17 août 2008]

<sup>70</sup> Disponible sur : [http://www.wto.org/french/docs\\_f/legal\\_f/gatt47.pdf](http://www.wto.org/french/docs_f/legal_f/gatt47.pdf), [consulté le 17 août 2008]

<sup>71</sup> CHEN Yongmei et SUN Jing, op. cit., p.64

## **(A) Les dispositions de l'AMIC**

92. - À propos du principe du traitement national, l'alinéa de l'article 2 de l'AMIC prévoit que "*sans préjudices des autres droits et obligations résultant du GATT, aucun membre n'appliquera d'AMIC qui soit incompatible avec les dispositions de l'article 3 du GATT*"<sup>72</sup>.

Aux termes de cet article, le principe du traitement national de l'AMIC se limite au domaine d'investissement relatif au commerce des marchandises car l'article 3 du GATT de 1994 ne vise que le commerce des marchandises. Ainsi, le principe du traitement national de l'AMIC n'exige pas que les membres contractant de l'accord doivent offrir le traitement national dans tous les types d'investissement et il n'exige d'appliquer le principe du traitement national que dans le cadre limité du commerce des marchandises.

93. - Afin de concrétiser le principe du traitement national, l'AMIC présente également cinq exemples concrets qui montrent des situations non conformes au principe du traitement national. Il s'agit respectivement des conditions relatives aux éléments locaux, de l'équilibre de la balance commerciale, des conditions sur les produits importés, des conditions aux limitations à l'utilisation des devises ainsi que des conditions de vente ou exportation de produits<sup>73</sup>. Ainsi en réalité, l'AMIC explique le principe du traitement national en présentant les cas déterminés qui ne correspondent pas à ce principe.

---

<sup>72</sup> Disponible sur : [http://www.wto.org/french/docs\\_f/legal\\_f/18-trims.doc](http://www.wto.org/french/docs_f/legal_f/18-trims.doc), [consulté le 17 août 2008]

<sup>73</sup> Selon la liste exemplaire de l'AMIC dans l'annexe, d'abord, les MIC (les mesures concernant les investissements qui sont liées au commerce des marchandises) qui sont incompatibles avec l'obligation d'accorder le traitement national prévue au paragraphe 4 de l'article III du GATT de 1994 incluent celles qui sont obligatoires ou qui ont force exécutoire en vertu de la législation nationale ou de décisions administratives, ou auxquelles il est nécessaire de se conformer pour obtenir un avantage, et qui prescrivent:

a) qu'une entreprise achète ou utilise des produits d'origine nationale ou provenant de toute source nationale, qu'il soit spécifié qu'il s'agit de produits déterminés, d'un volume ou d'une valeur de produits, ou d'une proportion du volume ou de la valeur de sa production locale;

b) que les achats ou l'utilisation, par une entreprise, de produits importés soient limités à un montant lié au volume ou à la valeur des produits locaux qu'elle exporte.

Ensuite, Les MIC qui sont incompatibles avec l'obligation d'élimination générale des restrictions quantitatives prévue au paragraphe 1 de l'article XI du GATT de 1994 incluent celles qui sont obligatoires ou qui ont force exécutoire en vertu de la législation nationale ou de décisions administratives, ou auxquelles il est nécessaire de se conformer pour obtenir un avantage, et qui restreignent:

a) l'importation, par une entreprise, de produits servant ou liés à sa production locale, d'une manière générale ou en la limitant à un montant lié au volume ou à la valeur de la production locale qu'elle exporte;

b) l'importation, par une entreprise, de produits servant ou liés à sa production locale, en limitant l'accès de l'entreprise aux devises à un montant lié aux entrées de devises attribuables à l'entreprise;

94. - En outre, les dispositions portant sur le principe du traitement national de l'AMIC prévoient aussi des exceptions que les membres contractants peuvent invoquer. L'article 3 prescrit que " *Toutes les exceptions prévues dans le GATT de 1994 s'appliqueront, selon qu'il sera approprié, aux dispositions du présent accord*"<sup>74</sup>. Ainsi, les membres de l'OMC peuvent-ils appliquer quand même des mesures qui limitent les investissements étrangers interdits par l'AMIC en invoquant les dispositions concernant les exceptions formulées par le GATT de 1994.

95. - En résumé, il est assez facile pour la plupart des pays d'accepter l'AMIC en raison de sa flexibilité tenant aux dispositions relatives aux exceptions. En même temps, plus important, l'AMIC soulève, expressément et pour la première fois, le principe du traitement national en matière d'investissement dans le système des règles de l'OMC, bien qu'il s'applique seulement aux investissements relatifs au commerce des marchandises. Ainsi, l'AMIC est un des plus importants textes pour le principe du traitement national en matière d'investissement international.

### **(B) Les dispositions dans l'AGCS**

96. - Dans l'économie internationale, le commerce des services internationaux, qui s'est développé très vite depuis les années 50, devient actuellement le mode d'échange le plus important au détriment du commerce international traditionnel des marchandises<sup>75</sup>.

Le commerce des services internationaux se réalise souvent par l'installation directe d'un établissement offrant des services internationaux. C'est pourquoi, il entre effectivement dans le domaine des investissements étrangers. En conséquence, les règles de l'AGCS ont été conçues pour s'appliquer au commerce des services internationaux.

97. - En ce qui concerne le principe du traitement national, l'AGCS n'adopte pas les règles du commerce international des marchandises au regard duquel le principe du

---

c) l'exportation ou la vente pour l'exportation par une entreprise, de produits, qu'il soit spécifié qu'il s'agit de produits dé terminés, d'un volume ou d'une valeur de produits, ou d'une proportion du volume ou de la valeur de sa production locale.

<sup>74</sup> Disponible sur : [http://www.wto.org/french/docs\\_f/legal\\_f/18-trims.doc](http://www.wto.org/french/docs_f/legal_f/18-trims.doc) , [consulté le 17 août 2008]

<sup>75</sup> CHEN Yongmei et SUN Jing, op. cit., p.65

traitement national est considéré comme un principe essentiel qui n'a pas besoin d'être renégocié par les membres contractants. Effectivement, l'AGCS fournit un catalogue d'engagements spéciaux qui doivent être renégociés par les membres contractants et doivent se présenter sous la forme d'une promesse concrète. Ainsi, même lorsque les pays signent l'AGCS, ils peuvent également exclure le principe du traitement national s'ils n'arrivent pas à se mettre d'accord.

Selon l'article 17 de l'AGCS, qui prévoit que "*dans les secteurs inscrits dans la liste, et compte tenu des conditions et des restrictions qui y sont indiquées, chaque Membre accordera aux services et fournisseurs de services de tout autre Membre, en ce qui concerne toutes les mesures affectant la fourniture de services, un traitement non moins favorable que celui qu'il accorde à ses propres services similaires et à ses propres fournisseurs de services similaires*"<sup>76</sup>, les pays membres ne sont contraints d'offrir le traitement national que dans le cadre qu'ils ont eux-mêmes fixé.

**98.** - Ainsi, en matière d'investissement relatif au commerce des services internationaux, le principe du traitement national ne s'applique pas largement, bien qu'une tendance à la libéralisation des investissements se dessine.

**99.** - En conclusion, les règles de l'OMC, surtout les dispositions contenues dans l'AMIC et l'AGCS, fournissent un support au principe du traitement national au niveau international. Bien que le principe du traitement national ne soit pas accepté totalement en matière d'investissement international, ces dispositions deviennent aussi des règles qui permettent d'appliquer le principe du traitement national. Elles favorisent également l'évolution des lois positives des pays membres de l'OMC, tel que la législation chinoise.

## **§2 La mise en œuvre du principe du traitement national de l'OMC dans la législation chinoise**

**100.** - Les lois et les règlements chinois relatifs aux investissements étrangers adoptés avant l'adhésion à l'OMC contiennent beaucoup de mesures restrictives selon lesquelles le gouvernement applique un traitement différent aux entreprises et sociétés étrangères par

<sup>76</sup> Disponible sur : [http://www.wto.org/french/docs\\_f/legal\\_f/26-gats.pdf](http://www.wto.org/french/docs_f/legal_f/26-gats.pdf), [consulté le 17 août 2008]

rapport aux entreprises et sociétés domestiques en matière d'accès au marché, de fiscalité et de gestion des sociétés. Après l'adhésion à l'OMC, les anciennes législations ne sont évidemment pas conformes aux règles de l'AMIC et de l'AGCS sur les investissements étrangers dans le commerce des marchandises et des services. Ainsi, depuis la fin de l'année 2001, le gouvernement chinois a, d'une part, commencé à modifier les lois et les règlements en matière d'investissement étranger, et, d'autre part, a accéléré le processus d'élaboration de nouvelles lois et de nouveaux règlements conformes aux règles de l'OMC. Les travaux de modification et d'élaboration sont toujours en cours.

**101.** - Le lien entre les règles de l'OMC et le mouvement de modification et d'élaboration des lois et règlements est visible dans le Protocole d'accession de République Populaire de Chine dans lequel le gouvernement chinois s'est engagé sur l'application du principe du traitement national en matière d'investissement étranger.

**102.** - Ainsi, il est d'abord nécessaire de connaître les dispositions relatives au principe du traitement national dans les engagements gouvernementaux (A). Ensuite, la question de la conformité des lois et des règlements actuels avec ce principe de l'OMC sera analysée (B).

#### **(A) Les engagements du gouvernement chinois sur l'application du principe du traitement national**

**103.** - Les engagements du gouvernement chinois, lors de l'adhésion de la Chine à l'OMC, sont des documents ayant force de loi. Ils se trouvent principalement dans le Protocole d'accession de la République Populaire de Chine qui contient de nombreuses dispositions concernant le principe du traitement national.

L'alinéa B-3 de l'article 2 prévoit que *"sauf dispositions contraires du présent protocole, lorsque des arrangements préférentiels seront offerts aux entreprises implantées dans les régions économiques spéciales, les dispositions de l'Accord sur l'OMC relatives à la non discrimination et au traitement national seront pleinement respectées"*<sup>77</sup>.

---

<sup>77</sup> Disponible sur : [http://untreaty.un.org/unts/144078\\_158780/18/9/8988.pdf](http://untreaty.un.org/unts/144078_158780/18/9/8988.pdf) , [consulté le 19 août 2008]

L'article 3 relatif à la non discrimination prévoit aussi que *"sauf dispositions contraires du présent protocole, les personnes physiques et les entreprises étrangères et les entreprises financées par des capitaux étrangers ne seront pas soumises à un traitement moins favorable que le traitement accordé à d'autres personnes physiques et entreprises en ce qui concerne : a) l'achat d'intrants et de biens et services nécessaires à la production de marchandises et les conditions de production, de commercialisation ou de vente de leurs marchandises sur le marché intérieur et à l'exportation ; et b) le prix et l'offre des biens et services fournis par les autorités nationales et infranationales et les entreprises publiques ou d'État, dans des secteurs tels que les transports, l'énergie, les télécommunications de base, d'autres secteurs d'utilité publique et les facteurs de production"*<sup>78</sup>.

De plus, selon l'alinéa 2 de l'article 5, *"sauf dispositions contraires du présent protocole, toutes les personnes physiques et entreprises étrangères, y compris celles sans participation chinoise ou non enregistrées en Chine, ne seront pas soumises à un traitement moins favorable que le traitement accordé aux entreprises en Chine en ce qui concerne le droit de commercer"*<sup>79</sup>.

L'alinéa 3 de l'article 7 prescrit d'ailleurs que *"dès son accession, la Chine se conformera à l'Accord sur les MIC, sans recourir aux dispositions de l'article 5 dudit accord. Elle éliminera et cessera d'appliquer les prescriptions relatives à l'équilibrage des échanges et des opérations en devises, les prescriptions relatives à la teneur en éléments d'origine nationale et les prescriptions relatives aux exportations ou les prescriptions de résultat auxquelles donnent effet des lois, règlements ou autres mesures. En outre, la Chine n'appliquera pas les dispositions de contrats imposant de telles prescriptions. Sans préjudice des dispositions pertinentes du présent protocole, elle fera en sorte que l'octroi des licences d'importation, des contingents, des contingents tarifaires ou de tous autres moyens d'autoriser les importations, et du droit d'importer ou d'investir pour les autorités nationales et infranationales ne soit pas subordonné à l'existence de fournisseurs nationaux concurrents de tels produits ni à des prescriptions de résultat de quelque nature que ce soit, par exemple en matière d'éléments d'origine nationale, de compensations, de transfert de technologie, de résultats à l'exportation ou d'activités de recherche et développement en Chine"*<sup>80</sup>.

En outre, l'alinéa 2 de l'article 8 ajoute que *"sauf dispositions contraires du présent protocole, les personnes physiques et les entreprises étrangères et les entreprises financées*

---

<sup>78</sup> Disponible sur : [http://untreaty.un.org/unts/144078\\_158780/18/9/8988.pdf](http://untreaty.un.org/unts/144078_158780/18/9/8988.pdf), [consulté le 19 août 2008]

<sup>79</sup> Disponible sur : [http://untreaty.un.org/unts/144078\\_158780/18/9/8988.pdf](http://untreaty.un.org/unts/144078_158780/18/9/8988.pdf), [consulté le 19 août 2008]

<sup>80</sup> Disponible sur : [http://untreaty.un.org/unts/144078\\_158780/18/9/8988.pdf](http://untreaty.un.org/unts/144078_158780/18/9/8988.pdf), [consulté le 19 août 2008]

*par des capitaux étrangers ne seront pas soumises à un traitement moins favorable que le traitement accordé à d'autres personnes physiques et entreprises en ce qui concerne la répartition des licences d'importation et d'exportation et des contingents*"<sup>81</sup>.

Enfin, l'alinéa 4 de l'article 11 décide que " *les personnes physiques et les entreprises étrangères et les entreprises financées par des capitaux étrangers ne seront pas soumises, dès l'accession de la Chine, à un traitement moins favorable que le traitement accordé à d'autres personnes physiques et entreprises en ce qui concerne les ajustements fiscaux à la frontière*"<sup>82</sup>.

**104.** - Outre les dispositions contenues dans la partie générale, dans l'annexe 9 du protocole, le gouvernement chinois s'engage également sur le principe du traitement national en matière de prestation de services étrangers. Concrètement, ces engagements sont divisés en trois catégories<sup>83</sup>. La première, " néant ", signifie qu'il n'existe aucune limitation au traitement national. La seconde, " non consolidé " exprime le fait que la Chine ne prend aucun engagement concernant le traitement national et jouit d'une compétence pleine et entière. Enfin, la troisième consiste à énumérer exactement toutes les limitations prévues au traitement national<sup>84</sup>.

**105.** - En résumé, à la lumière de ces dispositions, il apparaît que les engagements gouvernementaux reflètent essentiellement la conception du principe du traitement national contenue dans l'AMIC et l'AGCS qui offre un traitement aux marchandises ou services étrangers pas moins favorable que celui qui s'applique à l'origine dans le pays hôte. La Chine s'est aussi aperçue que le principe du traitement national ne s'applique pas universellement en matière d'investissement relatif au commerce des services étrangers. Ainsi, pour la prestation de services étrangers, le gouvernement se réserve le droit de prendre une décision de non consolidation et de limitation. Tous ceux qui également offrent des références pour l'évolution concrète de la législation chinoise.

---

<sup>81</sup> Disponible sur : [http://untreaty.un.org/unts/144078\\_158780/18/9/8988.pdf](http://untreaty.un.org/unts/144078_158780/18/9/8988.pdf), [consulté le 19 août 2008]

<sup>82</sup> Disponible sur : [http://untreaty.un.org/unts/144078\\_158780/18/9/8988.pdf](http://untreaty.un.org/unts/144078_158780/18/9/8988.pdf), [consulté le 19 août 2008]

<sup>83</sup> YANG Guohua, 《关于中国加入世贸组织有关问题的论述》, « Guan Yu Zhong Guo Jia Ru Shi Mao Zu Zhi You Guan Wen Ti De Lun Shu », « Essai sur des questions concernant l'accession de la Chine à l'OMC », 2002, China law presse, p.157

<sup>84</sup> Pour connaître les dispositions exactes applicables à tous les services, il faut consulter la liste des engagements spécifiques concernant les services. Disponible sur: [http://www.dree.org/chine\\_static/OMC-CHINE/documents\\_pdf/liste\\_services.pdf](http://www.dree.org/chine_static/OMC-CHINE/documents_pdf/liste_services.pdf), [consulté le 22 août 2008]

## **(B) Les dispositions relatives au principe du traitement national dans la législation chinoise**

**106.** - L'application du principe du traitement national dans la législation chinoise a suivi les différentes étapes de l'adhésion de la Chine à l'OMC. D'une part, pendant les négociations pour l'accès à l'OMC, la Chine a commencé à modifier les lois concernant les investissements étrangers pour que ces lois puissent être conformes au principe du traitement national. Les trois lois sur les entreprises étrangères, c'est-à-dire la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes, la Loi sur les entreprises de coopération et la Loi sur les entreprises à capitaux entièrement étrangers, ont été modifiées en 2001. Elles ont abrogé les dispositions relatives à l'obligation d'acheter des produits chinois en priorité. C'est le signe d'une attitude positive qui opte pour une politique non discriminatoire à l'égard des investissements étrangers. D'autre part, après l'adhésion à l'OMC, le Répertoire de l'investissement étranger en Chine, élaboré en vertu de l'annexe 9 du Protocole d'accession de la République Populaire de Chine, traduit directement le principe du traitement national en matière d'accès au marché pour les investisseurs étrangers. Avec le Répertoire (2007)<sup>85</sup>, la Chine a entièrement ouvert le secteur financier<sup>86</sup> et a aussi ouvert la majeure partie du secteur de la fourniture d'électricité, de gaz et d'eau<sup>87</sup> qui était interdit aux investissements étrangers dans le Répertoire (2002).

**107.** - Concrètement, l'application du principe du traitement national dans la loi fondamentale (a) et dans les lois concernant le marché des capitaux (b) seront analysées successivement, au regard des législations relatives à l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers.

---

<sup>85</sup> Le Répertoire de l'investissement étranger en Chine s'est élaboré en 1995, et il a respectivement été renouvelé en 1997, 2002, 2004, 2007. Le Répertoire (2007) indique la version qui s'est modifié en 2007. Pour l'instant, la Chine est en train de faire la modification du Répertoire (2007), et la dernière version peut-être sera promulguée dans cette année.

<sup>86</sup> Le Répertoire (2002) autorise les investisseurs étrangers à gérer toutes les affaires financières sauf les opérations à terme. Dans le dernier Répertoire (2007), la Chine agrée les opérations à terme à condition que la proportion d'actions chinoises dans la société soit au moins supérieure à 51% du capital.

<sup>87</sup> La constitution et la gérance des sociétés dans les domaines de la fourniture d'électricité, de gaz et d'eau sont absolument interdites par le Répertoire (2002), tandis que le Répertoire (2007) autorise les étrangers à investir dans ces secteurs sauf dans les provinces du Tibet, Xinjiang et Hainan.



### **(a) La loi fondamentale**

**108.** - Dans le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers (précité), considéré comme la loi fondamentale en matière d'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, l'alinéa 2 de l'article 4 reflète directement le principe du traitement national en stipulant que *les investissements étrangers doivent se réaliser selon le Répertoire de l'investissement étranger en Chine élaboré en vertu du principe du traitement national de l'OMC*. Ainsi, l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers en Chine peut être protégée par le principe du traitement national.

**109.** - Certes, le principe du traitement national généralement peut être accepté par la loi fondamentale relative à l'acquisition étrangère. Pourtant, en matière de contrôle et d'approbation de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers, l'application du principe du traitement national est suspecte. Le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers ne prescrit que des procédures de contrôle concernant l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers<sup>88</sup>, tandis que les modalités du contrôle ne sont pas mentionnées dans ce règlement. En réalité, les organes compétents exercent leur pouvoir de contrôle de deux façons. Pour l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers mentionnées dans le catalogue des secteurs encouragés ou autorisés indiqué par le Répertoire (2007)<sup>89</sup>, ils exercent un contrôle formel, tandis que pour celle dans le catalogue des secteurs restreints, ils contrôlent les conditions essentielles<sup>90</sup>.

**110.** - Pour le contrôle formel, les organes de contrôle peuvent rendre une décision d'approbation à condition que les dossiers présentés par les acquéreurs étrangers soient réels et complets, tandis que dans le contrôle des conditions essentielles, avant de rendre leur décision d'approbation, les organes doivent analyser la nécessité et la faisabilité de

---

<sup>88</sup> Selon le chapitre 3 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers

<sup>89</sup> Il y a les catalogues différents des investissements étrangers dans le Répertoire de l'investissement étranger en Chine. Ces catalogues opèrent une classification des investissements étrangers en Chine : soit les secteurs encouragés, les secteurs autorisés, les secteurs restreints ainsi que les secteurs interdits.

<sup>90</sup> HE Peihua, op. cit., p.94

l'opération même si tous les dossiers répondent aux conditions requises. Ainsi, le contrôle des conditions essentielles est peut-être contraire au principe du traitement national.

Effectivement, il existe une divergence d'interprétation à propos du contrôle des conditions essentielles pour l'acquisition d'actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers quand elles sont mentionnées dans le catalogue des secteurs restreints. De la part du gouvernement chinois, lorsque l'acquisition est visée dans le catalogue des secteurs restreints, le principe du traitement national peut être exclu, et l'application du contrôle des conditions essentielles est un acte normal relevant des pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers. Cependant, les investisseurs étrangers ne sont évidemment pas d'accord avec cette explication, parce que, de leur point de vue, les secteurs restreint signifient également l'obtention d'une autorisation, étant donné qu'ils ne sont pas interdits à l'accès en Chine. En réalité, la signification de désapprobation devrait s'appliquer seulement pour les acquisitions des actions mentionnées dans le catalogue des secteurs interdits. Ainsi, pour les investisseurs étrangers, le principe du traitement national ne peut pas être exclu en matière d'acquisition des actions relatives aux secteurs restreints puisque la Chine établit le catalogue des secteurs interdits pour faire jouer ses pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers.

**111.** - Il semble que, le contrôle des conditions essentielles exercé dans le cas d'une acquisition d'actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, dès lors qu'elles sont mentionnées dans le catalogue des secteurs restreints, ne paraît pas conforme au principe du traitement national. D'abord, étant donné que le gouvernement s'est engagé sur l'ouverture du marché aux investisseurs dans les secteurs recensés dans le Répertoire de l'investissement étranger en Chine et l'annexe 9 du Protocole d'accession de la République Populaire de Chine, l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers doit s'accorder au principe du traitement national<sup>91</sup> non seulement dans les secteurs encouragés et autorisés mais aussi dans ceux restreints. Ensuite, le contrôle des conditions essentielles, par rapport au contrôle formel, manque actuellement de transparence et subi le contrecoup des incertitudes politiques. D'une part, les organes de contrôle n'ont pas de critère unificateur alors que les conditions du contrôle formel apparaissent plus claires. D'autre part, les politiques concernant le contrôle des conditions essentielles sont souvent discrétionnaires. Évidemment, seuls les acquéreurs étrangers sont confrontés aux difficultés du contrôle des

---

<sup>91</sup> HE Peihua, op. cit., p. 95

conditions essentielles, ce qui n'est pas conforme au principe du traitement national. De fait, il n'est pas nécessaire pour le gouvernement chinois d'instaurer un contrôle des conditions essentielles dérogatoire au principe du traitement national. En réalité, puisque la Loi anti-monopole a déjà été adoptée, le contrôle des conditions essentielles pourrait avantageusement être remplacé par un contrôle des actes anticoncurrentiels qui répondrait également à l'objectif de respect des conditions essentielles<sup>92</sup>.

**112.** - Ainsi, il est plus raisonnable, en matière de contrôle, d'exercer un contrôle des actes anticoncurrentiels plutôt qu'un contrôle des conditions essentielles pour l'acquisition des actions en matière de secteurs restreints, et d'appliquer seulement un examen formel en matière de secteurs encouragés et autorisés. De toute façon, les règles établies par la loi fondamentale en matière d'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers sont généralement conformes au principe du traitement national même s'il existe parfois quelques difficultés en la matière.

### **(b) La législation du marché des capitaux**

**113.** - Dans la Notification sur la cession des actions d'État et des actions de personne morale des sociétés nationales cotées aux investisseurs étrangers, qui régit l'acquisition des actions non circulantes par des investisseurs étrangers, l'article 2 prévoit directement que *l'acquisition des actions non circulantes est conforme au Répertoire de l'investissement étranger en Chine*, ce qui signifie que cette notification appliquera le principe du traitement national de l'OMC.

D'ailleurs, le Règlement sur l'investissement stratégique aux sociétés cotées par des investisseurs étrangers qui s'applique à l'acquisition de l'action A par des investisseurs étrangers, reflète lui-même le principe du traitement national car il autorise l'accès des investisseurs étrangers à un secteur qui n'appartenait qu'aux investisseurs domestiques.

**114.** - Bien que ces deux règlements soient en principe conformes aux exigences du principe du traitement national, il existe des restrictions pour l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers qui ne sont pas conformes au principe.

---

<sup>92</sup> HE Peihua, op. cit., p. 95

Globalement, les limitations portent sur deux aspects. D'abord, ces deux règlements fixent des conditions plus strictes pour les acquéreurs étrangers que pour les acquéreurs chinois<sup>93</sup>. Ensuite, en matière de contrôle de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers, les procédures sont plus complexes que celles qui s'appliquent à l'acquisition des actions par des investisseurs chinois<sup>94</sup>.

**115.** - La plupart des juristes chinois pensent actuellement que l'existence des restrictions établies par les lois sur le marché des capitaux est raisonnable même si elles ne sont pas conformes au principe du traitement national, car le marché des capitaux chinois n'est ni mature ni parfait en matière de surveillance des transactions ou de réglementation<sup>95</sup>. Il nécessite donc une politique nationale de contrôle sur les acquisitions des actions par des investisseurs étrangers afin d'éviter la spéculation et d'empêcher la constitution de monopoles.

**116.** - De toute façon, le principe du traitement national n'est pas négligé par les lois concernant le marché des capitaux. Certes, pour étendre davantage le principe du traitement national, la Chine doit également améliorer le marché des capitaux en modifiant ou élaborant des lois et des règlements, ce qui permettrait de résoudre totalement le problème du traitement national en la matière.

### **Conclusion de section**

**117.** - Il n'est pas facile, dans tous les pays, de mettre en application le principe du traitement national en matière d'investissement international, car il ne s'agit pas encore

---

<sup>93</sup> L'article 3 de la Notification sur la cession des actions d'État et des actions de personne morale des sociétés nationales cotées aux investisseurs étrangers prévoit que *les acquéreurs étrangers doivent posséder une capacité supérieure en matière de gérance et d'administration, une bonne financière ainsi que la capacité permettant d'améliorer la structure de la société cotée et de faire développer durablement*. Également, l'article 6 du Règlement sur l'investissement stratégique aux sociétés cotées par des investisseurs étrangers reprend les stipulations similaires pour les acquéreurs étrangers.

<sup>94</sup> Pour l'acquisition des actions par des investisseurs chinois, ce n'est que la Commission de l'Administration et la Surveillance des Titres qui s'occupe des missions relatives au contrôle, tandis que le contrôle de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers se réalise respectivement par le Ministère du Commerce, la Commission de l'Administration et la Surveillance des Titres, le Ministère des Finances, même le Conseil des Affaires d'État. Ainsi, les procédures de contrôle de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers s'avèrent plus compliquées par rapport aux celles par des investisseurs chinois.

<sup>95</sup> HE Peihua, op. cit., p. 95

d'un principe essentiel universellement adopté. Généralement dans les règles de l'OMC, le principe du traitement national est limité par des exceptions (dans l'AMIC) ou se place dans la catégorie des obligations spéciales qui ont besoin d'être renégociées par les membres contractants (dans l'AGCS).

**118.** - Après l'adhésion à l'OMC, le Protocole d'accession de la République Populaire de Chine et l'annexe 9 du protocole ont constitué les sources juridiques appropriées auxquelles il fallait se référer lors de la modification et de l'élaboration des lois et des règlements afin de se conformer au principe du traitement national. Bien que, en réalité, l'application du principe du traitement national pose incontestablement des problèmes, les efforts du gouvernement chinois pour l'introduire dans la législation actuelle doivent être salués, dès lors que l'on considère le développement du marché des capitaux et la situation du système juridique. Ainsi, il est à prévoir qu'avec le développement intensif du marché des capitaux et l'amélioration de l'encadrement juridique, dans l'avenir, le principe du traitement national s'appliquera plus largement en matière d'investissement étranger en Chine.

## **Conclusion de chapitre**

**119.** - Le principe du traitement national est un signe important de l'évolution de la politique nationale en matière d'investissement étranger. De la même façon, la mise en œuvre du principe du traitement national indique l'acceptation de ce principe par le pays hôte.

**120.** - L'adhésion à l'OMC et la modification des lois montre que, d'une part, le gouvernement chinois va continuer sa politique d'ouverture, et, d'autre part, le principe du traitement national est confirmé par le gouvernement. Pourtant, la Chine ne renonce pas à sa compétence en tant que pays hôte et conserve aussi des exceptions au principe du traitement national.

**121.** - De surcroît, par l'inscription du principe du traitement national dans la législation chinoise, le droit applicable à l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers est généralement conforme à ce principe, bien que certaines dispositions y dérogent. De toute façon, l'application du principe du traitement national ne rencontre plus de grandes difficultés en Chine, sauf dans les domaines réservés par le gouvernement.

**122.** - Ainsi, la politique nationale chinoise tend effectivement de plus en plus à favoriser les investissements étrangers et, au moins dans le court terme, l'évolution politique va continuer à suivre cette tendance.

## **Chapitre II Les règles relatives à la concentration**

**123.** - L'environnement de l'investissement étranger en Chine s'est considérablement amélioré depuis l'adhésion à l'OMC en 2001 avec la suppression graduelle des limitations à l'accès au marché et l'adoption de lois et de règlements sur la fusion et l'acquisition par les investisseurs étrangers.

**124.** - Dans une certaine mesure, les difficultés rencontrées, notamment en matière de capitaux, de technologies ainsi que d'administration, par les entreprises nationales chinoises se résolvent<sup>96</sup> grâce à l'introduction des investissements étrangers. Cependant, l'arrivée massive des capitaux étrangers, surtout par le biais de l'acquisition d'actions, entraîne inévitablement une série de questions épineuses tel que la protection de l'industrie nationale, le contrôle des risques financiers etc..

**125.** - En pratique, le plus souvent, le principal intérêt de l'acquisition d'actions par les investisseurs étrangers est seulement la prise de contrôle des sociétés nationales chinoises. Toutefois, leur objectif final est l'obtention d'un profit maximal notamment au travers de la constitution de monopoles<sup>97</sup>, ce qui a été démontré par l'histoire récente de l'acquisition des actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers<sup>98</sup>.

**126.** - En conséquence, il est nécessaire d'établir un droit de la concurrence complet afin d'encadrer les investissements étrangers et de protéger légalement le libre jeu du marché en Chine. Cette partie de la thèse, sera donc d'abord consacrée au développement du droit de la concurrence en Chine (Section I), et puis à l'analyse de la mise en œuvre des règles particulières relatives à la concentration (Section II).

---

<sup>96</sup> YAN Hai, Professeur de la Faculté de droit de l'Université de Zhejiang, 《入世后我国外资并购中反垄断问题研究》, « Ru Shi Hou Wo Guo Wai Zi Bing Guo Zhong Fan Long Duan Wen Ti Yan Jiu », « Recherche sur les questions de concurrence après l'adhésion à l'OMC ». Disponible sur : [http://www.lawbooks.com.cn/lw/lw\\_view.asp?no=4388](http://www.lawbooks.com.cn/lw/lw_view.asp?no=4388), [consulté le 9 octobre 2008]

<sup>97</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p. 415

<sup>98</sup> Dans les années 90, les investisseurs étrangers ont cherché à devenir actionnaires majoritaires dans les sociétés dont ils avaient acquis les actions. Puis, les acquéreurs étrangers ont commencé à réaliser des acquisitions pour contrôler un certain secteur ou certaines régions. Pour l'instant, les investisseurs se tournent vers des sociétés qui sont implantées en toute matière dans toute la Chine. Par exemple, Coca Cola essayait d'acquérir entièrement Huiyuan qui est la plus grande société de Chine en matière de production et distribution de jus des fruits. YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p. 415

## **Section I Le développement du droit de la concurrence en Chine**

**127.** - La libéralisation de l'accès au marché est une politique importante en matière d'utilisation des capitaux étrangers. Cependant, les intentions contenues dans cette politique ne peuvent pas être mises en pratique sans que des mesures pertinentes puissent intervenir en temps opportun.

**128.** - La Chine se consacre actuellement au développement de l'économie de marché qui exige un système juridique parfait pour encadrer les comportements des agents économiques et assurer une concurrence égale pour tous<sup>99</sup>. La législation sur le droit de la concurrence est une partie importante de ce système, et les règles relatives à la concentration sont au cœur de l'ensemble.

**129.** - Bien que la Chine ait besoin, pour le moment, de promouvoir la fusion avec les sociétés étrangères et l'acquisition des actions des sociétés chinoises par les investisseurs étrangers afin de bénéficier des effets économiques de l'activité des grandes sociétés ou entreprises internationales<sup>100</sup>, le respect de la concurrence est un aspect important de son développement économique. De fait, si un monopole se forme, non seulement les sociétés nationales seront évincées du marché, mais aussi le système de régulation de la concurrence sera désorganisé<sup>101</sup>, au point d'entraîner des conséquences catastrophiques pour les marchés et pour les investissements.

**130.** - De ce point de vue, bien que la question de la mise en place d'un système anti-monopole au moment où la Chine a besoin des investissements étrangers fasse toujours débat (§1), l'élaboration d'un droit de la concurrence (§2) est devenue une des plus importantes missions du pouvoir législatif.

---

<sup>99</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p. 416

<sup>100</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p416

<sup>101</sup> YAN Hai, op. cit.



## **§1 Les débats sur à l'élaboration d'un droit de la concurrence en Chine**

**131.** - Le débat sur l'établissement d'un droit de la concurrence en Chine est effectivement lié à celui qui porte sur la concurrence elle-même.

La question de la concurrence découle de deux conceptions différentes de l'investissement étranger, celle du gouvernement chinois et celle des investisseurs étrangers<sup>102</sup>. La Chine veut disposer de technologies innovantes et améliorer la gestion et l'administration de ses sociétés et de ses entreprises nationales en autorisant l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers. En revanche, le seul objectif des acquéreurs étrangers est d'obtenir un maximum de profit par le moyen de l'acquisition des actions des sociétés chinoises, ce qui leur permettrait d'occuper une position prépondérante, voire dominante, sur le marché<sup>103</sup>.

**132.** - Les deux conceptions différentes rejaillissent également sur le débat sur la nécessité d'établir un droit de la concurrence (A). Les partisans d'un droit de la concurrence prennent en compte la protection du libre jeu du marché, tandis que les opposants s'inquiètent de la diminution des investissements étrangers.

**133.** - De surcroît, il existe aussi des discussions sur la structure de ce droit de la concurrence (B). En particulier, la question qui se pose est de savoir si les critères du monopole doivent être les mêmes pour les acquéreurs domestiques et pour les acquéreurs étrangers.

---

<sup>102</sup> YANG Wei, 《外资并购国有企业的反垄断分析》, « Wai Zi Bing Gou Guo You Qi Ye De Fan Long Duan Fen Xi », « Analyses des questions relatives à la concurrence en matière de fusion et d'acquisition des entreprises nationales par des investisseurs étrangers ». Disponible sur : <http://www.competitionlaw.cn/show.aspx?id=143&cid=17>, [consulté le 13 octobre 2008]

<sup>103</sup> YANG Wei, *ibid.*

## **(A) Le débat sur la nécessité de l'élaboration d'un droit de la concurrence**

134. - Les débats sur la nécessité d'un droit de la concurrence découlaient déjà de l'ébauche du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers. Dès lors, les discussions ne se sont jamais arrêtées bien que les dispositions du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers sur la concurrence aient été finalement adoptées.

135. - En général, il y a deux opinions antithétiques.

### **(a) Les arguments défavorables à l'élaboration d'un droit de la concurrence**

136. - Les opposants à l'établissement d'un droit de la concurrence n'y sont pas absolument hostiles. Ils prétendent seulement que son instauration est inappropriée pour le moment.

137. - D'abord, dans la perspective de la politique nationale actuelle, l'accueil et l'utilisation des investissements étrangers servant aux constructions nationales et à la réorganisation des entreprises nationales sont quand même encouragés par le gouvernement. En pratique, les chiffres concernant l'introduction des capitaux étrangers reflètent souvent le niveau de développement économique d'une région et deviennent un indice important pour l'appréciation du travail des gouvernements locaux. Ainsi, l'établissement d'un droit de la concurrence ne correspondrait pas à la politique nationale générale.

138. - Ensuite, du point de vue des politiques favorisant l'accueil et le développement des investissements étrangers, leur réussite est démontrée par la pratique. Les sociétés à capitaux mixtes, les sociétés de coopération et les sociétés à capitaux entièrement étrangers sont essentielles pour résoudre les problèmes concernant l'emploi, la fiscalité et les

exportations<sup>104</sup>. Ainsi, un droit de la concurrence pourrait, en réalité, engendrer des effets négatifs pour des investissements étrangers qui sont tellement utiles.

**139.** - En outre, pour ce qui est du développement économique, il n'y a pas encore d'économie d'échelle en Chine<sup>105</sup>. Des secteurs entiers sont occupés par de nombreuses petites entreprises chinoises. Même si certaines sociétés sont considérées comme grandes en Chine, elles sont cependant petites par rapport aux grandes sociétés étrangères<sup>106</sup>. C'est pourquoi, la Chine soutient activement les fusions et les acquisitions, et même l'acquisition d'actions par les investisseurs étrangers, afin d'obtenir les effets induits par l'économie d'échelle, ce qui s'oppose à l'établissement d'un droit de la concurrence.

**140.** - Enfin, la prévention de la constitution de monopoles par les investisseurs étrangers par le biais de l'acquisition d'actions se réalise par des limitations prévues dans les lois et les règlements régissant l'accès au marché et par le contrôle des investissements étrangers<sup>107</sup>. Ainsi, dans le cadre législatif actuel, la nécessité d'un droit de la concurrence ne se fait pas sentir car les lois et les règlements sur les investissements étrangers ont pour le même effet.

**141.** - Ainsi, évidemment, la nécessité économique est l'argument le plus important des opposants à l'établissement d'un droit de la concurrence. Cependant, cette opinion néglige l'importance du maintien du libre jeu du marché. De surcroît, l'idée de pallier l'absence d'un droit de la concurrence en limitant l'accès au marché et en faisant jouer les procédures de contrôle paraît d'autant moins judicieuse que l'adoption d'un droit de la concurrence, et non le recours à de quelconques limitations, correspond à une tendance mondiale.

---

<sup>104</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p.411

<sup>105</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p.411

<sup>106</sup> Dans les années 2000, le chiffre d'affaires de la société TOYOTA était équivalent au PIB total de la région du Guangdong, et, en 1998, les ressources de la Silicon Valley, aux Etats-Unis, équivalaient au ¼ du PIB de la Chine. Disponible sur : <http://it.people.com.cn/GB/42891/42893/7114043.html> , [consulté le 13 octobre 2008]

<sup>107</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p.411

## **(b) Les arguments favorables à l'élaboration d'un droit de la concurrence**

**142.** - Contrairement aux explications qui mettent un accent particulier sur la nécessité économique, les partisans de l'établissement d'un droit de la concurrence livrent une analyse plus objective et plus complète de l'utilité d'un droit de la concurrence.

**143.** - D'abord, il faut comprendre les effets négatifs, peut-être potentiels pour le marché, qui peuvent éventuellement se produire lors de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers, même si la Chine a réellement besoin des investissements étrangers pour résoudre ses problèmes économiques et sociaux. Une des conséquences inévitables de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers est la diminution des concurrents directs, ce qui peut changer la structure concurrentielle du marché et renforcer le degré de concentration au point de limiter ou d'exclure la concurrence normale sur le marché<sup>108</sup>. Ainsi, il est effectivement nécessaire de disposer d'un droit de la concurrence susceptible de maintenir l'égalité sur le marché et de protéger le libre jeu de la concurrence de façon à éviter la nocivité de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers.

**144.** - Ensuite, bien que le gouvernement encourage les fusions et acquisitions pour concrétiser les effets de l'économie d'échelle, l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers doit être contenue dans un volume raisonnable. Pour le moment, si la Chine permet une expansion illimitée aux acquéreurs étrangers, il sera facile pour des sociétés étrangères de prendre possession de certains secteurs en acquérant les actions des sociétés chinoises qui manquent généralement de forces compétitives par rapport aux sociétés étrangères. C'est pourquoi, à cet égard, la mise en œuvre d'un droit de la concurrence apparaît décisive pour l'existence et le développement des sociétés et entreprises domestiques.

**145.** - Enfin, l'établissement d'un droit de la concurrence parfait est conforme à une tendance qui se développe partout dans le monde en matière d'investissements étrangers. Les dispositions relatives aux limitations d'accès au marché, ne sont non seulement pas

---

<sup>108</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p. 411

conformes au principe du traitement national, mais aussi n'ont pas pour effet, comme le ferait le droit de la concurrence, de réguler et de protéger le libre jeu du marché. Ainsi, le droit de la concurrence, et non des dispositions simplement limitatives, correspond aussi au besoin de perfectionner les lois et les règlements en matière d'investissements étrangers.

**146.** - Ainsi, l'établissement d'un droit de la concurrence s'avère nécessaire pour la Chine car non seulement il peut permettre de maintenir le libre jeu du marché mais aussi il correspond à la tendance de l'évolution des lois futures. De toute manière, l'adoption du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers et de la Loi anti-monopole prouve la nécessité de l'établissement d'un droit de la concurrence et révèle également l'attitude du gouvernement chinois qui ne néglige pas la stabilité du marché même lorsqu'il encourage les investissements étrangers.

**(B) Le débat sur les normes d'application du droit de la concurrence visant les investisseurs domestiques et étrangers**

**147.** - Les discussions portant sur l'application d'une même norme anti-monopole aux investisseurs domestiques et aux investisseurs étrangers trouvent leur origine dans les dispositions du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers. Le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers est un règlement spécifique à l'acquisition des actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. En ce cas, les dispositions relatives à l'anti-monopole dans ce règlement se considèrent comme celles qui ne visent que les investisseurs étrangers. Ainsi, il existe une opinion selon laquelle la Chine met en application les normes différentes anti-monopole aux investisseurs domestiques et aux investisseurs étrangers puisque le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers élabore les règles particulières aux acquéreurs étrangers.

**148.** - Effectivement, la plupart des auteurs soutiennent l'idée de l'application d'une même norme aux investisseurs domestiques et aux investisseurs étrangers. Cependant, de façon regrettable, dans la Loi anti-monopole qui a été adoptée après le Règlement sur les

fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, il n'existe pas de disposition explicite confirmant l'application d'une norme unitaire pour tous les investisseurs, ce qui aggrave les soupçons sur les intentions du législateur.

**149.** - Dans la pratique législative, en matière de droit de la concurrence, l'application d'une norme unique ou de normes différentes pour les investisseurs domestiques et étrangers sont des techniques qui coexistent. Par exemple, aux États-Unis et en Angleterre, le contrôle anti-monopole repose sur une seule norme, que les investisseurs soient domestiques ou étrangers. En revanche, au Canada et en Australie deux lois anti-monopole différentes visent séparément les investisseurs domestiques et les investisseurs étrangers<sup>109</sup>.

**150.** - Il n'est pas impossible de penser que les futurs règlements d'applications de la Loi anti-monopole adoptent l'application de deux normes différentes, comme les lois canadiennes ou australiennes, en considération du développement du marché et du degré de compétition entre les entreprises chinoises. Bien que cette technique ne soit sans doute pas conforme au principe du traitement national, il est également raisonnable de protéger les jeunes industries nationales, d'autant plus que le Canada et l'Australie, comme les pays développés, appliquent aussi des normes anti-monopole différentes. Pourtant, pour la Chine, il ne paraît pas possible d'envisager l'application de deux normes différentes pour les investisseurs domestiques et les investisseurs étrangers.

D'abord, le législateur chinois tente d'établir un système unitaire en matière d'investissement. Cette tentative se traduit d'abord dans les modifications de la Loi sur les sociétés. La Chine souhaite que les législations applicables séparément aux sociétés chinoises et aux sociétés étrangères puissent s'intégrer dans un ensemble absorbant aussi les trois lois sur les sociétés étrangères contenues dans la Loi sur les sociétés. Il est incontestable que la réforme prend la direction de l'unification de la législation. Ainsi, l'application de normes anti-monopole différentes aux investisseurs domestiques et aux investisseurs étrangers n'est effectivement pas conforme à la tendance des réformes des lois sur l'investissement.

Ensuite, dans la tradition législative chinoise, souvent, un règlement expérimental est d'abord adopté dans un certain domaine, et puis, selon les effets qu'il produit, une loi plus parfaite et unitaire est promulguée à son tour<sup>110</sup>. Ainsi, avant l'adoption de la Loi Anti-

---

<sup>109</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p. 414

<sup>110</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p. 414

monopole, l'élaboration d'un droit de la concurrence portant sur l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers dans le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, est conforme à cette habitude. De la même façon, selon l'habitude, la Loi Anti-monopole, en tant que loi définitive, doit s'interpréter comme s'appliquant à tous les investisseurs, et pas seulement aux acquéreurs étrangers.

Enfin, la structure des chapitres et le caractère obligatoire de la loi montrent que la Loi Anti-monopole s'appliquera à tous les investisseurs selon les mêmes normes. La Loi Anti-monopole se compose de huit chapitres, qui s'articulent selon une structure identique à celle des autres lois, et réunit complètement les trois actes monopolistiques traditionnels<sup>111</sup>, les actes monopolistiques administratifs, la notification et le contrôle ainsi que les sanctions. Elle est donc totalement différente du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers dont les dispositions anti-monopole n'instituent en principe que les prescriptions et procédures mais pas les sanctions. De surcroît, dans la hiérarchie des normes, la Loi Anti-monopole, adoptée par le Comité Permanent du Congrès du Peuple National, est supérieure aux règlements promulgués par les départements gouvernementaux. Ainsi, il est difficile de penser que la Loi Anti-monopole, ayant un contenu complet, puis par l'autorité la plus haute dont l'adoption a pris 15 ans<sup>112</sup>, ne puisse pas s'appliquer aux investisseurs chinois.

**151.** - Ainsi, bien que les lois positives ne tranchent pas encore la question de savoir si les normes anti-monopole s'appliquent à tous les investisseurs, chinois et étranger, l'analyse de l'orientation de la réforme législative, la tradition législative chinoise ainsi que la structure et l'autorité de la Loi Anti-monopole, permettent de déduire qu'il est désormais possible d'envisager l'application des mêmes normes aux investisseurs chinois et étrangers.

---

<sup>111</sup> Les trois actes monopolistiques sont l'entente, l'abus de position dominante et la concentration.

<sup>112</sup> ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, Gide Loyrette Nouel, Beijing, « La nouvelle loi anti-monopole chinoises : vers un nouveau droit de la concurrence », RDAI/IBLG, N°2, 2008, p.185

## **§2 Les législations chinoises relatives au droit de la concurrence**

**152.** - Les premières tentatives pour instaurer une législation chinoise anti-monopole remonte au début des années 90, mais les premières dispositions s'avéraient abstraites et très générales.

La Loi sur la concurrence déloyale a été adoptée le 2 septembre 1993 par le Comité Permanent du Congrès du Peuple National. Elle confirme d'abord l'objectif du gouvernement d'encourager et de protéger la concurrence de marché<sup>113</sup>, et énumère les actes relatifs à la concurrence déloyale<sup>114</sup>. Bien qu'il n'existe qu'une disposition de principe et qu'il soit difficile de lier les actes de concurrence déloyale avec les actes monopolistiques, il ne faut pas négliger la valeur de la Loi sur la concurrence déloyale, parce que, d'une part elle permet de maintenir en Chine le libre jeu du marché par un moyen juridique, et, d'autre part, elle établit une base pour un futur droit de la concurrence.

De surcroît, la Loi sur la protection des droits et intérêts des consommateurs et la Loi sur les prix ont été adoptées respectivement le 31 octobre 1993 et le 29 décembre 1997 par le Comité Permanent du Congrès du Peuple National. La première dote les consommateurs d'un droit de surveillance sur les actes des exploitants<sup>115</sup>, ce qui a indirectement pour effet de garantir une concurrence égale et la seconde énumère les agissements déloyaux sur les prix et prévoit des sanctions<sup>116</sup>, ce qui contribue, dans une certaine mesure, à maintenir le libre jeu du marché.

**153.** - Certes, les anciennes lois sont, plus ou moins, liées au droit de la concurrence quand elles permettent de sauvegarder la stabilité du marché. Pourtant, au mieux, elles sont considérées comme un essai ou des références et ne sont pas réellement des lois spécifiquement consacrées à la défense de la concurrence.

De fait, la vraie législation sur la concurrence se trouve d'abord dans le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers (A) qui contient un chapitre spécifique sur le contrôle anti-monopole. Ensuite, l'adoption de la

---

<sup>113</sup> En vertu de l'article 1 de la Loi sur la concurrence déloyale

<sup>114</sup> En vertu des articles 5-15 de la Loi sur la concurrence déloyale

<sup>115</sup> En vertu de l'article 28 de la Loi sur la protection des droits et intérêts des consommateurs.

<sup>116</sup> En vertu des articles 14, 39-46 de la Loi sur les prix



Loi anti-monopole (B) marque les prémices de l'établissement d'un droit de la concurrence en Chine.

**(A) Le Règlement sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers**

**154.** - Le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers est souvent présenté comme la première initiative en matière de législation sur les investissements étrangers en Chine, parce que, non seulement il confirme la possibilité accordée aux investisseurs étrangers d'investir en acquérant les actions des sociétés chinoises, mais aussi, plus important, il crée la procédure de la notification et le contrôle anti-monopole<sup>117</sup>.

**155.** - Quatre dispositions directement dirigées contre la constitution de monopoles se concentrent dans le chapitre 5 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers.

D'abord, l'article 51 fixe les seuils de la notification en matière de fusions et acquisitions des entreprises par des investisseurs étrangers sur le territoire chinois. Les seuils comportent quatre éléments de référence. *Premièrement, lorsque l'acquisition est supérieure à 1,5 milliard de yuan (environ 150 millions d'euros), le chiffre d'affaires de l'une des parties participant à la fusion est pris en compte. Deuxièmement, le fait que les mêmes investisseurs étrangers ont acquis plus de 10 entreprises chinoises dans une année sur le marché pertinent est retenu. Troisièmement, le fait que l'une des parties détenait plus de 20% du marché avant la fusion ou l'acquisition est considéré comme significatif. Il en est de même lorsque l'une des parties détiendra plus de 25% du marché après la fusion ou l'acquisition.*

Ensuite, l'article 52 décrit la procédure de notification qui *oblige les autorités à approuver ou non les actes de fusion ou d'acquisition dans un délai de 90 jours.*

En outre, l'article 53 fixe les seuils de la notification anti-monopole pour les fusions ou acquisitions hors du territoire chinois mais liées au marché chinois. Il y a cinq éléments de référence pour la détermination des seuils :

---

<sup>117</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p. 410

(1) *L'une des parties participant à la fusion ou à l'acquisition possède des actifs équivalents ou supérieurs à 3 milliards de yuan (environ 300 millions d'euros) sur le territoire chinois.*

(2) *Le chiffre d'affaires de l'une des parties est supérieur à 1,5 milliard de yuan (environ 150 millions d'euros) sur le territoire chinois.*

(3) *L'une des parties détenait plus de 20% du marché avant la fusion ou l'acquisition sur le territoire chinois.*

(4) *La fusion ou acquisition hors du territoire chinois entraînera une augmentation supérieure à 25% de la part du marché détenue par l'une des parties.*

(5) *La fusion ou acquisition hors du territoire chinois permettra à l'une des parties de détenir directement ou indirectement les actions de plus de 10 sociétés chinoises sur le marché pertinent.*

Enfin, l'article 54 énumère les quatre exemptions relatives au contrôle anti-monopole. *Il s'agit de l'opération qui améliore des conditions de compétition du marché, de l'opération qui reconstruit des entreprises en difficulté et sauvegarde de l'emploi, de l'opération qui introduit des technologies avancées ainsi que de l'opération qui est favorable à l'environnement*<sup>118</sup>.

**156.** - Évidemment, à l'égard de la complexité du droit de la concurrence, le chapitre 5 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers qui ne prévoit que quatre dispositions applicables à la constitution des monopoles s'avère très simple. Précisément, il existe quatre inconvénients dans le système anti-monopole de ce règlement.

Premièrement, il manque les définitions des concepts importants, par exemple, pour ce qui est du marché pertinent, de la concentration etc., le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers n'apporte aucun éclaircissement<sup>119</sup>. L'évaluation du cadre juridique des actes concurrentiels est donc particulièrement difficile.

Deuxièmement, n'offrant aucun critère concernant l'évaluation des effets concurrentiels d'une fusion ou une acquisition, le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers fait simplement référence à la possibilité de ne pas approuver les transactions<sup>120</sup> en provoquant une concentration

---

<sup>118</sup> ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, op. cit., p.191

<sup>119</sup> ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, op. cit., p.190

<sup>120</sup> ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, op. cit., p.193

excessive, préjudiciable à la concurrence légitime et dommageable aux intérêts des consommateurs<sup>121</sup>. En pratique, pour évaluer les effets de la fusion ou de l'acquisition, les autorités consultent souvent les seuils de notification, et le dépassement des seuils de notification est considéré comme une indication du caractère monopolistique de l'acte visé.

Troisièmement, la compétence des autorités n'est pas non plus très claire. Le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers impose seulement le dépôt de la notification simultanément au Ministère du Commerce, dont la fonction principale consiste à ratifier les investissements étrangers, et à l'Administration Nationale de l'Industrie et du Commerce qui est en réalité l'organe du registre des sociétés<sup>122</sup>, mais en ce qui concerne le rôle de ces deux autorités, il ne donne aucune interprétation.

Quatrièmement, le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers ne prévoit aucune sanction pour les opérations anticoncurrentielles. Cette grosse lacune place les autorités dans une situation embarrassante : elles confirmeront une opération monopolistique sans pénalité.

**157.** - Le système anti-monopole rudimentaire du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers a été complété par les Lignes directrices de la notification sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers qui vise à expliquer concrètement les questions relatives à la notification pour que le règlement puisse s'appliquer en pratique. Mais, les lignes directrices ne résolvent pas le problème essentiel concernant les concepts, les critères d'évaluation, les compétences des autorités ainsi que les sanctions.

**158.** - Ainsi, les dispositions anti-monopole du chapitre 5 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers et ses lignes directrices n'ont qu'une valeur relative due en partie à leur antériorité. Sous l'angle de la pratique, il est quasiment impossible de faire respecter un droit de la concurrence si l'on s'appuie seulement sur ce système inapplicable. C'est également pour cette raison que, depuis sa promulgation jusqu'à l'adoption de la Loi anti-monopole, il n'y ait aucun cas de refus pour toutes les fusions et acquisitions réalisées par des investisseurs étrangers.

---

<sup>121</sup> En vertu de l'alinéa 6 de l'article 51 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers

<sup>122</sup> Selon l'alinéa 1 de l'article 51 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, les organes gouvernementaux qui se chargent de recevoir la notification sont le Ministre du Commerce et l'Administration Nationale de l'Industrie et du Commerce.

## **(B) La Loi anti-monopole**

**159.** - La Loi anti-monopole vise à traiter l'ensemble des comportements anticoncurrentiels pouvant perturber le marché<sup>123</sup> et résulte d'une véritable volonté d'établir un droit de la concurrence alors que le régime du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, seulement composé de quatre articles, est considéré comme un système expérimental.

D'après l'organisation de ses chapitres, la Loi anti-monopole se caractérise par la structure typique des textes juridiques chinois, c'est-à-dire qu'elle contient le principe général, des chapitres concrets et des annexes. Cette forme complète peut effectivement permettre d'instituer un régime satisfaisant pour le droit de la concurrence.

Quant à son contenu, la Loi anti-monopole, outre le chapitre particulier consacré à la concentration, contient différents chapitres sur les ententes, les abus de position dominante ainsi que les abus anticoncurrentiels de l'autorité administrative. De surcroît, les enquêtes et les sanctions sont aussi prévues dans la loi.

**160.** - La Loi anti-monopole, par sa structure et son contenu, répond aux questions laissées irrésolues par le simple chapitre 5 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers.

D'abord, la Loi anti-monopole définit les concepts importants relatifs aux comportements anticoncurrentiels tel que les ententes, les abus de position dominante, les concentrations ainsi que les abus anticoncurrentiels de l'autorité administrative précisément développés respectivement par les articles 13, 14, 17, 20, 23. Bien que ces définitions se limitent aux quatre actes anticoncurrentiels substantiels et que les autres concepts concernés, par exemple le marché pertinent les entreprises de corrélation etc., ne soient pas interprétés par la loi, elles peuvent faciliter la détermination du monopole.

Ensuite, la Loi anti-monopole définit explicitement les critères concernant l'évaluation des effets concurrentiels d'un comportement. Les ententes sont souvent évaluées à partir des éléments d'exemption relatifs à l'amélioration d'une technologie, de la qualité des produits ou de la protection de l'environnement etc. qui sont fixés par l'article 15. À l'égard des abus de position dominante, les autorités vont tenir compte d'éléments concernant les

---

<sup>123</sup> ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, op. cit., p. 201

parts de marché sur le marché de référence, la capacité de domination sur le marché ou le niveau de difficulté de l'entrée sur le marché par les autres concurrents etc. tels qu'ils sont prescrits par l'article 18 et l'article 19. L'article 19 pose également une présomption de position dominante reposant sur un critère quantifié. La position sera considérée comme dominante lorsqu'une entreprise détiendra 50% des parts de marché. De surcroît, l'article 27 prévoit aussi des critères pour l'évaluation de la concentration (présentée dans la section II). Ainsi, l'évaluation des effets concurrentiels par la consultation des seuils de notification devrait prendre fin à la suite de l'application de la Loi anti-monopole.

En outre, la Loi anti-monopole désigne officiellement les autorités compétentes. Il s'agit de la Commission Anti-monopole et des Autorités Exclusives Anti-monopole. La première est un organe de coordination au sein du Conseil des Affaires d'État dont les fonctions, prévues par l'article 9, s'exercent principalement dans l'élaboration des politiques concurrentielles et des Lignes directrices anti-monopole, et dans l'appréciation et la surveillance de situation générale de concurrence du marché etc.. Les secondes sont formées par plusieurs organes désignés par le Conseil des Affaires d'État qui, aux termes de l'article 10, ont pour objet d'appliquer concrètement la Loi anti-monopole.

Enfin, la Loi anti-monopole prévoit les sanctions des comportements anticoncurrentiels en instituant le chapitre 7 qui supplée la lacune du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers. À l'égard des sanctions civiles, les comportements monopolistiques peuvent donner lieu à deux types de sanctions, des amendes et des réparations. Les sanctions pénales ne seront prononcées que dans le cas des dossiers frauduleux ou de l'empêchement au contrôle anti-monopole etc. De surcroît, les entreprises concernées peuvent également intenter une action judiciaire contre les décisions des autorités de contrôle.

**161.** - Certes, un véritable droit chinois de la concurrence a été établi après l'entrée en vigueur de la Loi anti-monopole. Pourtant, il a encore besoin de temps pour s'améliorer. Premièrement, selon l'article 2, la Loi anti-monopole s'applique à toute opération réalisée sur le territoire chinois et à toute opération susceptible d'avoir des effets anticoncurrentiels sur le marché chinois. Cela implique donc qu'il n'est pas vraiment possible d'appliquer des seuils différents aux investisseurs domestiques et aux investisseurs étrangers. Cependant, la Loi anti-monopole ne supprime pas explicitement les dispositions spéciales du chapitre 5 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers qui ne vise que les investisseurs étrangers. Ainsi, il existe encore des

soupçons sur l'applicabilité de la Loi anti-monopole aux investisseurs étrangers. Deuxièmement, quant aux autorités anti-monopole, la Loi anti-monopole ne fournit que de vagues indications notamment à propos des Autorités Exclusives Anti-monopole du Conseil des Affaires d'État. Il faut donc attendre son règlement d'application qui devrait offrir plus de précisions. Pour l'instant, c'est le bureau anti-monopole du Ministère du Commerce qui assume la principale fonction anti-monopole.

**162.** - En résumé, la Loi anti-monopole est particulièrement utile en ce qu'elle restitue une cohérence à la politique chinoise de concurrence au sein d'un texte unique placé au sommet de la hiérarchie des normes<sup>124</sup>, ce qui permet d'établir un système anti-monopole primaire en Chine. Cependant, il faut continuer à parfaire ce système en promulguant les règlements coordonnés.

### **Conclusion de section**

**163.** - La protection des conditions d'une concurrence égale sur marché a été renforcée par la confirmation du choix de l'économie de marché par le gouvernement chinois qui a été poussé à entreprendre des réformes juridiques. Le régime anti-monopole chinois s'explique donc par cette situation. Bien que les oppositions à l'établissement d'un droit de la concurrence en Chine n'aient pas disparu, un système, visant à la protection du libre jeu de la concurrence et pénalisant les actes anticoncurrentiels, se construit quand même petit à petit à partir de la promulgation du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers et de la Loi anti-monopole.

**164.** - Certes, il est difficile, pour tout le monde, d'apprécier si le régime anti-monopole chinois aura des effets réels sur le contrôle des comportements anticoncurrentiels puisqu'il n'y a qu'un seul cas qui confirme l'existence de monopoles en Chine depuis la promulgation du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers et de la Loi anti-monopole<sup>125</sup>. Pourtant, il faut au moins

---

<sup>124</sup> ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, op. cit., p. 201

<sup>125</sup> Au 18 mars 2009, le Ministre du Commerce a rejeté le projet concernant l'acquisition des actions de Huiyuan par Coca Cola selon le contrôle anti-monopole établi par la Loi anti-monopole. C'est le premier cas, également le seul cas jusqu'à présent en Chine, qui est déterminé comme l'existence de monopole en vertu

admettre qu'il existe aujourd'hui des textes juridiques applicables en matière de concurrence en Chine, ce qui implique que la détermination d'un acte anticoncurrentiel doit être fondée sur des références juridiques officielles.

**165.** - Ainsi, dans le futur, avec l'adoption du règlement d'application de la Loi anti-monopole et des autres règlements coordonnés, le droit chinois de la concurrence devrait évoluer favorablement. En conséquence, les investisseurs étrangers désireux d'acquérir les actions des sociétés chinoises devraient pouvoir y trouver un cadre juridique adéquat.

## **Section II La mise en œuvre des règles particulières de la concentration**

**166.** - L'article 20 de la Loi anti-monopole définit la concentration et précise que *les fusions, les changements de contrôle par l'acquisition des actions ou des actifs ainsi que le contrôle d'une société cible ou la possibilité d'y exercer une influence déterminante au travers de liens contractuels ou de toute autre manières<sup>126</sup>, sont susceptibles de constituer une concentration*. Cette présentation est censée reprendre la définition européenne et correspondre aux standards internationaux<sup>127</sup> car elle tient évidemment compte de la prise du contrôle réel de droit ou de fait plutôt que de la simple restructuration entre les entreprises lors de l'évaluation d'une fusion ou d'une acquisition susceptible d'être considérée comme un acte anticoncurrentiel.

**167.** - L'acquisition des actions par des investisseurs étrangers envisagée dans le cadre de la concentration fait l'objet de dispositions spéciales fixées par le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers et par la Loi anti-monopole, surtout en matière de notification (§1) et de contrôle (§2).

---

des procédures juridiques.

Disponible sur : <http://money.163.com/09/0318/14/54MOBTHB00252KFB.html> , [consulté le 15 mai 2010]

<sup>126</sup> ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, op. cit., p. 195

<sup>127</sup> ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, op. cit., p.196

## **§1 La notification de la concentration**

**168.** - En réalité, la notification est une notion ambivalente. D'une part, c'est un acte spontané par lequel les entreprises susceptibles de réaliser une concentration sollicitent auprès des autorités une ratification pour achever la fusion ou l'acquisition, mais, d'autre part, la notification est également obligatoire car la concentration ne peut être réalisée qu'après l'avis d'une autorité qui notifie si la concentration répond aux critères requis par la loi. En matière de notification, la Loi anti-monopole chinoise reflète cette ambivalence. Son article 21 prévoit en effet que *les entreprises susceptibles de réaliser la concentration doivent procéder à la notification auprès des autorités lorsque la concentration atteint les critères déterminés. À défaut de notification, la concentration ne peut pas se réaliser.*

**169.** - Ainsi, pour procéder à la notification, il faut connaître les critères (A) et les autorités (B). Cependant, ces deux éléments ne s'avèrent ni très clairs ni explicites dans le régime anti-monopole chinois, ce qui conduit à des difficultés pour les acquisitions d'actions par des investisseurs étrangers.

### **(A) Les critères de la notification**

**170.** - Les critères de la notification ont été explicitement mentionnés dans les différents projets de loi anti-monopole. Dans la version du 22 juin 2006, une notification était requise lorsque le chiffre d'affaires mondial de l'ensemble des parties impliquées dans la concentration dépassait 12 milliards de yuan (environ 1,2 milliard euro) et que le chiffre d'affaires en Chine de l'une des parties était supérieur à 800 millions de yuan (environ 80 millions euros)<sup>128</sup>. Cependant, la Loi anti-monopole définitive n'apporte plus aucune indication sur les critères de notification. Simplement, dans son article 21, la loi mentionne *les critères de notification fixés par le Conseil des Affaires d'État*. Ainsi, il est nécessaire d'attendre le règlement d'application de la Loi anti-monopole du Conseil des Affaires État qui fixera ces critères.

---

<sup>128</sup> ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, op. cit., p.196



**171.** - Pour l'instant, pour ce qui est de la concentration, qui touche aussi, bien sûr, à l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers, à défaut de stipulations dans la Loi anti-monopole, c'est le chapitre 5 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers qui fixe les seuils de notification. Les articles 51 et 53 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers stipulent respectivement les critères de notification concernant les acquisitions sur le territoire chinois et hors de Chine<sup>129</sup>. Aux termes de ces articles, les éléments concernant le chiffre d'affaires des parties impliquées dans la concentration, la part du marché pertinent avant et après la concentration ainsi que le chiffre des entreprises acquises sont pris en compte pour les seuils de notification.

**172.** - D'abord, à l'égard du chiffre d'affaires, d'une part, le projet de loi anti-monopole distingue le chiffre d'affaires de l'une des parties impliquée dans la concentration et le chiffre d'affaires de l'ensemble des parties, tandis que le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers ne mentionne que le chiffre d'affaires de l'une des parties, d'autre part, le chiffre d'affaires de l'une des parties requis par le projet de loi (800 millions de yuan) est moins élevé que celui prévu par le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers (1,5 milliards de yuan). Ainsi, les seuils de notification auront probablement tendance à diminuer, ce qui indique que la notification devrait avoir lieu plus souvent.

**173.** - Ensuite, l'alinéa 6 de l'article 51 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers intéresse également tous les acquéreurs étrangers. Il stipule que, *même si la concentration n'atteint pas les seuils de notification, les autorités ont le droit de demander un rapport aux acquéreurs étrangers.* Cela sera le cas *lorsque les entreprises ayant la relation concurrentielle avec les acquéreurs étrangers, les organes gouvernementaux concernés ou les associations de secteur le sollicitent, ou lorsque la part de marché relative à la concentration sera considérée comme très importante par le Ministère du Commerce ou l'Administration Nationale de l'Industrie et du Commerce, ou lorsqu'il existera d'autres éléments influençant gravement la concurrence.*

---

<sup>129</sup> Les articles 51 et 53 ont été traduits dans la section dernière de la thèse.

Depuis sa promulgation, le caractère discriminatoire de cette disposition a toujours été critiqué par les acquéreurs étrangers. Bien que le rapport demandé ne soit pas similaire aux documents requis par la notification, la portée du contrôle opéré par les autorités pourra s'élargir aux acquisitions d'actions par des investisseurs étrangers si les autorités le veulent, ce qui augmente la difficulté et les risques éventuels lors de l'acquisition d'actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers.

De fait, des causes historiques expliquent en partie l'élaboration de cette disposition. Elle est apparue d'abord après la promulgation du Règlement provisoire sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers en 2003 lorsque la Chine a commencé à ouvrir complètement les secteurs sensibles tels que ceux des finances et de l'assurance. Dans ce contexte, les dispositions particulières aux investisseurs étrangers étaient conçues comme un moyen de protection de l'économie nationale et ont souvent été rajoutées aux règles relatives à la concentration. De toute façon, l'existence de dispositions discriminatoires n'a rien de surprenant dans un régime expérimental comme celui qui a été fixé par le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, puisque ce système a lui-même des défauts et des inconvénients. Cependant, il n'est pas logique que la Loi anti-monopole définitive ne supprime pas explicitement ce type de disposition discriminatoire. Le règlement d'application pourra sans doute résoudre ce problème et, s'il ne le fait pas, cela ne sera pas dû à une négligence. Cela impliquera, au moins dans le court terme, que la Chine ne veut pas imposer les mêmes seuils de notification aux acquéreurs domestiques et aux acquéreurs étrangers,

**174.** - En résumé, à défaut de dispositions dans la Loi anti-monopole et d'explications dans son règlement d'application, les articles 51 et 53 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers relatives à la notification continuent à s'appliquer, surtout aux acquéreurs étrangers. Il faut aussi être vigilant à propos de l'alinéa 6 de l'article 51 qui prévoit un rapport même si la concentration réalisée n'atteint pas les seuils de notification.

## **(B) Les autorités de notification**

**175.** - La Loi anti-monopole, dans les articles 9 et 10, instaure deux organismes chargés de faire respecter les règles de la concurrence. Il s'agit de la Commission Anti-monopole et des Autorités Exclusives Anti-monopole. La première est chargée des fonctions générales sur les élaborations des politiques concurrentielles et des appréciations et de la surveillance des comportements concurrentiels, tandis que les secondes appliquent concrètement la Loi anti-monopole. Cependant, la loi ne fournit aucune indication explicite à l'égard des autorités de notification.

**176.** - Les Autorités Exclusives Anti-monopole peuvent être considérées comme des autorités intervenant au moment de l'acceptation de la notification et chargées du contrôle des opérations de concentration, puisque la notification est une mission concrète qui ne touche pas à l'élaboration des politiques. Pourtant, malheureusement, la Loi anti-monopole ne précise pas quels sont les organes qui composent les Autorités Exclusives Anti-monopole. Ainsi, dans l'attente de la promulgation du règlement d'application de la Loi anti-monopole, la notification des opérations de concentration est difficile à réaliser si l'on ne se réfère qu'à la loi. En effet, les Autorités Exclusives Anti-monopole sont une appellation générale plutôt qu'un organe réel assumant les fonctions de notification.

**177.** - En pratique, aux termes de l'alinéa de l'article 51 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, la notification des opérations de concentration se réalise actuellement aussi auprès du Ministère du Commerce, particulièrement auprès du Bureau Anti-monopole du Ministère du Commerce, et de l'Administration Nationale de l'Industrie et du Commerce. Cependant, ni le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers ni la Loi anti-monopole ne précisent officiellement quelles sont les compétences respectives de ces deux autorités.

En réalité, la tendance qui se dégage apporte la confirmation informelle du rôle prépondérant du Ministère du Commerce en matière de notification des opérations de concentration, même s'il partage officiellement ses compétences avec l'Administration Nationale de l'Industrie et du Commerce. D'abord, le Ministère du Commerce, qui a

intégré le Département de Coopération du Commerce Extérieur et de l'Économie, la Commission de Planification d'État et la Commission d'Économie du Commerce d'État le 25 mars 2003, hérite des compétences traditionnelles en matière d'investissement étranger, tandis que l'Administration Nationale de l'Industrie et du Commerce ne traite principalement que le registre des sociétés. Ensuite, dans la hiérarchie politique administrative, le Ministère du Commerce est une partie du Conseil des Affaires d'État, alors que l'Administration Nationale de l'Industrie et du Commerce n'est qu'un département subordonné au Conseil des Affaires d'État. Ainsi, en matière de hiérarchie administrative, le premier est effectivement placé au-dessus de la seconde, ce qui implique sans doute que le Ministère du Commerce jouit d'une prééminence en matière de notification. Enfin, plus important, les Lignes directrices de notification sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, qui formalisent les pratiques administratives (contenu de la notification, calcul des délais d'examen des dossiers etc.)<sup>130</sup>, ont été adoptées par le Ministère du Commerce plutôt que par l'Administration Nationale de l'Industrie et du Commerce, ce qui est une indication importante pour comprendre la situation privilégiée du ministère en matière de notification. Ainsi, bien qu'il n'y ait pas de confirmation officielle, le Ministère du Commerce apparaît comme l'autorité qui est réellement chargée de la notification, et l'Administration Nationale de l'Industrie et du Commerce comme une autorité subordonnée chargée du registre après la concentration.

Par application d'une décision du Conseil des Affaires d'État, le Bureau Anti-monopole du Ministère du Commerce est devenu le Département Anti-monopole du Ministère du Commerce le 24 août 2008, ce qui signifie sans doute que, non seulement le Ministère du Commerce conserve ses prérogatives en matière de notification et de contrôle de concentration, mais aussi il deviendra l'une des Autorités Exclusives Anti-monopole dans l'avenir.

**178.** - En résumé, bien que les lois positives ne l'affirment pas explicitement, en pratique, le Département (Bureau) Anti-monopole du Ministère du Commerce est réellement chargé de l'acceptation de la notification. Ainsi, avant la promulgation du règlement d'application de la Loi anti-monopole, les acquéreurs étrangers devraient continuer à notifier auprès du Département (Bureau) Anti-monopole du Ministère du Commerce.

---

<sup>130</sup> ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, op. cit., p.192

## **§2 Le contrôle de la concentration**

179. - Le contrôle de la concentration s'effectuera après la notification par les parties concernées. Selon le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers et ses lignes directrices, le délai de contrôle se limite à trente jours à l'issue desquels l'opération de concentration est considérée comme approuvée à moins que les autorités ne décident d'ouvrir un examen complémentaire de 90 jours. Ce format de deux phases est confirmé par la Loi anti-monopole, mais le délai maximum est désormais étendu à 180 jours.

180. - Certes, la procédure de contrôle s'avère relativement claire. Pourtant, le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers ne précise pas les éléments de référence utilisés par les autorités pour le contrôle des opérations de concentration. Heureusement, la Loi anti-monopole énumère les facteurs au regard desquels les concentrations sont examinées (A), ce qui représente un grand progrès pour l'application réelle des politiques anti-monopoles.

181. - De surcroît, le contrôle de concentration s'accompagne d'une particularité chinoise car la Loi anti-monopole ajoute aussi un contrôle de sécurité nationale (B) aux procédures de contrôle de concentration.

### **(A) Les éléments de référence du contrôle de la concentration**

182. - Alors que le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers ne fournit aucune indication quant aux critères de contrôle des opérations de concentration, l'article 27 de la Loi anti-monopole énumère les six éléments de référence utilisés. Il s'agit *des parts de marché sur le marché de référence ; du degré de contrôle des parties à l'opération sur ce marché ; du degré de concentration existant sur le marché pertinent ; des effets de l'opération sur les éventuelles barrières à l'entrée et l'innovation ; des effets de l'opération sur les consommateurs et les*

*concurrents ; des effets sur le développement de l'économie nationale ainsi que d'autres effets qui sont aussi pris en compte par les Autorités Exclusives Anti-monopole*<sup>131</sup>.

Tous les éléments de référence permettront aux acquéreurs étrangers de comprendre plus directement et facilement quels sont les facteurs prévus par la loi et mis en œuvre par les autorités lors du contrôle des opérations de concentration, ce qui est une amélioration des plus significatives de la Loi anti-monopole par rapport au Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers. De surcroît, en pratique, ces critères contribueront également à l'application réelle des contrôles des comportements anticoncurrentiels.

Cependant, l'applicabilité des éléments de référence est sans doute dérogée quand même à cause du manque d'explications nécessaires concernant des points importants tels que la définition du marché pertinent etc.. D'ailleurs, dans l'attente de la promulgation d'une interprétation unitaire des éléments de référence, les attitudes différentes et les appréhensions diverses des autorités pour ces critères de contrôle influencent également l'appréciation des actes de concentration.

**183.** - Effectivement, lorsque les autorités examinent les opérations de concentration, les critères d'exemption de contrôle semblent actuellement très importants. En pratique, deux situations se présentent. D'une part, pour le rapport rédigé par les acquéreurs sur les effets de la concentration, la tendance est d'invoquer des explications ou des données conformes aux conditions relatives à l'exemption de contrôle. D'autre part, lorsque les autorités examinent les opérations de concentration et en cas d'absence d'explication ou d'apparition de divergences sur les éléments du contrôle, les critères d'exemption de contrôle deviennent souvent des références décisives. En ce cas, les critères d'exemption effectivement jouent un rôle auxiliaire pour le contrôle des opérations de concentration. D'ailleurs, les critères fournis par le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers sont limités à quatre cas précis<sup>132</sup> et paraissent plus concrets que ceux de la Loi anti-monopole qui ont un caractère plus général dans la mesure où ils prévoient essentiellement qu'*une concentration potentiellement anticoncurrentielle peut néanmoins être autorisée s'il est démontré que les effets bénéfiques pour la concurrence excèdent les effets négatifs, ou encore que la concentration*

---

<sup>131</sup> ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, op. cit., p.199

<sup>132</sup> En vertu de l'article 54, il s'agit de l'opération qui améliore des conditions de compétition du marché, de l'opération qui reconstruit des entreprises en difficulté et sauvegarde de l'emploi, de l'opération qui introduit des technologies avancées ainsi que de l'opération qui est favorable à l'environnement.

*est conforme à l'intérêt public*<sup>133</sup>. Ainsi, en pratique, les critères d'exemption du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers ont été utilisés plus souvent que ceux de la Loi anti-monopole.

**184.** - En résumé, les éléments relatifs au contrôle de concentration esquissent réellement un cadre primaire de référence, et, au fil du temps, sa sophistication pourra se développer par l'introduction d'outils d'analyse utilisés hors de Chine comme l'indice de Herfindahl-Hirschmann, les effets de gamme et de portefeuille, et par la constitution d'une jurisprudence chinoise<sup>134</sup>.

### **(B) Le contrôle de sécurité nationale**

**185.** - La Loi anti-monopole institue, dans son article 31, une disposition particulière en stipulant que, *en plus de l'éventuel contrôle par les Autorités Exclusives Anti-monopole, la concentration fera l'objet d'un contrôle de sécurité nationale lorsqu'une fusion ou une acquisition d'une entreprise domestique par un investisseur étranger met en jeu la sécurité nationale*<sup>135</sup>.

**186.** - Cette disposition est souvent critiquée par les acquéreurs étrangers car le contrôle de sécurité nationale n'est pas directement un contrôle relevant de la concurrence. Cependant, il est courant de trouver les stipulations similaires dans d'autres droits de la concurrence ailleurs dans le monde. Évidemment, le contrôle de sécurité nationale est devenu une coutume en matière de contrôle des opérations de concentration, même si ce genre de contrôle ne possède pas d'un caractère très proche à la concurrence du marché, parce que tous les pays ne peuvent pas ouvrir tous les secteurs économiques sans restriction. Ainsi, la Loi anti-monopole devait fournir des indications explicites sur la définition, la portée et les autorités compétentes, les procédures etc. relatives au contrôle de sécurité nationale. Pourtant malheureusement, elle se contente de mentionner ce contrôle sans donner aucune explication précise.

---

<sup>133</sup> ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, op. cit., p.199

<sup>134</sup> ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, op. cit., p.199

<sup>135</sup> ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, op. cit., p.200

**187.** - De fait, c'est sans doute le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers qui offre les meilleures références à propos du contrôle de sécurité nationale car il prévoit une disposition similaire. L'article 12 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers impose en effet une notification au Ministère du Commerce de toute opération au terme de laquelle un investisseur étranger prend le contrôle d'une entreprise d'un secteur-clé, ou lorsque l'acquisition est susceptible d'affecter la sécurité économique nationale, ou encore si la cible détient une marque renommée ou une appellation chinoise traditionnelle<sup>136</sup>. À partir de cette disposition, la portée du contrôle de sécurité nationale peut concerner les concentrations d'entreprises dans un secteur-clé<sup>137</sup> et la sécurité économique nationale.

**188.** - Certes, le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers donne des explications sur les références utilisées pour le contrôle de sécurité nationale. Pourtant, les documents existants ne fournissent aucune indication à propos des autorités et des procédures du contrôle. En pratique, le contrôle de sécurité nationale est sans doute exercé par le Ministère du Commerce selon les procédures du contrôle anti-monopole du fait de l'absence de dispositions explicites. Cependant, les autorités et les procédures devraient être indépendantes par rapport à celles qui sont prévues par le droit de la concurrence, parce que l'exercice du contrôle de sécurité nationale ne relève pas de la concurrence et l'emploi des mêmes autorités et des mêmes procédures s'avère particulièrement inapproprié.

**189.** - En résumé, bien qu'il soit raisonnable, dans une certaine mesure, d'introduire un contrôle de sécurité nationale car les opérations de concentration peuvent éventuellement avoir un impact sur la sécurité nationale lorsqu'elles concernent des fusions ou des acquisitions d'entreprises importantes ou des secteurs étroitement liés à l'économie nationale, il ne faut pas confondre ce contrôle avec le contrôle anti-monopole. De la même façon, il n'est pas correct d'exercer un contrôle anti-monopole au lieu d'un contrôle de sécurité nationale ou vice-versa. Ainsi, l'élaboration d'un système complet et indépendant

---

<sup>136</sup> ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, op. cit., p.200

<sup>137</sup> Le secteur-clé se définit directement dans la mesure de la sécurité nationale par l'article 3 des Opinions directrices pour la promotion de l'intégration du capital d'État et la restructuration des entreprises d'État adopté le 5 décembre 2006 par la Commission de l'Administration et de la Surveillance des Actifs Nationaux.



de contrôle de sécurité nationale est l'une des principales missions du législateur chinois dans le futur.

### **Conclusion de section**

**190.** - Les investissements par la fusion d'entreprises ou l'acquisition d'actions peuvent donner lieu à des concentrations et sont donc souvent régis par le droit de la concurrence comme le fait la législation chinoise.

**191.** - Le système anti-monopole du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers ne vise que les fusions et acquisitions par des investisseurs étrangers, et ne contient aucune disposition pour les autres comportements anticoncurrentiels. De plus, la Loi anti-monopole prévoit des éléments de référence précis pour le contrôle de concentration et n'ajoute le contrôle de sécurité nationale que pour le contrôle des opérations de concentration.

**192.** - En général, dans le droit de la concurrence chinois, les règles relatives à la concentration prennent trois aspects. D'abord, seules les opérations de concentration sont soumises à la procédure de notification. Ensuite, il existe des critères spéciaux pour le contrôle de la concentration. Enfin, la concentration est susceptible de subir un contrôle de sécurité nationale.

**193.** - Bien que les lois chinoises de la concurrence ne disposent pas actuellement des dispositions parfaitement satisfaisantes à propos de la concentration, la Chine a réellement établi un système spécifique pour les opérations de concentration. Ainsi, la recherche sur les conditions de notification, l'analyse des critères du contrôle de concentration et la connaissance des procédures du contrôle de sécurité nationale deviennent des préalables indispensables pour des investisseurs étrangers désireux d'acquérir les actions de sociétés chinoises.

## **Conclusion de chapitre**

**194.** - Le droit chinois de la concurrence qui se compose principalement du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers et de la Loi anti-monopole reflète effectivement la double volonté du gouvernement. D'une part, il veut contrôler les comportements économiques au moyen du droit plutôt que par l'intervention étatique directe, ce qui nécessite une réforme pour passer d'une économie administrée à l'économie de marché. D'autre part, en matière d'investissement étranger, la Chine va utiliser le droit de la concurrence au lieu des contraintes administratives, ce qui est plus conforme au principe du traitement national et à la coutume internationale.

**195.** - Bien que les impacts négatifs sur les investissements étrangers de l'établissement d'un régime anti-monopole en Chine suscitent toujours des réticences, un droit de la concurrence a été finalement établi avec l'adoption de la Loi anti-monopole même s'il présente encore des défauts et des inconvénients.

**196.** - De surcroît, la Loi anti-monopole enrichit le système anti-monopole du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers en encadrant le contrôle des trois comportements anticoncurrentiels que sont les ententes, l'abus de position dominante et les concentrations. De la même façon, elle améliore le régime du contrôle de la concentration en conservant une procédure spéciale de notification, en énumérant explicitement les critères particuliers de contrôle de concentration et en ajoutant la nouvelle procédure du contrôle de sécurité nationale.

**197.** - Ainsi, après la publication du règlement d'application de la Loi anti-monopole, qui apportera des indications supplémentaires et permettra le développement d'une jurisprudence par les juridictions chinoises, les investisseurs étrangers devraient pouvoir acquérir les actions des sociétés chinoises en toute sécurité dans le cadre du régime anti-monopole chinois.

## **Conclusion de titre**

**198.** - L'attention des acquéreurs étrangers, outre les législations directement liées aux investissements telles que la Loi sur les sociétés, devrait se porter principalement sur deux points importants qui sont les politiques nationales relatives aux investissements étrangers et le droit de la concurrence. En réalité, les politiques nationales sur les investissements étrangers se caractérisent par le principe du traitement national, et le droit de la concurrence se concentre dans les règles anti-monopole.

**199.** - En effet, l'adhésion à l'OMC et l'acceptation du principe du traitement national, quoique ce principe ne soit pas celui qui est appliqué amplement en matière d'investissement, traduisent directement l'attitude ferme du gouvernement chinois dans sa volonté d'appliquer une politique d'ouverture, ce qui permettra aux acquéreurs étrangers de bénéficier d'un environnement politique stable. De plus, les règles anti-monopole ayant pour objet de maintenir une concurrence égale pour tous sur le marché, ne visent pas à limiter les investissements étrangers. Ainsi, bien qu'il subsiste des difficultés sur l'applicabilité d'un droit de la concurrence dans le cadre actuel du régime anti-monopole chinois du fait de dispositions législatives vagues ou inexistantes, les acquéreurs étrangers ne devraient pas avoir d'inquiétudes quant à l'acquisition des actions de sociétés chinoises.

**200.** - En conclusion, du point de vue du cadre juridique général de l'acquisition d'actions en Chine, les conditions requises pour l'acceptation, la protection et le contrôle du mode d'acquisition par des investisseurs étrangers existent déjà. Ainsi, les améliorations attendues de ce cadre général laissent entrevoir que l'acquisition des actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers en Chine devrait être de plus en plus encouragée politiquement et juridiquement.

## **Titre II La notion d'acquisition**

**201.** - Les acquisitions d'actions par des investisseurs étrangers en Chine ont augmenté graduellement depuis les années 90 parallèlement à l'accroissement des investissements réalisés par les sociétés et les entreprises transnationales. Les acquisitions par les investisseurs étrangers ont atteint leur apogée en particulier après l'adhésion à l'OMC en 2001. Elles ont provoqué de grands changements et la réorganisation structurelle des secteurs économiques chinois. Actuellement, chaque acquisition par un investisseur étranger polarise l'attention de tous les acteurs de société chinoise. Parfois, cet engouement est sans commune mesure avec l'intérêt de l'acquisition elle-même. Dans cette situation, la recherche sur la notion d'acquisition des actions par des investisseurs étrangers en Chine s'avère très importante. C'est pourquoi, il est nécessaire d'analyser précisément et concrètement la définition de l'acquisition (Chapitre I), les parties à l'acquisition (Chapitre II) ainsi que les typologies d'acquisition (Chapitre III) dans le contexte du droit chinois.

## **Chapitre I La définition de l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers**

**202.** - Dans la langue chinoise, le sens de l'acquisition s'interprétait par le *M&A*<sup>138</sup>, qui non seulement implique le sens d'acquisition mais aussi signifie celui de fusion. Cette appréhension conduit à une certaine confusion juridique : d'une part, acquisition et fusion sont confondues au niveau juridique, d'autre part, la législation portant sur l'acquisition stagne.

Évidemment, les lois manquent de définitions juridiques relatives aux concepts fondamentaux, ce qui ne correspond plus aux situations actuelles où les investisseurs étrangers désirent de participer aux opérations d'acquisition des actions étrangères après l'adhésion à l'OMC. En ce cas, les législations concernant la définition de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers sont tenues compte de nouveau.

**203.** - De fait, en Chine, le concept d'acquisition d'actions peut se trouver dans la Loi sur les sociétés et la Loi sur la bourse. Le premier fait référence à l'idée d'acquisition en prévoyant la possibilité de céder les actions d'une société, tandis que le second y renvoie en fixant les deux modalités d'acquisition des actions<sup>139</sup>.

Cependant, aucune législation ne donnait de définition propre visant directement l'acquisition des actions avant la promulgation du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers. En effet, l'article 2 de ce règlement définit l'acquisition d'actions de sociétés domestiques par des investisseurs étrangers (Section I). Actuellement, cette définition est également utilisée pour l'acquisition des actions par des investisseurs chinois ordinaires et ne se borne plus à l'acquisition d'actions par des étrangers.

D'ailleurs, en réalité, l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers se confond souvent avec des opérations qui en sont proches comme l'acquisition des actifs et la fusion réalisées par des investisseurs étrangers. Ainsi, afin d'éclairer la définition de l'acquisition

---

<sup>138</sup> M&A est l'abréviation des mots anglais *Merger and Acquisition*.

<sup>139</sup> L'article 85 de la Loi sur la bourse énumère les deux modes légaux d'acquisition des actions, soit l'acquisition par offre, soit l'acquisition par accord.

d'actions par les investisseurs étrangers, il est également nécessaire d'analyser les concepts concernant les opérations qui en sont proches (Section II).

## **Section I L'acquisition d'actions de sociétés domestiques par des investisseurs étrangers en droit positif**

**204.** - L'article 2 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers prévoit que *les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par les investisseurs étrangers visées par le présent règlement désignent les opérations par lesquelles les investisseurs étrangers acquièrent des actions de sociétés domestiques ou souscrivent les augmentations de capital de sociétés domestiques au point que ces sociétés se transforment en sociétés à investissement étranger ou acquièrent les actifs de sociétés domestiques par le biais de sociétés à investissement étranger préalablement établies en Chine ou acquièrent directement les actifs de sociétés domestiques et emploient les actifs acquis comme apports pour constituer des sociétés à investissement étranger en Chine.*

Cet article impose deux précisions. Premièrement, bien que l'article vise la fusion et l'acquisition d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, essentiellement, la définition ne concerne que l'acquisition d'actions par les investisseurs étrangers parce que, dans la définition elle-même comme dans le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, rien ne concerne la fusion. Deuxièmement, l'article 2 est effectivement une définition générale de l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers qui s'applique non seulement à l'acquisition des actions mais aussi à l'acquisition des actifs. Ainsi, la définition de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers n'est contenue que dans une partie de l'article et se distingue de l'acquisition des actifs.

**205.** - Concrètement, aux termes de l'article 2, l'acquisition d'actions de sociétés domestiques par des investisseurs étrangers, se réalise de deux façons différentes et s'accompagne d'une procédure particulière. En effet, l'acquisition peut être directe ou prendre la forme d'une souscription à l'augmentation du capital (§1). Après l'opération d'acquisition, lorsque la société est transformée en société à investissement étranger, une procédure particulière s'impose (§2).

## **§1 Les deux formes de l'acquisition d'actions de sociétés domestiques par des investisseurs étrangers**

**206.** - Les investisseurs étrangers peuvent obtenir les actions des sociétés chinoises en les achetant, ce qui explique les conditions particulières de ce type d'acquisition<sup>140</sup>. Premièrement, la société cible doit avoir une structure d'actionnariat. C'est pourquoi, dans un sens strict, les anciennes entreprises nationales sont exclues de la catégorie de l'acquisition par des investisseurs étrangers, puisque ces entreprises nationales qui se construisent soit en propriété du peuple tout entier, soit en propriété collective, ne possèdent pas d'une structure d'actionnariat. Cependant, en pratique, le gouvernement chinois encourage les opérations simultanées de réorganisation des entreprises nationales et d'acquisition de leurs actions par les investisseurs étrangers, c'est-à-dire que les investisseurs étrangers acquièrent les actions des sociétés nationales ayant une structure d'actionnariat qui ont auparavant réorganisé leur participation. Deuxièmement, l'acquisition porte sur les actions ou sur les augmentations du capital. Selon le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers désignent non seulement les actions de société<sup>141</sup> (A), mais aussi les actions émises pour l'augmentation du capital des sociétés domestiques<sup>142</sup> (B).

---

<sup>140</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p.23

<sup>141</sup> Selon la Loi sur les sociétés chinoise, le mot « *action* » s'emploie pour désigner les parts sociales de la SARL et les actions de la SA, mais non pour désigner les parts de la société en nom collectif. Dans cette thèse, l'acquisition des parts de SARL par des investisseurs étrangers sera remplacée par l'expression de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers selon l'expression habituelle chinoise. Ainsi, l'acquisition des actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers dans la thèse désigne non seulement l'acquisition des actions de SA mais aussi l'acquisition des parts de SARL.

<sup>142</sup> L'article 2 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers fait entrer l'augmentation du capital des sociétés dans la catégorie des acquisitions d'actions.



## **(A) L'acquisition directe des actions des sociétés domestiques**

**207.** - Premièrement, l'acquisition directe des actions des sociétés domestiques est une affaire entre les actionnaires chinois et des investisseurs étrangers<sup>143</sup>, ce qui est le caractère essentiel de cette forme d'acquisition. Les investisseurs, après l'injection du capital dans la société, auront les droits des actionnaires. Ainsi, les actions sont effectivement une contrepartie des apports investis dans la société, ce qui implique que les droits dont les investisseurs jouissaient sur les apports avant l'injection du capital se transforment en droits d'actionnaires. Naturellement, les actionnaires peuvent céder les actions puisqu'ils possédaient la propriété des apports avant le financement à la société. C'est pour cette raison que les investisseurs étrangers doivent négocier l'acquisition avec les actionnaires chinois plutôt qu'avec les sociétés domestiques.

**208.** - Deuxièmement, l'acquisition directe des actions des sociétés domestiques est manifestement limitée selon les différents types de sociétés. D'une part, l'acquisition directe des actions des sociétés à responsabilité limitée (SARL) s'avère difficile car il faut obtenir le consentement de la moitié de l'ensemble des actionnaires en raison de la nature de société de personnes de la SARL, ce qui est confirmé par l'alinéa 2 de l'article 72 de la Loi sur les sociétés. De surcroît, les lois chinoises fixent des limitations supplémentaires plus strictes que celles de la Loi sur les sociétés pour ce qui est de l'acquisition directe des actions de SARL par des investisseurs étrangers, car la Chine a toujours tendance à considérer les sociétés à investissement étranger comme des sociétés de personnes plutôt que comme des sociétés de capitaux<sup>144</sup>. D'autre part, bien que les actions des sociétés anonymes (SA), c'est-à-dire des sociétés de capitaux, puissent en théorie circuler librement, l'acquisition directe des actions de SA par des investisseurs étrangers, est en réalité restreinte à cause des défauts de la législation et du problème de la classification des types d'actions des sociétés cotées<sup>145</sup>.

---

<sup>143</sup> YE Jun et BAO Zhi, op. cit., p.25

<sup>144</sup> Les restrictions particulières sur l'acquisition directe des actions de SARL par des investisseurs étrangers s'analyseront précisément dans le chapitre III du même titre.

<sup>145</sup> Les limitations portant sur l'acquisition directe des actions de SA par des investisseurs étrangers se présenteront dans le chapitre III du même titre.

## **(B) La souscription à l'augmentation du capital des sociétés domestiques**

**209.** - Premièrement, le but de la souscription à l'augmentation du capital est l'acquisition des actions que les sociétés domestiques émettent lorsqu'elles ont besoin d'augmenter leurs capitaux. Cela signifie que c'est une affaire entre les investisseurs étrangers et les sociétés domestiques car la finalité de cette opération est effectivement d'acquérir les nouvelles actions de la société plutôt que d'acquérir les actions détenues par les anciens actionnaires de la société. L'article 38 de la Loi sur les sociétés prévoit que *l'assemblée générale des actionnaires peut décider de l'augmentation du capital*. Ainsi, en réalité, la souscription à l'augmentation du capital résulte souvent de la décision de l'assemblée générale de n'émettre de nouvelles actions qu'au bénéfice des investisseurs étrangers destinés.

**210.** - Deuxièmement, par rapport à l'acquisition directe des actions, par laquelle les investisseurs étrangers remplacent des anciens actionnaires de la société, la souscription à l'augmentation du capital permet de conserver tous les anciens actionnaires et d'accueillir, simplement, les nouveaux actionnaires étrangers dans la société. Cependant, la proportion des actions que les anciens actionnaires détiennent va être diluée après l'entrée des investisseurs étrangers dans la société, ce qui entraîne, éventuellement, des changements sur le contrôle réel de la société. Bien que les lois chinoises ne prévoient aucune disposition exigeant le consentement des anciens actionnaires lors de la souscription de l'augmentation du capital, il faut, de toute façon, au moins que les actionnaires donnent leur consentement pour l'adoption du projet d'augmentation du capital lors de l'assemblée générale. De surcroît, les investisseurs étrangers sont souvent obligés d'obtenir un consentement unanime du fait des stipulations spéciales à la constitution des sociétés à investissement étranger après la souscription des augmentations de capital<sup>146</sup>.

**211.** - En résumé, les deux formes d'acquisition des actions définies par l'article 2 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs

---

<sup>146</sup> Les dispositions particulières sur la souscription de l'augmentation du capital par des investisseurs étrangers s'analyseront dans le chapitre III du même titre.

étrangers indiquent exactement ce qui est permis aux investisseurs étrangers en Chine, c'est-à-dire l'acquisition directe des actions ou la souscription à l'augmentation du capital. Du point de vue de la définition elle-même, bien que l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers rencontre en réalité d'autres difficultés à cause des défauts de la législation, en décrivant explicitement les démarches nécessaires, elle suscite vraiment l'enthousiasme des acquéreurs étrangers.

## **§2 La procédure de l'acquisition d'actions de sociétés domestiques par des investisseurs étrangers**

**212.** - La définition de l'article 2 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers comporte, outre la description des mécanismes de l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers, une procédure spéciale par laquelle la société domestique doit se transformer en société à investissement étranger après l'acquisition de ses actions par les investisseurs étrangers. Cela implique que l'opération d'acquisition des actions par les investisseurs étrangers ne pourra s'achever qu'après avoir procédé à la transformation de la société domestique en société à investissement étranger. Ainsi, afin de réussir à acheter les actions, les investisseurs étrangers doivent, en plus des procédures d'acquisition, mettre en œuvre la procédure de transformation de la société.

**213.** - La mise en œuvre de cette procédure particulière, évoquée dans la définition, démontre l'existence d'une relation entre l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers et le développement du droit chinois des sociétés qui est loin de se résumer au renouvellement de la définition traditionnelle. En effet, actuellement, la Chine continue à appliquer deux régimes différents aux sociétés domestiques et aux sociétés à investissement étranger, notamment quant à la création, au contrôle, à l'autorisation etc.. Avant la promulgation du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, la détermination du régime à appliquer après l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers était toujours un gros problème pour eux et pour les autorités gouvernementales à cause de l'absence de dispositions légales précises. En conséquence, le législateur a prévu des procédures d'acquisition dans la définition du

Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers pour inclure l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers dans l'actuel droit des sociétés chinois.

De surcroît, il faut encore distinguer cette procédure spéciale et le traitement des sociétés après l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers. Bien que les sociétés soient contraintes d'appliquer les procédures concernant la constitution des sociétés à investissement étranger après l'acquisition des actions, toutes les sociétés qui cèdent leurs actions à des investisseurs étrangers ne vont pas nécessairement bénéficier du traitement de faveur spécialement accordé aux sociétés à investissement étranger. Selon l'article 9 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, seules les sociétés dont les investisseurs étrangers détiennent plus de 25% du total des actions, peuvent bénéficier de ce traitement favorable.

**214.** - En résumé, la procédure spéciale de transformation des sociétés domestiques en sociétés à investissement étranger est considérée comme la partie la plus remarquable de la définition de l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers. Non seulement cette procédure établit un lien entre l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers et les droits des sociétés chinois, mais aussi signifie que le gouvernement chinois n'a pas envie, au moins à court terme, d'unifier les différents régimes applicables aux sociétés domestiques et aux sociétés à investissement étranger.

### **Conclusion de section**

**215.** - La définition chinoise de l'acquisition des actions de sociétés domestiques par des investisseurs étrangers contenue dans le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers comble la lacune législative au bon moment. Non seulement cette définition comporte les éléments essentiels de l'acquisition d'actions, c'est-à-dire l'acquisition directe des actions et l'acquisition réalisée par l'augmentation de capital, mais elle n'oublie pas non plus la particularité chinoise de la procédure d'acquisition, ce qui permet de lier l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers avec le système juridique actuel et de fournir un support juridique aux investissements étrangers. Cependant, la difficulté portant sur l'acquisition des actions par

des investisseurs étrangers ne peut pas totalement se résoudre par l'établissement d'une définition. Bien que l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers se place dans l'orbite du droit des sociétés chinois par le biais de la procédure de transformation des sociétés domestiques en sociétés à investissement étranger, cette procédure spéciale est effectivement formelle. Au demeurant, le système juridique chinois manque aussi de dispositions concrètes susceptibles de favoriser réellement l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers. De toute façon, la définition marque au moins un premier pas en matière de construction de concepts juridiques. Ainsi, à cet égard, elle a quand même une signification importante pour la législation sur l'acquisition.

## **Section II Les opérations voisines de l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers**

**216.** - Le M&A effectivement a deux sens distincts. Il peut désigner l'acquisition mais aussi la fusion. Avant la promulgation du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, les lois chinoises ont plutôt visé les opérations de fusion. Après la promulgation du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, l'acquisition des actifs par des investisseurs étrangers apparaît avec l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers. Ainsi, il existe effectivement deux opérations voisines de l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers en droit positif, soit l'acquisition des actifs (§1) et la fusion réalisées par des investisseurs étrangers (§2).

### **§1 L'acquisition des actifs des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers**

**217.** - Selon l'article 2 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, l'acquisition des actifs peut effectivement se réaliser de deux façons. Dans un premier cas de figure, la société préalablement établie par des investisseurs étrangers acquiert les actifs d'une société domestique, mais dans un

seconde cas de figure, les investisseurs étrangers qui ont acquis les actifs d'une société domestique peuvent aussi constituer une société à investissement étranger en employant ces actifs acquis comme des apports.

**218.** - L'acquisition des actifs des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers revêt deux caractères essentiels quel que soit l'hypothèse d'acquisition envisagée. Premièrement, il faut créer une nouvelle société à investissement étranger dans le cadre de la procédure d'acquisition des actifs. Les investisseurs étrangers peuvent préalablement constituer une société à investissement étranger destinée à acquérir les actifs de la société domestique, ou la constituer après l'acquisition en utilisant les actifs acquis comme apports. De toute façon, la constitution d'une nouvelle société à investissement étranger est une condition indispensable à l'acquisition des actifs par les investisseurs étrangers. Deuxièmement, la nouvelle société à investissement étranger se distingue absolument de la société domestique après l'acquisition des actifs par des investisseurs étrangers. D'une part, la société domestique n'est pas dissoute après l'acquisition des actifs par des investisseurs étrangers ou par la nouvelle société à investissement étranger constituée par les investisseurs étrangers, à moins que l'objectif de la société domestique soit la liquidation par la vente de tous les actifs. Ainsi, à cet égard, la nouvelle société à investissement étranger est totalement indépendante de la société domestique. D'autre part, c'est le plus important, la nouvelle société à investissement étranger n'assume aucune dette de la société domestique après l'acquisition. La relation entre la société à investissement étranger et la société domestique se borne seulement à celle de l'achat et de la vente des actifs. La société à investissement étranger, comme l'acheteur des actifs, est seulement obligée de payer les actifs acquis auprès de la société domestique, ce qui signifie que, même si la société domestique se met en liquidation en raison de la vente de tous les actifs à la société à investissement étranger, cette dernière n'est pas responsable pour les anciennes dettes de la société chinoise. C'est ce que confirme, finalement, l'aliéna 2 de l'article 13 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers qui prévoit que *la société domestique va assumer toutes ses anciennes dettes, qui sont nées avant l'acquisition, lors de l'acquisition des actifs par des investisseurs étrangers.*

**219.** - Il existe également trois différences principales entre l'acquisition des actions et l'acquisition des actifs. Premièrement, l'acquisition des actions est une transaction entre des acquéreurs étrangers et des actionnaires de société domestique (l'acquisition directe des

actions) ou entre des investisseurs étrangers et la société domestique (la souscription à l'augmentation du capital), tandis que l'acquisition des actifs n'est un échange qu'entre les acquéreurs étrangers et la société domestique<sup>147</sup>. Deuxièmement, l'objet de l'acquisition des actions porte sur les actions possédées par les actionnaires des sociétés domestiques ou celles émises par la société domestique lors de l'augmentation du capital, alors que celui de l'acquisition des actifs ne porte sur que les actifs appartenant à la société domestique<sup>148</sup>. Troisièmement, les profits qui suivent l'acquisition des actions appartiennent aux actionnaires anciens de la société domestique ou à la société domestique elle-même (en cas de la souscription à l'augmentation du capital), contrairement à ceux qui viennent après l'acquisition des actifs et qui ne sont incorporés qu'aux biens de société domestique<sup>149</sup>. Ainsi, l'acquisition des actions consiste effectivement à acheter les actions, quelles que soient les actions détenues par actionnaires ou celles émises par la société domestique lors de l'augmentation du capital, tandis que l'acquisition des actifs vise le patrimoine appartenant à la société. C'est donc pour cette raison qu'il faut élaborer deux formes distinctes d'acquisition.

**220.** - En résumé, l'acquisition des actifs est une sorte d'acquisition qui se distingue de l'acquisition des actions. Ces deux sortes d'acquisitions visent effectivement à répondre à des besoins différents de la part des acquéreurs étrangers. Par l'acquisition des actifs, les acquéreurs étrangers peuvent acquérir sélectivement les bons actifs d'une société domestique<sup>150</sup>, alors qu'ils peuvent simplifier la procédure d'acquisition et maintenir la stabilité de la société par l'acquisition des actions<sup>151</sup>. Ainsi, la distinction entre l'acquisition des actifs et l'acquisition des actions est décisive en réalité.

---

<sup>147</sup> HE Peihua, op. cit., p.14

<sup>148</sup> HE Peihua, op. cit., p.14

<sup>149</sup> HE Peihua, op.cit., p.14

<sup>150</sup> L'acquisition des actifs est souvent utilisée lors de la réorganisation des sociétés nationales car les investisseurs étrangers peuvent non seulement obtenir les bons actifs de ces sociétés, mais aussi se dégager de leurs lourdes dettes en constituant une nouvelle société à investissement étranger en utilisant les actifs acquis comme apports.

<sup>151</sup> L'acquisition des actions revêt les avantages suivants : premièrement, la constitution d'une nouvelle société n'est pas nécessaire, ce qui évite les complications des procédures de constitution et économise les frais d'acquisition. Deuxièmement, l'acquisition des actions entraîne seulement un changement parmi les actionnaires et ne pose pas de problèmes quant employés contrairement à ce qui se passe en cas de dissolution. HE Peihua, op. cit., p.15

## **§2 La fusion des sociétés domestiques avec des investisseurs étrangers**

**221.** - Selon la définition de l'Encyclopedia Britannica, le mot anglais *merger* signifie *“the corporate combination of two or more independent business corporations into a single enterprise, usually the absorption of one or more firms by a dominant one”*<sup>152</sup>. En outre, selon le Black's law Dictionary, *merger* désigne *“the absorption of one company (esp. a corporation) that ceases to exist into another that retains its on name and identity and acquires the assets and liabilities of the former”*<sup>153</sup>.

Ces définitions mettent en évidence deux points importants pour la signification de la fusion. D'abord, les formes de fusion sont diverses. Une société peut en absorber une autre. Plusieurs sociétés peuvent aussi se constituer en une nouvelle société unique. Ensuite, c'est le plus important, la fusion entraîne fatalement la dissolution des sociétés qui y participent. Dans ce cas, soit les sociétés absorbées s'éteignent, soit toutes les sociétés participantes seront dissoutes en raison de la constitution d'une nouvelle société. C'est la plus grande différence par rapport à l'acquisition qui n'engendre pas la dissolution des sociétés cédant les actions ou les actifs.

**222.** - Cependant, la loi chinoise, qui présente certaines particularités, n'accepte pas totalement ces définitions générales de la fusion (A). En outre, la capacité des investisseurs étrangers de procéder à la fusion des sociétés domestiques est aussi en débat (B). De toute façon, l'analyse de la fusion des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers va aider à mieux comprendre l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers.

### **(A) La détermination de la fusion en droit positif**

**223.** - En droit positif, deux lois concernent directement la fusion : le Règlement provisoire sur la fusion des entreprises<sup>154</sup> et la Loi sur les sociétés. Le premier est un

---

<sup>152</sup> HE Peihua, op. cit., p.10

<sup>153</sup> Bryan A. Garner : « Black's Law Dctionary », Seventh Edition, WEST GROUP, p.125

<sup>154</sup> Le Règlement provisoire sur la fusion des entreprises a été promulgué le 19 février 1989 par la Commission de Réforme du Système d'État, la Commission de la Planification d'État, le Ministère des



premier document juridique qui utilise directement le mot de fusion en énumérant quatre formes de fusion, et le second explique le sens de la notion de fusion en décrivant le schéma de l'absorption et le schéma de la fusion des sociétés.

**224.** - Le Règlement provisoire sur la fusion des entreprises décrit quatre sortes de fusions<sup>155</sup>. La première est celle de l'acquittement par lequel la société d'investissement fusionne avec la société cible en s'acquittant de ses dettes qui sont équivalentes aux actifs. La deuxième est celle de l'achat qui permet à la société d'investissement de fusionner avec la société cible en achetant ses actifs. La troisième est celle de l'absorption par laquelle la société cible est intégrée dans la société d'investissement en offrant ses actifs à la dernière si bien que la société de cible devient un des actionnaires de la société d'investissement. La quatrième est celle de contrôle des actions qui autorise la société d'investissement à fusionner avec la société de cible en achetant les actions de la dernière. D'une façon générale, ces quatre formes ressemblent plus à des acquisitions plutôt qu'à une fusion. En effet, dans ces procédures présentées comme des fusions par Règlement provisoire sur la fusion des entreprises, soit la société cible offre des actifs à la société d'investissement en tant qu'apports si bien qu'elle devient actionnaire dans la société d'investissement, soit la société d'investissement achète les actifs ou les actions de la société cible en les payant ou en acquittant les dettes de la société cible, ceux qui ressemblent bien à des acquisitions. Évidemment, le législateur des années 80 n'a pas fait de distinction entre la fusion et l'acquisition. Bien que l'article 1 du Règlement provisoire sur la fusion des entreprises impose finalement que la société cible soit dissoute après la fusion, cette disposition s'avère contraire aux quatre formules précitées. C'est pourquoi, le Règlement provisoire sur la fusion des entreprises n'a pas trouvé à s'appliquer largement en Chine depuis sa promulgation.

**225.** - À la suite de la promulgation du Règlement provisoire sur la fusion des entreprises, la Loi sur les sociétés a été complétée par des dispositions propres à la fusion, bien que le mot de fusion ne soit pas expressément employé dans la loi. Déjà, dans la Loi sur les sociétés de 1993, les sociétés pouvaient recourir à la technique de l'absorption, c'est-à-dire que, lorsqu'une société en absorbe une autre, la société absorbée est dissoute et la société absorbante en assume toutes les créances et les dettes. Cette disposition a été

---

Finances et le Bureau de l'Administration des Actifs Nationaux.

<sup>155</sup> En vertu de l'article 4 du Règlement provisoire sur la fusion des entreprises

complétée dans la Loi sur les sociétés promulgué en 2005. Il est désormais possible pour plusieurs sociétés de se constituer en une nouvelle société unique<sup>156</sup>. De la même façon, la Loi sur les sociétés prévoit clairement que la société subsistante ou la nouvelle société constituée va assumer les créances et dettes des sociétés de participation après la réorganisation<sup>157</sup>. Toutes ces mesures sont effectivement conformes à ce que l'on entend généralement par fusion, ce qui met fin à l'embarras causé par les dispositions contradictoires du Règlement provisoire sur la fusion des entreprises. Ainsi, la fusion est réellement définie par la Loi sur les sociétés quoique la loi utilise les termes de « combinaison » ou « d'intégration » au lieu de celui de fusion.

### **(B) La mise en œuvre de la fusion des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers**

**226.** - En théorie, après la promulgation de la Loi sur les sociétés en 1993 qui a permis aux sociétés de recourir à l'absorption, il devient possible aux investisseurs étrangers de fusionner avec des sociétés domestiques. Cependant, cette possibilité est longtemps restée théorique et les opérations de fusion des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers restaient difficiles à mettre en œuvre du fait du manque de liens des lois entre elles. En réalité, le gros problème porte principalement sur le statut de la société qui résulte de la fusion. Bien que la société domestique soit juridiquement éteinte et se fonde absolument dans la société étrangère, le fait que la société domestique se trouve sur le territoire chinois oblige la société fusionnée à se transformer en filiale de la société étrangère ayant la personnalité morale car, selon les lois actuelles, la succursale d'une société étrangère ne peut pas s'établir en Chine. Il s'ensuit que, l'établissement de la filiale d'une société étrangère doit théoriquement satisfaire les conditions nécessaires à la constitution de la société à capitaux entièrement étrangers et en appliquer les procédures. Pourtant, jusqu'à présent, les lois chinoises ne prévoient pas expressément si la société fusionnée doit suivre ces procédures ni comment elles pourraient le faire. Ainsi, la fusion des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers ne peut pas effectivement réussir à l'aide de la seule application de la Loi sur les sociétés.

---

<sup>156</sup> L'article 173 de la Loi sur les sociétés précise cette forme de fusion.

<sup>157</sup> L'article 175 de la Loi sur les sociétés confirme que les créances et dettes des sociétés fusionnées doivent être chargées par la société subsistante ou la nouvelle société constituée.

**227.** - Le problème de la fusion des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers ressemble beaucoup à celui de l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers. Avant la promulgation du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, le manque de lien entre le système du droit des sociétés et les opérations relatives au statut de la société après l'acquisition étrangères constituait la principale difficulté de l'acquisition par des investisseurs étrangers. La difficulté est la même avec la fusion dirigée par des investisseurs étrangers. Cependant, contrairement à la solution que la Chine a adoptée dans le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, qui incorpore l'acquisition étrangère dans le droit des sociétés, le gouvernement esquivait le problème de la fusion en promulguant le Règlement sur la fusion et la séparation des sociétés à investissement étranger<sup>158</sup> qui ne permet qu'aux sociétés à investissement étranger établies en Chine de pouvoir fusionner des sociétés domestiques. La fusion des sociétés domestiques par des sociétés à investissement étranger est donc prévue par le Règlement sur la fusion et la séparation des sociétés à investissement étranger et, dans la mesure où les sociétés qui réalisent la fusion sont déjà conformes à la réglementation sur la forme des sociétés à investissement étranger, le problème du statut de la société fusionnée après la fusion ne se pose pas. Pour autant, ce règlement ne peut pas résoudre totalement le problème parce qu'il ne concerne pas la fusion directe des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers. De surcroît, le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers ne prévoit pas non plus une quelconque disposition portant sur la fusion directe des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers quoiqu'il s'intitule Règlement sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers. Ainsi effectivement, la fusion directe des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers ne peut pas se réaliser actuellement en Chine.

**228.** - En résumé, contrairement à l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers, la fusion des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers, entraîne effectivement une dévolution totale des actifs et des droits des tiers (les créances et dettes

---

<sup>158</sup> Le Règlement sur la fusion et la séparation des sociétés à investissement étranger a été adopté en 1999 par le Département de Coopération du Commerce Extérieur et de l'Économie, et a été modifié en 2001 par le Département de Coopération du Commerce Extérieur et de l'Économie et l'Administration nationale de l'Industrie et du Commerce.

etc.) qui sont entièrement incorporés dans la société qui réalise la fusion. La société fusionnée sera donc juridiquement dissoute après cette dévolution totale résultant de la fusion. De surcroît, par rapport à la législation relativement complète de l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers, le droit applicable à la fusion des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers ne démontre pas une image satisfaisante, ce qui conduit à des difficultés dans la réalisation de la fusion opérée par des investisseurs étrangers en Chine. C'est pourquoi, pour les investisseurs étrangers, le choix de l'acquisition des actions est actuellement plus réaliste que celui de fusion.

### **Conclusion de section**

**229.** - L'acquisition des actifs et la fusion des sociétés domestiques constituent ensemble avec l'acquisition des actions le droit chinois de la fusion et de l'acquisition par les investisseurs étrangers. En fait, l'acquisition des actifs qui permet d'acquérir les bons actifs des sociétés domestiques explique sa large utilisation dans la réorganisation des sociétés nationales. La fusion avec des sociétés étrangères pourra sans doute être employée pour les sociétés privées chinoises petites et moyennes après que la législation complétée, si la législation la concernant pourrait être améliorée par la réforme future. Effectivement, l'analyse des deux opérations voisines de l'acquisition d'actions démontre collatéralement les avantages de l'acquisition pour les investisseurs étrangers en pratique : elle aura lieu plus souvent en matière d'acquisition des grandes sociétés nationales chinoises. C'est pour cette raison que l'acquisition d'actions s'intéresse plus par des investisseurs étrangers.

## **Conclusion de chapitre**

**230.** - La définition de l'acquisition des actions dans le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers non seulement décrit le régime de l'acquisition directe des actions et celui de la souscription à l'augmentation du capital, mais fournit aussi un moyen d'assurer un lien du mécanisme d'acquisition des actions par les investisseurs étrangers avec le système juridique actuel, ce qui permet à l'opération de l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers d'être réellement praticable. De surcroît, le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers et la Loi sur les sociétés définissent respectivement l'acquisition des actifs, une opération proche de l'acquisition d'actions, qui permet aux investisseurs étrangers d'acquérir sélectivement les bons actifs des sociétés domestiques, et offre aux investisseurs étrangers la possibilité de procéder à la fusion des sociétés domestiques même si cette opération n'est pas très pratiquée. Actuellement, les différentes définitions montrent que la Chine a commencé à construire un système juridique de fusion et d'acquisition pour les investisseurs étrangers. Pourtant, l'élaboration d'une définition simple n'est pas suffisante pour expliquer complètement la notion d'acquisition des actions étrangères. Ainsi, il faut encore continuer à pénétrer dans les parties à l'opération d'acquisition.

## **Chapitre II Les parties à l'opération d'acquisition d'actions de sociétés domestiques par des investisseurs étrangers**

**231.** - Selon la définition du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers est l'opération par laquelle les investisseurs étrangers achètent les actions ou souscrivent à l'augmentation de capital des sociétés domestiques si bien que les sociétés domestiques se transforment en sociétés à investissement étranger. À partir de cette définition, l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers exprime d'abord une relation d'achat-vente du fait de la transaction entre les acquéreurs étrangers et les actionnaires cédants. Cependant, la relation d'achat-vente ne reflète pas totalement la nature de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers même si elle en est un des éléments essentiels. Effectivement, l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers en Chine présente davantage la nature d'un investissement du fait de la transformation de la société domestique en société à investissement étranger, qui en est la condition indispensable. Ainsi, l'opération doit être envisagée aux deux aspects : du point de vue de l'acquéreur étranger (section I) et de celui du cédant chinois (section II).

## **Section I L'acquéreur étranger**

**232.** - Les acquéreurs d'actions, parce qu'ils en sont les acheteurs, doivent d'abord être des personnes physiques jouissant une pleine capacité, par application des Principes du Droit Civil, ou des personnes morales légalement constituées. Ensuite, les acquéreurs doivent encore remplir les conditions portant sur la qualification des investisseurs étrangers car l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers concerne des éléments étrangers. Concrètement, lorsque les investisseurs étrangers sont des personnes physiques, ils doivent avoir plus de 18 ans et une pleine capacité civile<sup>159</sup>. De la même façon, lorsque les investisseurs étrangers sont des personnes morales, ils doivent exhiber l'attestation officielle de l'autorisation à la constitution afin de prouver la légalité de la constitution de la société. Tout cela ne s'avère pas difficile pour les acquéreurs étrangers puisque ces conditions sont les conditions essentielles qui s'appliquent à tous les acheteurs en Chine. Cependant, en matière d'acquisition des actions, les acheteurs sont des investisseurs étrangers qui ne sont pas des acquéreurs ordinaires, ce qui implique que les acquéreurs non seulement doivent satisfaire les conditions nécessaires pour devenir acheteurs, mais aussi se doivent obtenir la qualification d'investisseurs étrangers. Malheureusement, la Chine ne possède pas actuellement de principe uniforme concernant la qualification des investisseurs étrangers (§1), ce qui entraîne confusions et troubles lors de l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers. De surcroît, les lacunes législatives conduisent également à des difficultés quant à la qualification des investisseurs étrangers pour certains types particuliers de sociétés (§2).

---

<sup>159</sup> C'est expliqué par les articles 9-15 des Principes du droit civil. Actuellement en Chine, il n'y a que les dispositions relatives à la capacité civile en Chine, mais aucune disposition sur la capacité commerciale. Effectivement, la Chine considère que la capacité commerciale dépend de la pleine capacité civile. Ainsi, les personnes physiques peuvent automatiquement obtenir le droit de réaliser des actes commerciaux lorsqu'elles ont une pleine capacité civile.

## **§1 Les principes essentiels de la qualification des investisseurs étrangers**

**233.** - En matière de qualification des investisseurs étrangers, il faut en premier lieu distinguer les investissements réalisés par des personnes physiques étrangères et ceux réalisés par des personnes morales étrangères lors d'acquisition des actions étrangères en Chine. Pour les premiers, un principe uniforme a été adopté par les lois chinoises. Il s'agit du critère de la nationalité selon lequel toutes les personnes physiques n'ayant pas la nationalité chinoise sont considérées comme des investisseurs étrangers lors d'acquisition des actions. En revanche, pour les personnes morales, il n'y avait pas toujours de principe uniforme. En réalité, les différentes lois et les règlements adoptent des principes différents. Ainsi, la coexistence de principes différents entraîne de graves difficultés quant à la détermination du statut des investisseurs étrangers lors de l'acquisition des actions de sociétés domestiques par des personnes morales étrangères. C'est pourquoi, la recherche des principes de la qualification des investisseurs étrangers doit se concentrer sur la question de l'acquisition par des personnes morales étrangères et conduire d'abord à la présentation des deux principes adoptés par les lois ou les règlements actuels (A) puis à l'analyse de la tendance qui se dessine de déterminer le statut des investisseurs étrangers par la synthèse des deux principes (B).

### **(A) Les principes établis par les lois et les règlements actuels**

**234.** - En théorie, il existe des principes différents pour déterminer le statut des investisseurs étrangers tels que le principe du lieu d'immatriculation, le principe du lieu d'office principal, le principe de l'origine des capitaux ainsi que le principe du contrôle des capitaux etc.. Actuellement, il n'y a pas en Chine de consensus sur le principe qui pourrait l'emporter et devenir le critère de la législation pour qualifier les investisseurs étrangers. En pratique, les lois et règlements différents adoptent eux-mêmes les principes. Concrètement, les législations actuelles utilisent le principe du lieu d'immatriculation (a) et le principe de contrôle des capitaux (b).



### **(a) Le principe du lieu d'immatriculation**

**235.** - Selon le principe du lieu d'immatriculation, le statut des investisseurs étrangers est déterminé par le lieu d'immatriculation de la société<sup>160</sup>, ce qui implique que toutes les sociétés qui ne sont pas immatriculées sur le territoire chinois peuvent être qualifiées d'investisseurs étrangers lors d'acquisition des actions de sociétés domestiques en Chine. Ce principe est confirmé par la Loi sur les sociétés dont l'article 2 prévoit que *les sociétés mentionnées par la Loi sur les sociétés sont les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés anonymes qui sont constituées en Chine*. Ainsi, en réalité, les sociétés à investissement étranger constituées en Chine ne sont pas considérées comme des investisseurs étrangers lors de l'acquisition des actions des sociétés domestiques, alors que les sociétés installées en-dehors de la Chine mais dont les capitaux proviennent totalement de sociétés domestiques ou de particuliers chinois sont qualifiées d'investisseurs étrangers en vertu du principe du lieu d'immatriculation.

**236.** - L'un des avantages les plus significatifs du principe du lieu d'immatriculation réside dans la facilité de la détermination du statut d'investisseur étranger résultant de la stabilité du lieu d'immatriculation. Cependant, cet avantage s'affaiblit gravement en matière d'acquisition des actions par des investisseurs étrangers à cause du traitement différent appliqué par le droit des sociétés chinois aux sociétés domestiques et aux sociétés étrangères. D'une part, les sociétés immatriculées à l'étranger dont les capitaux proviennent des sociétés domestiques peuvent acquérir les actions des autres sociétés domestiques et avoir le statut d'investisseur étranger afin de bénéficier des faveurs spéciales réservées aux sociétés à investissement étranger après l'acquisition. D'autre part, les sociétés étrangères peuvent contourner les lois chinoises sur les procédures d'autorisation et les contrôles particuliers à l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers en constituant une société à investissement étranger en Chine par laquelle ces sociétés à investissement étranger acquièrent les actions des sociétés domestiques grâce à leur statut d'investisseur chinois. Ainsi, le principe du lieu d'immatriculation ne s'adapte effectivement pas très bien

---

<sup>160</sup> HE Peihua, op. cit., p.57

à l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers dans le système juridique chinois actuel.

### **(b) Le principe du contrôle des capitaux**

**237.** - Selon le principe du contrôle des capitaux, les capitaux des sociétés contrôlées par les investisseurs étrangers est le critère de détermination du statut des investisseurs étrangers. Il implique que les sociétés à investissement étranger dont la plupart des capitaux sont contrôlés par les actionnaires étrangers peuvent acquérir les actions de sociétés domestiques avec le statut d'investisseur étranger même si ces sociétés à investissement étranger sont constituées en Chine. Ce principe tient compte de l'élément du contrôle réel de la société plutôt que du simple fait du lieu d'immatriculation. Ainsi, les sociétés peuvent devenir des investisseurs étrangers lors d'acquisitions d'actions à condition que ces sociétés puissent être réellement contrôlées par les investisseurs étrangers. Ce principe du contrôle des capitaux a été confirmé<sup>161</sup> par le Règlement provisoire sur la constitution des sociétés d'investissement par des investisseurs étranger<sup>162</sup> et le Règlement provisoire sur l'investissement dans le territoire chinoise par des sociétés à investissement étranger<sup>163</sup>.

**238.** - Bien que le principe du contrôle des capitaux puisse résoudre les problèmes de contournement des lois liés au principe du lieu d'immatriculation, il a cependant des inconvénients évidents. D'abord, le principe du contrôle des capitaux manque de stabilité en ce qui concerne le statut de la société. Après le changement des actionnaires de la société, elle perdra sans doute le statut d'investisseur étranger. Ensuite, en pratique, il n'est pas tellement facile de déterminer qui a réellement le contrôle des capitaux. Enfin, c'est le plus important, actuellement la Chine n'a pas d'interprétation claire et exacte du critère du contrôle des capitaux. Bien que la détention de 25% des actions de la société par des investisseurs étrangers soit, en réalité, considérée comme un contrôle réel car, selon les lois actuelles, les sociétés dont les actions détenues par des étrangers dépassent 25% du total des

---

<sup>161</sup> HE Peihua, op. cit., p.57-58

<sup>162</sup> Le Règlement provisoire sur la constitution des sociétés d'investissement par des investisseurs étrangers, dont les dispositions sont largement reprises par un règlement définitif en 2004, a été promulgué en 1995 par le Département de Coopération du Commerce Extérieur et de l'Économie.

<sup>163</sup> Le Règlement provisoire sur l'investissement dans le territoire chinois par des sociétés à investissement étranger a été adopté le 15 juillet 2000 par Département de Coopération du Commerce Extérieur et de l'Économie et l'Administration Nationale de l'Industrie et du Commerce.

actions peuvent bénéficier du traitement privilégié offert aux sociétés à investissement étranger et peuvent se voir délivrer un permis de société à investissement étranger par l'Administration Nationale de l'Industrie et du Commerce, ce ne sont là que des présomptions plutôt que des dispositions définitives. Ainsi, le défaut des législations actuelles entraîne effectivement des difficultés pour l'application du principe du contrôle des capitaux.

**239.** - En résumé, le principe du lieu d'immatriculation et le principe du contrôle des capitaux constituent l'ensemble du système chinois de détermination du statut des investisseurs étrangers. Il manque donc actuellement des législations particulières pour harmoniser ces deux principes en Chine. De toute façon, dans l'avenir, cette harmonisation devrait suivre la tendance qui se dessine de qualifier les investisseurs étrangers selon le cas par des principes différents.

#### **(B) La tendance de qualification des investisseurs étrangers**

**240.** - L'ensemble constitué par le principe du lieu d'immatriculation et du principe du contrôle des capitaux suit une certaine tendance pour la détermination du statut des investisseurs étrangers. Bien que la Chine ne dispose pas actuellement de doctrine définitive susceptible d'harmoniser les deux principes, en réalité les autorités utilisent toujours les deux principes ensemble lorsqu'elles doivent déterminer le statut des investisseurs étrangers. En effet, le principe du lieu d'immatriculation s'appliquera généralement lors de la détermination du statut des investisseurs étrangers, car il est accepté par la Loi sur les sociétés qui est la loi la plus importante dans cette matière et, en général, la Chine admet le statut des investisseurs étrangers pour toutes les sociétés immatriculées en-dehors du territoire chinois. Dans les faits, ce principe s'applique souvent lorsque les sociétés étrangères investissent directement en installant des sociétés à investissement étranger en Chine. Toutefois, le principe du contrôle des capitaux sera pris en compte lors de l'acquisition des actions ou des actifs des sociétés domestiques afin d'éviter le contournement des lois sur l'autorisation et les procédures d'acquisition.

**241.** - Les avantages de l'intégration du principe du lieu d'immatriculation et du principe du contrôle des capitaux sont évidents. Premièrement, l'utilisation des deux principes ensemble peut permettre de remédier aux imperfections respectives de chacun de ces deux principes. Le défaut du principe du lieu d'immatriculation par lequel les investisseurs étrangers contournent les dispositions impératives peut être corrigé par le principe du contrôle des capitaux. De la même façon, le principe du lieu d'immatriculation peut contribuer à maîtriser l'incertitude qui résulte du changement du contrôle réel de la société par le principe du contrôle des capitaux. Deuxièmement, l'harmonisation des principes est l'une des méthodes les plus efficaces pour déterminer le statut des investisseurs étrangers, surtout dans la situation actuelle chinoise où les diverses lois et les différents règlements se contredisent. Effectivement, le plus important, quel que soit le principe choisi, est de pouvoir identifier réellement les investisseurs étrangers lors de l'acquisition d'actions. Ainsi, si un seul principe n'atteint pas cet objectif, l'utilisation des deux principes peut être acceptée en réalité, puisque, d'une part il n'est pas possible à court terme de parvenir à la concordance des lois et des règlements, d'autre part la multiplication des demandes d'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers oblige les autorités à déterminer rapidement le statut des investisseurs étrangers.

**242.** - Cependant, l'utilisation des deux principes ensemble entraîne également des effets négatifs. D'abord, l'incertitude du statut de la société résultant de l'utilisation de ces deux principes rendra difficile l'application des lois. Les sociétés à investissement étranger qui sont constituées en Chine, selon le principe du lieu d'immatriculation, sont considérées comme des personnes morales chinoises, ce qui implique que le droit chinois va s'appliquer aux litiges entre les sociétés à investissement étranger et les sociétés domestiques. Cependant, selon le principe du contrôle des capitaux, les sociétés à investissement étranger en Chine sont dotées du statut d'investisseur étranger lors de l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers, ce qui signifie que ces sociétés à investissement étranger sont des personnes morales étrangères et que les conventions internationales vont s'appliquer aux litiges entre les sociétés à investissement étranger et les sociétés domestiques. Ensuite, les différents critères de qualification des investisseurs étrangers issus de l'utilisation des deux principes ensemble engendreront des confusions, non seulement pour les autorités mais aussi pour les investisseurs. Actuellement, la Chine ne dispose pas d'un règlement qui indique clairement quelles sont les conditions d'utilisation des principes. Il s'ensuit que, d'une part, les autorités choisissent le principe à leur gré lors de la détermination du statut

des investisseurs étrangers, d'autre part il est également difficile, pour les investisseurs étrangers, de savoir quel statut ils ont en Chine lors des investissements.

**243.** - De toute façon, il n'est pas impossible d'utiliser ensemble le principe de lieu d'immatriculation et le principe de contrôle des capitaux en Chine à condition de compléter les lois et les règlements afin de préciser les conditions concernant cette utilisation. De ce point de vue, il faudrait d'abord que la Chine érige le principe du lieu d'immatriculation en principe essentiel, ce qui implique que toutes les sociétés constituées en Chine soient des personnes morales chinoises. Deuxièmement, la Chine ne peut accorder le statut d'investisseurs étrangers aux sociétés à investissement étranger que pour l'acquisition des actions des sociétés domestiques, alors, en même temps, il faut expliquer expressément que le statut des investisseurs étranger attribué aux sociétés à investissement étranger ne peut pas modifier leur nature de personnes morales. C'est-à-dire que les sociétés à investissement étranger sont toujours des personnes morales chinoises même si elles sont qualifiées d'investisseurs étrangers dans le cas de l'acquisition d'actions. Ainsi, le chemin est encore long pour que les législations actuelles utilisent correctement les deux principes ensemble.

## **§2 Le statut des deux types de sociétés spéciales**

**244.** - Il n'existe pas de doute pour le statut des sociétés installées à l'étranger dont la plupart des capitaux sont réellement contrôlés par les actionnaires étrangers, parce que, quel que soit le principe retenu par la Chine, ce type de société est considéré sans aucun doute comme un investisseur étranger lorsqu'il s'agit de l'acquisition des actions des sociétés domestiques. Actuellement, le problème de la détermination du statut des investisseurs étrangers porte essentiellement sur deux types particuliers de société lors de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers. Premièrement, ce sont les sociétés constituées en Chine par des investisseurs étrangers, c'est-à-dire les sociétés à investissement étranger (A). Deuxièmement, ce sont les sociétés constituées à l'étranger par des sociétés domestiques ou des personnes physiques de nationalité chinoise (B).

### **(A) Les sociétés à investissement étranger**

**245.** - Les sociétés à investissement étranger peuvent actuellement être qualifiées d'investisseurs étrangers car les autorités adoptent en pratique des règlements spéciaux élaborés selon le principe du contrôle des capitaux plutôt que par la Loi sur les sociétés qui, lui, applique le principe du lieu d'immatriculation quant au statut de ce type de sociétés. Bien que la Chine manque aussi de précisions sur les conditions de l'utilisation des deux principes ensemble, le fait que les sociétés à investissement étranger puissent obtenir le statut d'investisseur étranger est incontestable. C'est pourquoi, le problème se déplace et porte maintenant principalement sur le critère du contrôle des capitaux et non plus sur la question de savoir si les sociétés à investissement étranger peuvent être qualifiées d'investisseurs étrangers.

**246.** - En général, le contrôle des capitaux se détermine souvent par la proportion des actions détenues par les actionnaires. Dans les droits des sociétés de la plupart des autres pays, le contrôle réel dans les SARL s'obtient par la détention de 51% des actions et par la détention de 10% des actions dans les SA<sup>164</sup>. Cependant malheureusement, il n'y a pas de dispositions similaires qui indiquent clairement le seuil de contrôle des capitaux dans les lois chinoises. Effectivement, les lois et les règlements concernant les investissements étrangers en Chine ne fournissent qu'un critère sur la nature des sociétés à investissement étranger, c'est-à-dire que les sociétés dans lesquelles des investisseurs étrangers ont investi peuvent se voir reconnaître la nature de sociétés à investissement étranger à condition que la proportion des actions détenues par les investisseurs étrangers dépasse 25% du total des actions. Si les actions détenues par les investisseurs étrangers ne dépassent pas 25% du total des actions, ces sociétés à investissement étranger ne peuvent pas bénéficier, par exemple, d'un régime fiscal favorable etc.. En réalité, souvent les autorités adoptent ce critère de la nature des sociétés à investissement étranger à la place du critère du contrôle des capitaux. Ainsi actuellement en pratique, lors de l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers, la tendance qui se dessine est de qualifier d'investisseurs étrangers les sociétés à

---

<sup>164</sup> HE Peihua, op. cit., p.62

investissement étranger dont les actions détenues par les étrangers dépassent 25% du total des actions de la société.

**247.** - Toutefois, il n'est pas raisonnable de remplacer le critère du contrôle des capitaux par le critère de la nature des sociétés à investissement étranger. D'abord, la nature des sociétés à investissement étranger n'a aucune relation directe avec l'obtention du contrôle réel des sociétés à investissement étranger. La nature des sociétés à investissement étranger n'implique pas non plus que ces sociétés puissent bénéficier des divers traitements favorables. Cela ne démontre pas que c'est une confirmation de leur statut d'investisseur étranger lorsque les étrangers acquièrent des actions. Même si les sociétés se voient conférer la nature de sociétés à investissement étranger, cela ne signifie pas pour autant que les investisseurs étrangers ont réellement obtenu le contrôle de la société. Évidemment, la détention de 25% des actions par des investisseurs étrangers ne peut pas leur permettre d'obtenir effectivement un contrôle réel dans les sociétés à investissement étranger dont 75% des actions appartiennent aux actionnaires chinois. Ensuite, bien que le contrôle de la société corresponde souvent à la détention de 25% des actions, en pratique cette proportion ne saurait constituer un critère raisonnable. En effet, dans le cas d'une SARL, 25% s'avèrent très peu, tandis que, dans celui d'une SA, la détention de 25% des actions devient importante. Le critère des 25% de toute évidence ne correspond pas non plus aux seuils fixés partout ailleurs dans le monde où l'on s'accorde plutôt sur 51% pour la SARL et 10% pour la SA.

**248.** - Pourtant, à condition que la Chine puisse élaborer une disposition expresse portant sur le critère du contrôle des capitaux, il n'est pas difficile de résoudre ce problème. En fait, la plupart des juristes chinois pensent que la Chine devrait fixer son critère de contrôle en référence au critère accepté universellement par les autres pays. En l'occurrence, lorsque les actions sont acquises par des investisseurs étrangers, la Chine devrait accorder le statut d'investisseurs étranger à une SARL dont les actions détenues par les étrangers dépassent 51% du total des actions et à une SA dont la proportion d'actions détenues par les étrangers atteint 10%<sup>165</sup>.

---

<sup>165</sup> HE Peihua, op. cit., p. 63

**(B) Les sociétés constituées à l'étranger par des sociétés domestiques ou des personnes physiques de nationalité chinoise**

**249.** - Les sociétés constituées à l'étranger par des sociétés domestiques ou des personnes physiques de nationalité chinoise s'appellent aussi des sociétés offshores. Il y a deux particularités principales qui les caractérisent. D'abord, elles sont constituées à l'étranger, ce qui implique que les sociétés offshores ne sont pas des personnes morales chinoises selon le principe du lieu d'immatriculation, et il peut s'agir d'investisseurs étrangers qui investissent en Chine. Ensuite, leurs capitaux proviennent entièrement de sociétés domestiques ou de personnes physiques de nationalité chinoise. Selon le principe du contrôle des capitaux, ce type de société ne peut donc pas être considéré comme un investisseur étranger en cas d'acquisition d'actions des sociétés domestiques.

**250.** - Historiquement, la constitution des sociétés offshores résulte de raisons spéciales plutôt que du besoin d'attirer les investissements étrangers. En effet, dans les années 80 et 90, les sociétés domestiques n'avaient pas de licence de commerce d'importation ni d'exportation. Pour faire du commerce international, les sociétés domestiques souvent s'aidaient par la création sociétés offshores utilisées comme vecteurs d'investissement. En pratique, les sociétés domestiques constituaient d'abord une société offshore à l'étranger, puis cette société réinvestissait en Chine en constituant elle-même une société à investissement étranger qui pouvait obtenir automatiquement une licence d'importation et d'exportation. Effectivement, du fait de ce réinvestissement, les sociétés offshores étaient considérées comme des investisseurs étrangers. En conséquence, à l'époque, la Chine appliquait le principe du lieu d'immatriculation aux sociétés offshores. Cependant, après la promulgation de la Loi sur les commerces extérieurs,<sup>166</sup> qui autorise les sociétés domestiques et les personnes privées à faire du commerce, d'importation et d'exportation, les sociétés domestiques n'ont plus eu besoin de création des sociétés offshores pour obtenir de licence. Le flux du réinvestissement des sociétés offshores a donc graduellement changé pour passer de la création de sociétés à investissement étranger à l'acquisition d'actions de sociétés domestiques. C'est ce qui a conduit au débat sur le statut des sociétés

---

<sup>166</sup> La Loi sur les commerces extérieurs a été adoptée le 26 avril 2004 par le Comité Permanent du Congrès du Peuple National.



offshores qui acquièrent des actions. Beaucoup de juristes chinois pensent qu'il est absurde d'attribuer le statut d'investisseur étranger aux sociétés offshores dont les capitaux proviennent totalement des sociétés domestiques ou de personnes physiques de nationalité chinoise. Pourtant, malheureusement, jusqu'à présent la législation chinoise n'a pas clairement tranché ce débat.

**251.** - Il semble cependant que le principe du contrôle des capitaux trouve à s'appliquer en considération du statut des sociétés offshores lorsque des étrangers acquièrent les actions. D'abord, l'application du principe du contrôle des capitaux est conforme à la volonté du gouvernement chinois de rechercher le statut réel des investisseurs. Contrairement à l'application mécanique du principe du lieu d'immatriculation, l'attitude actuelle du gouvernement tend vers un choix raisonnable : le statut d'investisseur étranger doit correspondre au financement réel des investisseurs. C'est pour cette raison que les règlements promulgués ces dernières années optent souvent pour le principe du contrôle des capitaux. Ensuite, l'application du principe du contrôle des capitaux est susceptible de corriger les fautes commises à l'époque où les sociétés offshores devenaient des investisseurs étrangers par le biais du réinvestissement en Chine au moyen de la constitution de sociétés à investissement étranger. Effectivement, la critique est ancienne. Néanmoins, il faut reconnaître que, à cause de l'absence de lois et de règlements applicables à la licence commerciale d'importation et d'exportation, la Chine était obligée de leur attribuer le statut d'investisseur étranger car c'était la seule méthode pour les sociétés domestique et les personnes physiques de nationalité chinoise de faire du commerce international. Avec la promulgation de la Loi sur les commerces extérieurs, la Chine est désormais capable de déterminer le statut des sociétés offshores sans porter atteinte au développement de son commerce international. Enfin, l'application du principe du contrôle des capitaux est conforme aux souhaits des investisseurs chinois. Si les sociétés offshores sont qualifiées d'investisseurs étrangers, elles sont soumises aux procédures de contrôle particulières aux investisseurs étrangers lors de l'acquisition d'actions et elles doivent remplir les conditions de seuil touchant la proportion des actions détenues par les investisseurs étrangers. Évidemment, cela ne correspond ni aux attentes des sociétés domestiques ni des particuliers qui constituent les sociétés offshores.

**252.** - Ainsi, sur le point du statut des sociétés offshores, le principe du contrôle des capitaux est plus approprié par rapport au principe du lieu d'immatriculation, parce que les

sociétés offshores ne peuvent pas être considérées comme des investisseurs étrangers, non seulement lors d'acquisition des actions, mais aussi dans tous les cas de réinvestissement en Chine.

### **Conclusion de section**

**253.** - L'une des conditions essentielles de l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers, au profit d'investisseurs étrangers, est d'obtenir le statut d'investisseur étranger dans le cadre des lois chinoises. Actuellement, le principe du lieu d'immatriculation et le principe du contrôle des capitaux sont présents dans les lois et les règlements chinois. Cependant, il n'existe aucune doctrine concernant les conditions d'utilisation des deux principes ensemble, ce qui entraîne des difficultés d'application. De toute façon, l'utilisation combinée des deux principes est la tendance qui se dessine en matière de qualification des investisseurs étrangers. De surcroît, le gouvernement chinois en réalité accorde le statut d'investisseur étranger aux sociétés à investissement étranger mais pas aux sociétés offshores qui acquièrent des actions étrangères, ce qui manifeste l'intention du gouvernement de rechercher le statut réel des investisseurs. En résumé, le système de qualification des investisseurs étrangers devrait s'améliorer de plus en plus avec la pratique et après la réforme future de la législation.

### **Section II Le cédant chinois**

**254.** - Dans le mécanisme de l'acquisition d'actions, les actionnaires deviennent naturellement la partie acquise, parce que ce sont les détenteurs des actions, donc les actionnaires, qui ont le droit de transférer les actions plutôt que la société qui les émet. En pratique, les actionnaires participent donc à toutes les phases de l'acquisition de la négociation à la signature de l'accord de transfert. En Chine, les lois reconnaissent le droit des actionnaires sur le transfert des actions<sup>167</sup>. Cependant, en matière d'acquisition des

---

<sup>167</sup> L'article 72 de la Loi sur les sociétés organise le transfert des actions de SARL. Les articles 138 – 142 de la Loi sur les sociétés règlent le transfert des actions de SA.

actions par des investisseurs étrangers, le dispositif est particulier car la souscription des augmentations de capital s'insère dans la catégorie de l'acquisition d'actions<sup>168</sup>. Ainsi, la partie acquise, lors de l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers, comprend, effectivement, non seulement les actionnaires de la société domestique mais aussi la société domestique elle-même parce que la partie qui est en face des acquéreurs étrangers au moment de souscription des augmentations de capital est la société domestique.

**255.** - Le fait que la société domestique soit la partie acquise lors de la souscription de l'augmentation de capital n'entraîne pas de réelles difficultés pour l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers. En effet, la souscription de l'augmentation de capital permet de faire entrer de nouveaux actionnaires dans la société et n'est pas réellement un transfert des actions émises entre les actionnaires différents. Pour ce qui est du niveau de difficulté, il n'y a pas trop de différence entre l'obtention du consentement de la société domestique pour la souscription de l'augmentation de capital et l'obtention de l'accord des actionnaires pour le transfert des actions. Effectivement, le gros problème, pour la partie acquise dans l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers, porte principalement sur le statut des actionnaires des sociétés nationales. En effet, les autorités responsables de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux, d'une part sont qualifiées d'actionnaires des sociétés nationales par les lois chinoises, d'autre part, elles ont également le pouvoir de contrôler et d'autoriser le transfert des actions des sociétés nationales, ce qui engendre un conflit d'intérêts lors de l'acquisition des actions des sociétés nationales par des investisseurs étrangers.

**256.** - Ainsi, cette partie de la thèse analysera d'abord le problème du statut des actionnaires des sociétés nationales (§1), et puis quelques propositions visant à clarifier la question seront développées (§2).

---

<sup>168</sup> Selon la définition dans l'article 2 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, l'acquisition des actions de sociétés chinoises par des investisseurs contient l'acquisition directe des actions de sociétés domestiques et la souscription à l'augmentation du capital des sociétés domestiques.

## **§1 Le problème du statut des actionnaires des sociétés nationales**

**257.** - Les actionnaires des sociétés nationales sont également les investisseurs des sociétés nationales. Or, dans la Chine qui applique le système de la propriété publique, l'investisseur des sociétés nationales est effectivement l'État. Cependant, l'État n'est pas le détenteur direct des actions des sociétés nationales. Les actionnaires réels des sociétés nationales sont alors les autorités qui représentent l'État. Bien que les autorités qui représentent l'État, et la manière dont elles ont détenu les actions des sociétés nationales, aient joué un rôle positif dans les réformes sur la séparation du gouvernement et des entreprises nationales, leur statut en tant qu'actionnaires des sociétés nationales est remis en question avec l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers car elles ont aussi le pouvoir de contrôler et d'autoriser le transfert des actions des sociétés nationales, ce qui entraîne un conflit d'intérêts. Ainsi, il est nécessaire d'analyser d'abord le concept de conflit d'intérêts (A), et ensuite de rechercher concrètement les conflits d'intérêts que provoque le statut des autorités en matière d'acquisition des actions par des investisseurs étrangers (B).

### **(A) Le concept de conflit d'intérêts**

**258.** - Selon les explications de l'Encyclopaedia Britannica, le terme de conflit d'intérêts s'utilise pour décrire un conflit entre les intérêts privés et les responsabilités publiques d'une entreprise publique<sup>169</sup>, ce qui est effectivement une interprétation restrictive du conflit d'intérêts. Plus généralement, le conflit d'intérêts est une situation dans laquelle une personne ou une entreprise ayant un poste de confiance a des intérêts professionnels ou personnels en concurrence avec la mission qui lui est confiée<sup>170</sup>. En

---

<sup>169</sup> Disponible sur : <http://student.britannica.com/comptons/article-9320172/Conflict-of-interest>, [consulté le 15 novembre 2008]

<sup>170</sup> Cette explication est issue d'une traduction de l'article de Wikipédia en anglais intitulé « Conflict of interest ». Disponible sur : [http://fr.wikipedia.org/wiki/Conflit\\_d'int%C3%A9r%C3%AAts](http://fr.wikipedia.org/wiki/Conflit_d'int%C3%A9r%C3%AAts), [consulté le 15 novembre 2008]

réalité, de tels intérêts en concurrence sont souvent susceptibles d'occasionner des difficultés lorsqu'il s'agit de remplir des devoirs ou des tâches de façon impartiale.

**259.** - Le conflit d'intérêts présente deux caractères principaux. Premièrement, la personne ou l'entreprise concernée doit avoir un double intérêt qui, d'une part, résulte de ses responsabilités ou de ses devoirs, et, d'autre part, des intérêts privés ou personnels à défendre. Par exemple, le directeur d'une entreprise qui achète des produits provenant de l'entreprise de sa compagne a un double intérêt : l'intérêt pour le bénéfice de l'entreprise qui l'emploie et celui pour le bénéfice de sa famille parce que les produits achetés viennent de l'entreprise de son épouse. Deuxièmement, le double intérêt doit être conflictuel. C'est la condition essentielle. Si le double intérêt de la personne ou de l'entreprise n'est pas contradictoire, cette situation n'est pas un conflit d'intérêts, même si un double intérêt existe réellement. Par exemple, le cas dans lequel un juge interroge son fils devant la cours constitue un conflit d'intérêt, tandis que si un juge gère également un commerce en-dehors de son travail à la cours, ce n'est pas un conflit d'intérêts car les deux intérêts en présence ne sont pas concurrents.

**260.** - Les effets du conflit d'intérêts sont négatifs du fait de la partialité des actes réalisés par les personnes ou les entreprises aux prises avec un double intérêt conflictuel. En pratique, les personnes ou les entreprises concernées nient souvent l'existence d'un conflit d'intérêts car elles n'agissent pas de façon partielle. Effectivement, cette explication n'est pas acceptée universellement mais, le conflit d'intérêts existe certainement même s'il n'y a pas d'actes partiels *in fine*. Bien que l'absence d'actes partiels puisse atténuer l'intensité du conflit d'intérêts, ce conflit existe quand même et le conflit d'intérêts, quelles que soient les circonstances, ne peut que conduire à l'augmentation de la partialité des comportements. C'est pour cette raison que, même s'il n'y a aucune preuve d'actes préjudiciables, un conflit d'intérêts peut créer une apparence d'indélicatesse susceptible de miner la confiance en la capacité des personnes ou des entreprises à assumer leurs responsabilités<sup>171</sup>. Ainsi, les effets du conflit d'intérêts se déterminent principalement par l'existence d'intérêts conflictuels plutôt que par le résultat des actes partiels.

---

<sup>171</sup> Cette explication est issue d'une traduction de l'article de Wikipédia en anglais intitulé « Conflict of interest ». Disponible sur : [http://fr.wikipedia.org/wiki/Conflit\\_d'int%C3%A9r%C3%AAts](http://fr.wikipedia.org/wiki/Conflit_d'int%C3%A9r%C3%AAts) , [consulté le 15 novembre 2008]

261. - En résumé, l'existence d'un double intérêt conflictuel constitue le caractère le plus significatif du conflit d'intérêts, et, provoque également, en pratique, ses effets négatifs. Ainsi, la méthode la plus efficace pour résoudre le conflit d'intérêts doit reposer sur l'élimination des intérêts conflictuels.

### **(B) Le double statut des actionnaires des sociétés nationales**

262. - Le Règlement provisoire sur l'administration et la surveillance des actifs nationaux des entreprises<sup>172</sup> organise directement le double statut des actionnaires des sociétés nationales. D'une part, ce règlement prévoit que *les actifs nationaux appartiennent à l'État, et le Conseil des Affaires d'État et les gouvernements locaux jouissent des droits des investisseurs des sociétés nationales et également assument les devoirs des investisseurs*<sup>173</sup> ... *les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux établies par le Conseil des Affaires d'État et les gouvernements locaux accomplissent leur mission en tant qu'actionnaires des sociétés nationales*<sup>174</sup>. Ces dispositions dotent les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux du statut d'actionnaires des sociétés nationales. D'autre part, le règlement prescrit aussi que *les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux a le pouvoir de contrôler et d'approuver le transfert des actions des sociétés nationales*<sup>175</sup>, ce qui implique que les autorités ont aussi, en même temps, le statut d'administrateurs officiels disposant d'un pouvoir de décision sur le transfert des actions des sociétés nationales.

À partir de ces dispositions, il apparaît que les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux, qui représentent effectivement l'État, exercent les droits et les devoirs des propriétaires des actions des sociétés nationales. Ainsi, les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux, en tant qu'actionnaires des sociétés nationales, sont la partie qui reçoit l'investissement en face des investisseurs étrangers lors d'acquisition d'actions. En conséquence, pendant l'acquisition d'actions, les

---

<sup>172</sup> Le Règlement provisoire sur l'administration et la surveillance des actifs nationaux des entreprises a été adopté le 13 mai 2003 par le Conseil des Affaires d'État.

<sup>173</sup> En vertu de l'article 4 du Règlement provisoire sur l'administration et la surveillance des actifs nationaux des entreprises.

<sup>174</sup> En vertu de l'article 6 du Règlement provisoire sur l'administration et la surveillance des actifs nationaux des entreprises.

<sup>175</sup> En vertu de l'article 23 du Règlement provisoire sur l'administration et la surveillance des actifs nationaux des entreprises.

acquéreurs étrangers et les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux se trouvent placés à égalité devant la loi. Cependant, dans le même temps, les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux, qui sont l'équivalent d'un département gouvernemental, exercent leurs fonctions administratives de contrôle et d'approbation du transfert des actions des sociétés nationales. Ainsi, dans cette circonstance, les autorités deviennent l'arbitre de l'acquisition des actions et sont indépendantes par rapport aux deux parties à la transaction.

**263.** - Évidemment, le double statut des autorités entraîne un conflit d'intérêts lorsque des investisseurs étrangers acquièrent les actions des sociétés nationales. D'une part, les autorités doivent négocier les modalités du transfert des actions avec les acquéreurs étrangers au profit des sociétés nationales, d'autre part, elles doivent réaliser le contrôle qui leur incombe et approuver la transaction de façon impartiale. Ainsi en pratique, il n'est pas facile pour les investisseurs étrangers d'obtenir un prix juste pour les actions car les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux peuvent effectivement approuver la transaction au prix qui leur convient sans considération des propositions des investisseurs étrangers.

**264.** - Le conflit d'intérêts qui est au cœur de l'action des autorités produit vraiment des effets négatifs en pratique. D'abord, pour les acquéreurs étrangers, il existe un risque potentiel résultant du double statut des autorités. Les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux ne peuvent pas exercer leurs fonctions de façon impartiale à cause des intérêts conflictuels des sociétés nationales et des départements de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux. Ensuite, pour les sociétés nationales, le double statut des autorités défavorise aussi le développement futur des sociétés nationales, parce que les objectifs des autorités, en tant qu'administrateurs officiels, ne s'accordent pas toujours avec celui qu'elles poursuivent comme actionnaires des sociétés nationales : le profit. C'est pour cette raison que la détention des actions des sociétés nationales par les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux a souvent subi de nombreuses critiques depuis la promulgation du Règlement provisoire sur l'administration et la surveillance des actifs nationaux des entreprises en 2003.

**265.** - En résumé, le problème de la qualification de la partie acquise porte principalement sur le double statut des autorités de l'administration et de la surveillance des

actifs nationaux, non seulement en tant qu'actionnaires des sociétés nationales mais aussi comme administrateurs officiels des actifs nationaux, ce qui conduit au conflit d'intérêts et constitue sans doute une incitation à adopter des comportements partiels. Bien que le double statut des autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux soit critiqué, malheureusement, jusqu'à présent la Chine n'a pris aucune mesure pour remédier à ce problème. C'est aussi l'objet du paragraphe suivant.

## **§2 Les propositions de solution**

**266.** - L'attribution d'un double statut aux autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux a pour objectif de prévenir la perte des actifs nationaux. Le gouvernement chinois pense que les autorités ayant un double statut pourront mieux administrer et surveiller le transfert des actions des sociétés nationales. Cependant, il néglige évidemment les effets négatifs du conflit d'intérêts qui touche les autorités. Effectivement, la protection des actifs nationaux ne peut pas s'organiser au détriment des intérêts des acquéreurs étrangers. C'est pourquoi, il est nécessaire de trouver un régime juridique plus raisonnable susceptible de remplacer la détention des actions des sociétés nationales par les autorités ayant des pouvoirs d'administration et de surveillance des actifs nationaux.

**267.** - Pour construire un nouveau régime, il faut réunir trois conditions essentielles. D'abord, la constitution du nouveau régime ne doit pas modifier la nature des actions des sociétés nationales, ce qui implique que les sociétés doivent continuer à appartenir à l'État. En conséquence, la privatisation des sociétés nationales est strictement interdite. Ensuite, le nouveau régime doit garantir la valeur des actions des sociétés nationales pendant le transfert, c'est-à-dire qu'il doit pouvoir éviter la perte des actifs nationaux. Enfin, le nouveau régime doit aussi résoudre le problème du conflit d'intérêts résultant de la détention des actions par les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux, ce qui est, précisément, l'objectif fondamental de ce nouveau régime.

**268.** - Effectivement, pour parvenir à remplir ces trois conditions, il faut d'abord séparer le statut d'actionnaire des autorités de leur statut d'administrateur. C'est le point



essentiel pour résoudre le conflit d'intérêts. En pratique, la détention des actions des sociétés nationales par des sociétés d'investissement constituées par l'État est une bonne méthode, car ces sociétés d'investissement, en tant que personnes morales dénuées de pouvoirs administratifs, seront indépendantes des autorités chargées de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux. Ainsi, pour ce qui est de la détention des actions par les sociétés d'investissement, il faut se pencher d'abord sur les possibilités d'application du régime du mandat (A) et du régime de fiducie (B) susceptibles de résoudre le problème du double statut des autorités.

### **(A) Le régime du mandat**

269. - Il y a effectivement deux régimes différents de mandat. Le mandataire peut agir au nom de mandant, mais le mandataire peut aussi agir en son nom propre. De toute manière, quel que soit le type de mandat, le mandataire agit au profit de son mandant et dans les limites qu'il lui a fixées. En réalité, le régime du mandat peut s'utiliser pour résoudre le problème du double statut des autorités. L'État, c'est-à-dire le mandant, mandate les sociétés d'investissement pour détenir les actions des sociétés nationales et pour d'exercer son droit d'actionnaire dans les sociétés nationales. Selon les deux types de mandat, les façons d'agir des sociétés d'investissement sont différentes. Premièrement, les sociétés d'investissement détiennent les actions des sociétés nationales au nom de l'État. Dans cette hypothèse, les sociétés d'investissement n'agissent que comme courtier, c'est-à-dire qu'elles doivent agir selon la volonté et sur son ordre l'État. De la même façon, c'est l'État qui assume toute la responsabilité pour le comportement des sociétés d'investissement. Deuxièmement, les sociétés d'investissement détiennent les actions des sociétés nationales en leur propre nom. Dans ce cas, les sociétés d'investissement sont effectivement des commissionnaires. Elles exercent leurs droits d'actionnaires en leur propre nom plutôt qu'au nom de l'État, et sont également responsables de leurs actes. Ainsi, les deux régimes de mandat offrent des choix différents pour le gouvernement chinois pour résoudre le problème du conflit d'intérêts des autorités d'administration et de surveillance des actifs nationaux.

**270.** - Le régime du mandat, que le mandataire agisse au nom de son mandant ou en son nom propre, n'entraîne aucun changement sur la propriété de l'objet du mandat, ce qui implique que l'État est toujours propriétaire des actions des sociétés nationales et que les sociétés d'investissement ne sont que des mandataires commissionnés pour détenir les actions et d'exercer les droits des actionnaires. Ainsi, le régime du mandat ne conduit pas au changement de la nature des sociétés nationales et, en même temps, ne soulève pas la question de la privatisation des actifs nationaux car la propriété des actions des sociétés nationales appartient toujours à l'État, ce qui est entièrement conforme aux deux premières conditions nécessaires à l'élaboration du nouveau régime. De surcroît, le fait que l'État mandate des sociétés d'investissement permettra réellement l'éclatement du double statut des autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux puisque les actions des sociétés nationales seront en réalité détenues par les sociétés d'investissement, en tant que personnes morales, plutôt que par des autorités ayant des fonctions administratives, ce qui éliminera fondamentalement le conflit d'intérêts qui mine les autorités. Ainsi, le régime du mandat est un bon choix pour résoudre le problème du double statut des autorités.

**271.** - Certes, le régime du mandat est théoriquement conforme à la réforme visant à faire disparaître le conflit d'intérêts qui touche les autorités. Pourtant, en pratique, les effets du régime du mandat sont contestables. En effet, selon le principe du mandat, le mandataire, qu'il agisse au nom de son mandant ou en son nom propre, doit le faire dans les limites qui lui ont été fixées. Ainsi, les sociétés d'investissement doivent strictement suivre les indications de l'État dans l'exercice de son droit d'actionnaire. En même temps, les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux s'acquittent effectivement aussi de leurs fonctions sous la direction de l'État. Ainsi, en pratique, il n'est pas facile de rendre les sociétés d'investissement vraiment indépendantes des autorités parce qu'elles obéissent au même pouvoir.

**272.** - Actuellement, le mandat exercé au nom du mandataire provoque souvent une méprise sur le fait de savoir, lorsque les sociétés d'investissement agissent en leur nom propre, si elles sont indépendantes des autorités et si, dans ce cas, elles peuvent être responsables de leurs propres actes. En fait, cette interprétation n'est pas raisonnable parce que le fait d'assumer des responsabilités n'a aucun lien direct avec le champ d'action du mandat. Que la responsabilité soit assumée au nom de l'État ou au nom des sociétés

d'investissement, elle ne peut pas élargir ou réduire les limites du mandat accordé aux sociétés d'investissement, ce qui signifie que les sociétés d'investissement doivent appliquer les décisions de l'État même si elles ont la capacité d'agir au leur propre nom. Ainsi, le régime du mandat dans lequel le mandataire agit en son nom propre ne peut pas résoudre le problème du manque d'indépendance des sociétés d'investissement.

**273.** - En résumé, bien que, en théorie, le régime du mandat puisse résoudre le conflit d'intérêts qui touche les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux, dans les faits, il ne correspond pas vraiment à la réalité chinoise parce que les sociétés d'investissement et les autorités sont susceptibles de recevoir les mêmes ordres ou directives de l'État. Du point de vue de leur indépendance pendant la réalisation de leur mission, cela place les sociétés d'investissement dans une situation comparable à celle des autorités.

## **(B) Le régime de fiducie**

**274.** - La fiducie qui trouve son origine dans le droit anglais est un régime d'administration des biens reposant sur la confiance du mandant au trustee<sup>176</sup>. Le régime de fiducie présente deux caractères principaux. D'abord, la propriété du bien est transférée du mandant au trustee<sup>177</sup>, ce qui est la plus grande différence avec le régime du mandat qui ne modifie pas la propriété. Ensuite, bien que la propriété du bien soit transférée au trustee, il ne possède que le droit de disposer et d'administrer les biens, tandis que le droit d'en retirer les fruits appartient au bénéficiaire désigné par le mandant<sup>178</sup>. Effectivement, dans le régime de fiducie, la propriété des biens se divise en deux parties : d'une part le trustee possède les droits de disposition et d'administration, d'autre part le bénéficiaire a le droit d'obtention du profit. Ainsi, par rapport au régime du mandat où le mandant est toujours une sorte de bénéficiaire, dans le régime de fiducie, il est possible pour un tiers de devenir le bénéficiaire.

---

<sup>176</sup> WEN Weiping, 《浅析信托财产权和信托法律关系》, « Qian Xi Xin Tuo Cai Chan Quan He Xin Tuo Fa Lü Guan Xi », « La Propriété des Biens et les Relations Juridiques dans le Régime de Fiducie » Disponible sur : [http://www.law-lib.com/lw/lw\\_view.asp?no=8101](http://www.law-lib.com/lw/lw_view.asp?no=8101) , [consulté le 17 novembre 2008]

<sup>177</sup> WEN Weiping, *ibid.*

<sup>178</sup> WEN Weiping, *ibid.*

**275.** - Le régime de fiducie peut aussi s'utiliser pour résoudre le problème du double statut des autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux. Les sociétés d'investissement deviennent alors les actionnaires réels qui pourront être totalement indépendants des autorités après le transfert de la propriété des actions de l'État aux sociétés d'investissement. En ce cas, les sociétés d'investissement peuvent exercer les droits d'actionnaires non seulement en leur propre nom mais aussi pour leur propre compte, ce qui élimine totalement les inconvénients du régime du mandat sur la même subordination à l'État des sociétés d'investissement et des autorités. De surcroît, dans le régime de fiducie, l'État ne subit aucun préjudice car il peut désigner lui-même le bénéficiaire de fiducie. Ainsi, théoriquement, le régime de fiducie s'adapte à la réforme du double statut des autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux.

**276.** - Bien que le régime de fiducie soit plus efficace que le régime du mandat pour résoudre le problème de l'indépendance des sociétés d'investissement ainsi que celui du double statut des autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux, en réalité, il s'avère plus difficile à mettre en œuvre, surtout en Chine où l'État tient fortement à la propriété des biens nationaux. Effectivement, la plus grande difficulté porte sur le transfert de propriété des actions des sociétés nationales aux sociétés d'investissement. Pour remédier à cette difficulté, il faut d'abord répondre la question essentielle qui touche au transfert de propriété des actions. Il faut en effet se demander si ce transfert implique le changement de nature des sociétés nationales. Effectivement, le statut des actionnaires, c'est-à-dire les apporteurs, détermine directement la nature des sociétés nationales. Dans le régime actuel où les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux détiennent les actions pour l'État, ou dans le régime du mandat qui oblige les sociétés d'investissement à détenir les actions pour l'État, l'État est toujours le seul actionnaire des sociétés nationales, ce qui implique que la nature des sociétés nationales ne se change pas. Alors, dans le régime de fiducie, la question est de savoir quel est le statut des sociétés d'investissement. Si les sociétés d'investissement sont constituées par des sociétés privées ou des individus, le transfert de propriété des actions signifie sans aucun doute la privatisation. En ce cas, la nature des sociétés nationales changera après le transfert de propriété des actions. Au contraire, si les sociétés d'investissement sont constituées par l'État, les actions des sociétés nationales ne seront transférées qu'entre l'État et des unités économiques ayant un caractère national. Cela ne changera pas la nature des sociétés nationales car les actions des sociétés nationales appartiennent aussi à des personnes

morales nationales. Ainsi, à cet égard, la difficulté de l'application du régime de fiducie peut se résoudre à condition que la propriété des actions soit transférée à des sociétés d'investissement constituées par l'État plutôt que par des sociétés privées ou par des individus.

**277.** - Certes, il est possible d'appliquer théoriquement le régime de fiducie en Chine. Pourtant, l'attitude de l'État est aussi l'élément le plus important à prendre en compte pour la réforme. Actuellement, le gouvernement chinois ne manifeste pas de volonté particulière pour mettre fin au double statut des autorités par le moyen de l'application du régime de fiducie. D'abord, la Loi sur la fiducie<sup>179</sup> n'accepte pas les principes traditionnels du régime de fiducie. Dans le régime chinois, le mandant ne permet au trustee que de disposer des biens et de les administrer<sup>180</sup>, ce qui implique que la propriété des biens relevant d'une fiducie n'est pas transférée. Ainsi, il est impossible de résoudre le problème du double statut des autorités à cause de régime chinois actuel de fiducie à moins que la Chine ne modifie auparavant la Loi sur la fiducie. Cependant, au moins jusqu'à présent, il n'y a pas de projet de loi concernant ces modifications en Chine. Ensuite, actuellement, le gouvernement tend à vouloir continuer à laisser la détention des actions aux mains des autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux. Cela est confirmé par la Loi sur les actifs nationaux des entreprises<sup>181</sup> dont l'article 11 confie aux autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux la détention des actions des sociétés nationales et dont l'article 12, également, leur permet d'exercer les droits des actionnaires dans les sociétés nationales. Ainsi, la Chine actuellement, n'accepte pas la réforme par l'application du régime de fiducie qui pourrait pourtant résoudre totalement le problème de double statut des autorités.

**278.** - En résumé, le régime de fiducie, en transférant la propriété des biens du mandant au trustee, est l'une des méthodes qui pourraient résoudre complètement le problème du double statut des autorités dans l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers. Cependant, malheureusement, la Chine n'a pas envie pour l'instant de procéder à cette réforme radicale et audacieuse en raison de ses préoccupations au sujet de la privatisation ou de la perte des actifs nationaux pendant le transfert de propriété des actions des sociétés

---

<sup>179</sup> La Loi sur la fiducie a été adoptée le 28 avril 2001 par le Comité Permanent du Congrès du Peuple National.

<sup>180</sup> En vertu de l'article 2 de la Loi sur la fiducie

<sup>181</sup> La Loi sur les actifs nationaux des entreprises a été promulguée le 28 octobre 2008 par le Comité Permanent du Congrès du Peuple National.

nationales aux sociétés d'investissement. Ainsi, avec la promulgation de la Loi sur les actifs nationaux des entreprises, qui confirme le régime actuel dans lequel les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux détiennent les actions des sociétés nationales, il est probable que ce régime a vocation à s'appliquer encore, au moins à court terme.

### **Conclusion de section**

279. - Du point de vue de la partie acquise, qui est en face des investisseurs étrangers lors de l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers, les autorités représentant l'État ont le droit de disposer et d'administrer les actions des sociétés nationales et d'exercer effectivement les droits des actionnaires dans les sociétés nationales. Cela provoque un conflit d'intérêts car les autorités, d'une part, possèdent les pouvoirs d'administration et de surveillance sur le transfert des actions des sociétés nationales, et, d'autre part, participent directement aux opérations du transfert des actions en tant que cédants chinois. En réalité, le double statut des autorités, non seulement ne peut pas permettre aux acquéreurs étrangers d'obtenir une position égale dans l'acquisition des actions, mais aussi freine le développement des sociétés nationales à cause des objectifs différents du gouvernement et des sociétés. Cependant, le gouvernement chinois tend aussi à maintenir le régime actuel en raison de préoccupations liées à la perte des actifs nationaux pendant l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers, même si le problème du double statut des autorités pourrait être résolu au moyen du mandat ou de fiducie. Surtout, le régime de fiducie pourrait permettre de séparer entièrement les deux statuts des autorités en transférant la propriété des actions des sociétés nationales aux sociétés d'investissement. En conclusion, dans le futur, lors de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers, les autorités gouvernementales continueront à faire face aux investisseurs étrangers en tant que cédants chinois.

## **Conclusion de chapitre**

**280.** - La définition de l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers telle qu'elle est prévue par le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers lui attribue davantage la nature d'un investissement plutôt que celle d'une simple relation d'achat-vente, ce qui exige des conditions relativement strictes concernant la qualification de la partie qui investit et de celle qui reçoit l'investissement. D'une part, à l'égard des acquéreurs étrangers, la Chine applique actuellement ensemble le principe du lieu d'immatriculation et le principe du contrôle des capitaux afin de mettre en évidence le statut réel des acquéreurs. D'autre part, en ce qui concerne les cédants chinois, le gouvernement chinois dote les autorités de l'administration et de la surveillance des actifs nationaux, qui en sont les administrateurs officiels, du statut d'actionnaires des sociétés nationales, ce qui entraîne un conflit d'intérêts résultant du double statut des autorités.

**281.** – À partir des analyses relatives aux deux parties à l'opération de l'acquisition d'actions, le double statut des autorités effectivement devient la plus grande difficulté par rapport à la qualification des investisseurs étrangers. Évidemment, le conflit d'intérêts des autorités perturbe le mécanisme de l'égalité entre la partie à l'investissement et celle qui reçoit l'investissement. Pire, bien que ce problème puisse se résoudre si le gouvernement permettait à des sociétés d'investissement, au lieu des autorités, d'exercer les droits des actionnaires dans les sociétés nationales par le régime du mandat ou de fiducie, dans l'état actuel de la législation, il tend à maintenir le *statu quo* et laisse la détention des actions aux autorités.

**282.** - Ainsi, en matière de qualification concernant la partie qui investit et la partie qui reçoit l'investissement, le droit positif contient les grands défauts susceptibles de conduire à des difficultés pratiques. C'est pourquoi une réforme réelle destinée à résoudre ces problèmes devient une nécessité pour la Chine.

### **Chapitre III La typologie des acquisitions**

**283.** - Depuis les années 90, lorsque les investisseurs étrangers ont commencé à essayer d'investir en Chine en acquérant des actions de sociétés domestiques, les types d'acquisition se sont diversifiés graduellement. À l'acquisition des actions de SARL répond l'acquisition des actions de SA, et l'acquisition des actions de sociétés non cotées a été suivie de l'acquisition des actions de sociétés cotées. Cette diversification des acquisitions des actions par les investisseurs étrangers résulte effectivement de l'expansion rapide de l'économie chinoise et du développement de la législation. Les investisseurs étrangers se voient offrir plus d'opportunités pour investir dans un cadre juridique qui garantit les opérations d'investissement. Cependant, la Chine actuellement ne dispose pas d'un système juridique complet qui s'adapte bien aux réalités des progrès économiques, surtout dans le domaine du droit des sociétés applicable à la fusion et à l'acquisition opérées par des investisseurs étrangers. Ainsi, cette partie de la thèse sera consacrée à la recherche et à l'analyse des principales questions qui se présentent pendant les réformes juridiques à travers les exemples de l'acquisition des actions de sociétés domestiques non cotées (section I) et de l'acquisition des actions de sociétés domestiques cotées (section II) par des investisseurs étrangers.



## **Section I L'acquisition des actions de sociétés domestiques non cotées par des investisseurs étrangers**

**284.** - Selon la Loi sur les sociétés, les sociétés ne se divisent qu'en deux catégories : la société à responsabilité limitée et la société anonyme<sup>182</sup>. Au sens strict, il n'y a pas en Chine de sociétés telles que la société en nom collectif, la société en commandite simple, la société en commandite par actions ainsi que la société par actions simplifiée que le droit des sociétés français reconnaît<sup>183</sup>. De surcroît, les lois chinoises ne distinguent pas la société commerciale de la société civile. De fait, toutes les sociétés légalement constituées en Chine sont des sociétés commerciales, tandis que la société civile au sens du droit français est souvent remplacée par des institutions dotées de la personne morale qui réalisent des opérations civiles<sup>184</sup>. Ainsi, pour ce qui est de la société non cotée chinoise, elle ne comprend que deux types de sociétés, la société à responsabilité limitée (§1) et la société anonyme (§2).

### **§1 L'acquisition des actions de SARL chinoise par des investisseurs étrangers**

**285.** - Le droit des sociétés chinois ne définit pas directement la SARL et ne la mentionne qu'en organisant la responsabilité de ses actionnaires<sup>185</sup> qui ne supportent les

---

<sup>182</sup> En vertu de l'article 2 de la Loi sur les sociétés

<sup>183</sup> La société en nom collectif du droit français, est désignée comme l'entreprise en nom collectif par les lois chinoises. Bien que l'entreprise en nom collectif ne présente pas de différences avec la société en nom collectif, en Chine, au sens strict, elle ne figure pas dans les types de sociétés. En outre, pour la société en commandite simple, les lois chinoises ne prévoient ni la société en commandite par actions ni la société par actions simplifiée. Ainsi, lorsqu'on désigne la société en Chine, on n'indique que la société à responsabilité limitée et la société anonyme.

<sup>184</sup> Les institutions chinoises dotées de la personnalité morale ne sont pas totalement similaires avec les sociétés civiles en droit français. Une partie des institutions réalise les opérations civiles comme les sociétés civiles, tandis que les autres sont chargées des services publics, ce qui ne correspond pas aux sociétés civiles dans le sens traditionnel.

<sup>185</sup> En droit français les mots « action » et « actionnaire » ne s'utilisent que dans la SA, à la place des mots « associé » et « part sociale » dans la SARL. Cependant, dans les lois chinoises, on utilise souvent le mot « action » pour exprimer tous les apports de la SARL et de la SA. Ainsi, dans la thèse, l'action et la part sociale ne sont pas distinguées, et l'action désigne tous les apports de la SARL et de la SA et l'actionnaire désigne l'associé de la SARL et de la SA.

pertes qu'à concurrence de leurs apports<sup>186</sup>. Bien que la limitation de responsabilité soit l'un des caractères les plus distinctifs de la SARL, elle n'est pas le critère qui la distingue de la SA. Effectivement, la SARL est aussi une société de personne, du moins elle possède quelques caractères de la société de personnes, car les actionnaires de la SARL doivent agréer tout nouvel actionnaire. Le droit des sociétés chinois le confirme par les dispositions particulières prévues pour la SARL. Ainsi, à l'égard de l'acquisition des actions de la SARL par des investisseurs étrangers, qui pourront être les nouveaux actionnaires entrant dans la société, il faut d'abord analyser les stipulations communes pour l'acquisition des actions de la SARL par des tiers (A), et puis rechercher quelles sont les conditions pour l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers, qui sont des tiers spéciaux (B).

### **(A) L'acquisition par des tiers**

**286.** - L'acquisition des actions de la SARL par des tiers est prévues par l'article 72 de la Loi sur les sociétés : *les actions de la SARL ne peuvent être cédées à des tiers étrangers à la société qu'avec le consentement de la moitié des autres actionnaires de société (l'aliéna 2)... si la moitié des autres actionnaires refusent de consentir à la cession, les actionnaires qui n'agrément pas la cession sont tenus d'acquérir les actions des actionnaires cédants; s'ils ne les acquièrent pas, les actionnaires sont réputés d'avoir consenti à la cession (l'aliéna 2)... les autres actionnaires, dans les mêmes conditions, ont le droit de préemption pour les actions qu'ils ont consenti à céder (aliéna 3)...*

**287.** - À partir de ces dispositions, il y a effectivement trois régimes d'acquisition pour les actions de la SARL, le régime d'agrément, le régime d'acquisition obligatoire et le régime de droit de préemption.

D'abord, pour ce qui est du régime d'agrément de la cession, il faut tenir compte de deux questions importantes. Premièrement, *le consentement de la moitié des autres actionnaires* signifie que le vote repose sur le nombre d'actionnaires plutôt que sur la part de capital que les actionnaires possèdent. Effectivement, pour l'acquisition des actions de la SARL par des tiers, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, chaque actionnaire ne dispose que d'une voix, ce qui est différent du vote à l'assemblée générale où les

---

<sup>186</sup> En vertu de l'alinéa 2 de l'article 3 de la Loi sur les sociétés

actionnaires disposent d'un nombre de voix équivalent au nombre de leurs actions<sup>187</sup>. Deuxièmement, *le consentement de la moitié des autres actionnaires* implique également que les actionnaires cédants sont exclus du vote sur l'agrément de la cession. Les actionnaires, exceptés les actionnaires cédants, composent effectivement le collège des votants réels ayant le droit de vote pour l'acquisition des actions par des tiers.

Ensuite, en ce qui concerne le régime d'acquisition obligatoire, il est raisonnable de l'instituer car la nature de société de personnes de la SARL ne doit pas porter atteinte aux intérêts des actionnaires cédants. Si les autres actionnaires de la SARL ne consentent ni à céder les actions ni à les acquérir, les intérêts des actionnaires cédants seront lésés car ils perdent effectivement le droit de les céder à des tiers. Ainsi, il est nécessaire d'élaborer un régime d'acquisition obligatoire pour maintenir la possibilité de protéger les intérêts des actionnaires cédants dans le cas où les autres actionnaires de la SARL refuseraient d'agréer la cession à des tiers étrangers à la société. Cependant, il existe un grand défaut dans le droit des sociétés chinois: il ne concerne pas les conditions de l'acquisition obligatoire, for instance la condition portant sur la détermination du prix des actions, ce qui entraîne des difficultés pratiques de réalisation.

Enfin, le régime de droit de préemption reflète effectivement la nature de société de personnes de la SARL. Contrairement à l'acquisition obligatoire qui ne vise que les autres actionnaires qui refusent de consentir à la cession des actions à des tiers, le droit de préemption appartient à tous les actionnaires, les cédants exceptés. Ainsi en réalité, les actionnaires de la SARL peuvent réellement limiter la cession des actions à des tiers si bien que la personnalité de la SARL ne disparaît pas lorsque les actionnaires cédants veulent quitter la société.

**288.** - Outre ces trois régimes portant sur l'acquisition des actions de la SARL par des tiers, il faut tenir compte de l'alinéa 4 de l'article 72 de la Loi sur les sociétés qui dispose que *si le statut de la société prévoit un arrangement différent aux dispositions de la Loi sur les sociétés en ce qui concerne l'acquisition des actions de la SARL par des tiers, ces clauses sont réputées écrites*. Bien qu'il n'y ait aucun règlement qui explique cet alinéa, les clauses des statuts visant à modifier le régime de l'acquisition obligatoire et celui du droit de préemption sont toujours considérées comme non valables. À l'égard des clauses consistant à changer le régime d'agrément de cession, il faut distinguer deux situations différentes. D'une part, si les clauses fixent des conditions plus strictes que celles de la Loi

---

<sup>187</sup> En vertu de l'article 43 de la Loi sur les sociétés

sur les sociétés, par exemple le consentement des deux tiers des autres actionnaires, elles sont réputées valables. D'autre part, au contraire, si les clauses élaborent des conditions moins strictes, elles sont considérées comme non écrites. Ainsi, bien que l'aliéna 4 confère apparemment une grande autonomie en matière d'acquisition des actions de la SARL par des tiers, les critères légaux sont très peu sélectifs.

**289.** - En résumé, concernant l'acquisition des actions de la SARL par des tiers, l'article 72 de la Loi sur les sociétés respecte non seulement le caractère de société de capitaux, mais aussi celui de société de personnes, de la SARL. D'une part, il permet de céder les actions de la SARL, conformément au statut de société de capitaux, d'autre part, il maintient son caractère de société de personnes en dotant les actionnaires de la SARL d'un droit de préemption. Ainsi, il est possible, pour des tiers ordinaires d'acquérir les actions d'une SARL chinoise dans le cadre du droit des sociétés.

### **(B) L'acquisition par des investisseurs étrangers**

**290.** - Les investisseurs étrangers sont considérés comme des tiers spéciaux lorsqu'ils acquièrent les actions d'une SARL domestique car la Chine applique des régimes juridiques différents aux apporteurs chinois et aux investisseurs étrangers, ce qui conduit souvent à des différences dans l'application des lois ainsi que sur les conditions d'acquisition par rapport à l'acquisition par des tiers ordinaires.

**291.** - D'abord, le régime de l'agrément de cession prévu par l'alinéa 2 de l'article 72 de la Loi sur les sociétés ne peut pas totalement s'appliquer en cas d'acquisition des actions d'une SARL par des investisseurs étrangers. Bien que le droit des sociétés, en tant que droit fondamental en matière de société, soit théoriquement valable non seulement pour l'acquisition par des tiers ordinaires mais aussi pour l'acquisition par des investisseurs étrangers, la disposition concernant le consentement de la moitié des autres actionnaires est modifiée à cause des procédures particulières de constitution de la société à investissement étranger. En effet, après l'acquisition des actions de la SARL par des investisseurs étrangers, la société doit se transformer en société à investissement étranger, ce qui exige donc de se conformer aux procédures de constitution d'une société à investissement étranger. Or, selon

la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes, il faut que les apporteurs chinois et les investisseurs étrangers signent une convention sur la constitution de la société à investissement étranger. Dans ce cas, pour que les investisseurs étrangers puissent procéder à l'acquisition des actions de la SARL, il faut obtenir le consentement unanime de tous les autres actionnaires chinois à la convention, les actionnaires cédants exceptés. Tout cela renforce largement la condition sur le consentement de la moitié des autres actionnaires. Ainsi, l'exigence d'un consentement unanime des autres actionnaires remplace, en réalité, la disposition de la Loi sur les sociétés concernant le consentement de la moitié des autres actionnaires lors de l'acquisition des actions d'une SARL par des investisseurs étrangers.

**292.** - Ensuite, le droit chinois fixe un seuil pour la quantité d'actions de la SARL que les investisseurs étrangers peuvent acquérir. L'alinéa 1 de l'article 4 de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes impose que *la proportion des actions étrangères dans la société à investissement étranger atteigne au moins 25% du total des actions*, ce qui devient une condition de l'établissement de société à investissement étranger. Dans cette situation, lorsque les investisseurs étrangers acquièrent les actions d'une SARL chinoise, ils doivent acheter au moins 25% du total de ses actions<sup>188</sup>, ce qui augmente aussi la difficulté de l'acquisition. Bien que cette stipulation soit atténuée par l'article 9 du Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers qui permet de constituer la société à investissement étranger lorsque les étrangers détiennent moins de 25% du total des actions, les investisseurs étrangers sont aussi freinés par ce critère des 25% car la société dans laquelle les étrangers détiennent moins de 25% du total des actions ne bénéficie pas du traitement favorable appliqué aux sociétés à investissement étranger, ce qui influe sur les profits des investisseurs étrangers après l'acquisition. Ainsi effectivement, en pratique, les investisseurs étrangers sont souvent tenus d'acquérir 25% des actions d'une SARL même si leurs objectifs initiaux sont inférieurs.

**293.** - En résumé, l'acquisition des actions d'une SARL par des investisseurs étrangers s'avère plus difficile que par des tiers ordinaires chinois car ils doivent respecter les

---

<sup>188</sup> Si la SARL cible est une société à capitaux entièrement chinois, les investisseurs étrangers sont obligés d'acquérir au moins 25% des actions de cette société afin de satisfaire aux conditions relatives à la constitution de la société à investissement étranger après l'acquisition étrangères. D'ailleurs, même si il existe encore une part des actions étrangères dans la SARL cible, les investisseurs étrangers doivent acquérir les actions suffisantes qui permettent d'atteindre le seuil de 25% du total des actions après l'acquisition pour la constitution de la société à investissement étranger. Ainsi, en ce sens, pour les acquéreurs étrangers qui désirent d'acquérir seulement une quantité petite des actions, par exemple 5% des actions de la SARL cible, il n'est pas très probable de la réaliser à cause de la disposition relative à la proportion des actions étrangères pour la constitution de société à investissement étranger.

procédures visant à la constitution d'une société à investissement étranger, ce qui durcit largement les conditions d'acquisition. Ainsi, en réalité, à l'égard des investisseurs étrangers, il faut tenir compte des stipulations particulières plutôt des dispositions ordinaires de la Loi sur les sociétés lors d'acquisition des actions de la SARL.

## **§2 L'acquisition des actions de SA chinoise non cotée par des investisseurs étrangers**

**294.** - La SA étant l'un des deux types légaux énumérés par la Loi sur les sociétés, les investisseurs s'y intéressent de plus en plus souvent en raison de ses caractères particuliers de société de capitaux qui la distinguent de la SARL, tels que le principe de libre circulation des actions. Certes, les règles prévues dans la Loi sur les sociétés et applicables à la constitution de la SA, à son administration, aux modifications de son capital ainsi qu'à sa dissolution ne sont pas trop différentes des dispositions prévues dans les systèmes juridiques des autres pays du monde. Pourtant, en matière d'acquisition de ses actions, surtout dans le cas d'acquisition par des investisseurs étrangers, les lois chinoises s'avèrent particulières. D'une part, la SA chinoise non cotée dont les actions sont détenues par des investisseurs étrangers rencontre des problèmes d'application des lois à cause de la confusion des législations (A), d'autre part, il existe, en réalité, des difficultés réelles portant sur les opérations d'acquisition des actions de la SA chinoise non cotée par des investisseurs étrangers résultant de l'application de deux régimes différents à la société domestique et à la société à investissement étranger (B).

### **(A) Les problèmes d'application des lois**

**295.** - Depuis son apparition en Chine, la SA non cotée dont les actions sont en partie détenues par des investisseurs étrangers se trouve dans une situation complexe. D'une part, le gouvernement chinois n'a pas cherché à encourager la constitution de sociétés à investissement étranger sous la forme de SA non cotée dont les actions seraient détenues par des investisseurs étrangers, parce que la SARL, étant une société de personnes, pouvait,

dans une certaine mesure, assurer un investissement par des investisseurs étrangers stables sur le long terme tandis que la SA, dont les actions circulent librement, pouvait entraîner des investissements spéculatifs de la part des investisseurs étrangers. D'autre part, à part le seul Règlement provisoire sur la constitution des sociétés anonymes à investissement étranger<sup>189</sup> applicable à la constitution, l'administration etc. de la SA à investissement étranger, les législations relatives aux sociétés à investissement étranger ne concernent que la SARL à investissement étranger. De fait, la Chine n'a pas toujours prêté attention aux législations sur la SA à investissement étranger. Ainsi, l'acquisition des actions de la SA non cotée par des investisseurs étrangers rencontre de grandes difficultés non seulement à cause des politiques gouvernementales mais aussi dans le domaine de l'application des lois.

**296.** - L'article 3 du Règlement provisoire sur la constitution des sociétés anonymes à investissement étranger décide que *la SA à investissement étranger est l'un des types de sociétés à investissement étranger, et les lois concernant les sociétés à investissement étranger lui sont applicables*. D'après cet article, toutes les lois et tous les règlements portant sur les sociétés à investissement étranger peuvent s'appliquer sur la SA à investissement étranger. Il faut donc savoir d'abord quelles sont les sociétés à investissement étranger. Dans les lois et les règlements chinois qui réglementent les sociétés à investissement étranger<sup>190</sup>, il s'agit sans aucune exception de la société à capitaux mixtes, de la société de coopération et de la société à capitaux entièrement étrangers. La question qui se pose est donc de savoir si ces trois types des sociétés à investissement étranger peuvent adopter la forme de la SA. L'article 4 de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes impose que *la société à capitaux mixtes doit se construire sous la forme de la SARL*. De la même façon, l'article 14 du règlement d'application de la Loi sur les entreprises de coopération prescrit que *la forme de société de coopération doit être la SARL*. De surcroît, bien que le règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux entièrement étrangers permette à la société à capitaux entièrement étrangers d'adopter les autres formes autorisées par le gouvernement outre celle de la SARL<sup>191</sup>, la SA à investissement étranger est quand même exclue. En effet, elle est définie par le Règlement

---

<sup>189</sup> Le Règlement provisoire sur la constitution des sociétés anonymes à investissement étranger a été adopté le 1<sup>er</sup> octobre 1995 par le Département de Coopération du Commerce Extérieur et de l'Économie.

<sup>190</sup> L'article 2 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étrangers prévoit que les sociétés à investissement étranger sont la société à capitaux mixtes, la société de coopération et la société à capitaux entièrement étrangers. Également, le Répertoire de l'investissement étranger en Chine et les autres règlements contiennent les mêmes dispositions.

<sup>191</sup> En vertu de l'article 19 du règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux entièrement étrangers.

provisoire sur la constitution des sociétés anonymes à investissement étranger comme une société dont les actions doivent être détenues conjointement par les investisseurs chinois et étrangers<sup>192</sup>, or, cela ne permet pas de constituer une société à capitaux entièrement étrangers. Ainsi, les sociétés à investissement étranger ne peuvent pas être effectivement constituées sous la forme de la SA, ce qui implique aussi que, bien que le Règlement provisoire sur la constitution des sociétés anonymes à investissement étranger place la SA à investissement étranger dans la catégorie des sociétés à investissement étranger, les lois et les règlements concernant les sociétés à investissement étranger excluent la forme de la SA. Ainsi, en réalité, la SA à investissement étranger se trouve dans une situation où il n'y a pas de lois pour la réglementer.

**297.** - La difficulté d'application des lois à la SA à investissement étranger conduit directement à des difficultés quant à l'acquisition des actions des SA non cotées par des investisseurs étrangers. D'abord, en cas d'absence de règles d'application, les investisseurs étrangers sont tenus de s'appuyer sur la Loi sur les sociétés. Certes la Loi sur les sociétés a une portée générale sur toutes les sociétés en Chine. Pourtant, il ne contient aucune disposition permettant l'acquisition d'actions de SA non cotées par des investisseurs étrangers en la rattachant au système appliqué aux sociétés à investissement étranger. Ainsi, d'un point de vue strictement juridique, l'acquisition des actions d'une SA non cotée par des investisseurs étrangers n'est effectivement pas possible. Ensuite, en réalité, les autorités souvent réglementent l'acquisition des actions de la SA non cotée par des investisseurs étrangers par l'introduction des dispositions relatives à la SARL afin de résoudre le problème de l'articulation de l'acquisition avec le système des sociétés à investissement étranger. Bien que les dispositions des lois sur la SARL à investissement étranger, par exemple sur les procédures de contrôle, puissent être une source d'inspiration, la plupart des dispositions concernant l'acquisition des actions de la SARL ne peuvent évidemment pas s'appliquer à l'acquisition des actions de la SA, notamment en raison de la différence essentielle qui existe au sujet du transfert des actions entre ces deux types de société. Ainsi, cette pratique gouvernementale ne peut pas conduire à l'élimination de la difficulté que constitue l'acquisition des actions d'une SA non cotée par des investisseurs étrangers.

---

<sup>192</sup>En vertu de l'article 2 du Règlement provisoire sur la constitution des sociétés anonymes à investissement étranger.



298. - En résumé, dans le contexte juridique chinois actuel, il est difficile de trouver des lois ou des règlements d'application sur l'acquisition des actions de la SA non cotée par des investisseurs étrangers, ce qui devient le plus grand problème de l'acquisition des actions en la matière.

**(B) Les difficultés pratiques de l'acquisition des actions de la SA non cotées par des investisseurs étrangers**

299. - L'acquisition des actions de la SA non cotée par des investisseurs étrangers rencontre, outre le problème de l'application des lois, encore deux grandes difficultés dans les opérations pratiques.

300. - D'abord, il est difficile de mettre en œuvre le principe de libre circulation des actions lorsque les investisseurs étrangers s'en portent acquéreurs. L'acquisition des actions de la SA non cotée par des investisseurs étrangers implique effectivement le versement de capitaux étrangers à la SA domestique, ce qui conduit à la constitution d'une SA à capitaux mixtes. Or, selon l'article 3 de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes, la société à capitaux mixtes ne peut être constituée qu'à la condition qu'*une convention concernant la constitution de la société à capitaux mixtes soit signée par les parties chinoises et étrangères*. Ainsi, l'acquisition des actions de la SA non cotée par des investisseurs étrangers nécessite le consentement de tous les actionnaires chinois afin de signer la convention de constitution de la SA à capitaux mixtes avec des investisseurs étrangers, ce qui évidemment ne correspond pas au principe de libre circulation des actions de la SA. De surcroît, actuellement, il n'y a ni loi ni règlement pour préciser les conditions du consentement des actionnaires de la SA en cas d'acquisition de ses actions par des investisseurs étrangers, par exemple sur le quorum de présentation à l'assemblée générale ou le pourcentage de voix nécessaire à l'adoption du projet d'acquisition par des investisseurs étrangers. Ainsi, le principe de libre circulation des actions de la SA ne peut pas s'appliquer dans le système particulier de la constitution de la société à investissement étranger, et les investisseurs étrangers désireux d'acquérir des actions d'une SA sont contraints d'affronter cette réalité chinoise.

**301.** - Ensuite, l'acquisition des actions d'une SA non cotée par des investisseurs étrangers conduit normalement à la transformation de la SA en SARL. En effet, l'article 4 de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes prévoit que la société à capitaux mixtes doit prendre la forme d'une SARL. En conséquence, après l'acquisition des actions de la SA par les investisseurs étranger, la SA domestique doit se transformer en SARL. Pourtant, en réalité, cette transformation n'est jamais réalisée. D'une part, les lois positives ne comportent aucune disposition concernant les procédures de transformation de la SA en SARL, ce qui entraîne des difficultés dans les opérations pratiques. D'autre part, la transformation obligatoire de la SA en SARL n'est pas toujours conforme à l'objectif des investisseurs étrangers qui veulent désormais la faire coter en Bourse. En effet, si les investisseurs étrangers avaient su dès le début que la SA domestique devait être transformée en SARL après l'acquisition des actions, ils n'auraient pas procédé à cette acquisition. C'est pourquoi, les autorités ont actuellement tendance à exiger seulement l'enregistrement de la constitution des SA à capitaux mixtes et non la transformation des SA en SARL.

Il semble que l'approbation de la constitution de SA à capitaux mixtes lors de l'acquisition des actions d'une SA non cotée par des investisseurs étrangers est un choix juste. Premièrement, si le gouvernement chinois exige strictement la transformation de la SA en SARL en cas d'acquisition des actions d'une SA par des investisseurs étrangers, cette exigence revient effectivement à leur interdire l'acquisition des actions d'une SA domestique. En effet, les objectifs des investisseurs étrangers, qui sont le libre transfert des actions et la possibilité d'une cotation en Bourse, ne peuvent pas être atteints après la transformation de la société en SARL. Tout cela conduit, en revanche, essentiellement à l'abandon de leur projet d'acquisition par des investisseurs étrangers. Deuxièmement, bien que le Règlement provisoire sur la constitution de la société anonyme à investissement étranger ne permette la constitution d'une SA à capitaux mixtes que par la constitution initiale et l'appel public à l'épargne<sup>193</sup>, ce règlement n'interdit pas expressément de constituer une SA à capitaux mixtes par le biais de l'acquisition des actions d'une SA domestique par des investisseurs étrangers. Plus important, le Règlement provisoire sur la constitution de la société anonyme à investissement étranger confirme de fait la légalité de la SA à capitaux mixtes. Ainsi, quand les autorités approuvent la constitution d'une SA à capitaux mixtes lors d'acquisition des actions d'une SA par des investisseurs étrangers, cette ratification ne viole pas l'essence des lois positives puisque la légalité de la SA à

---

<sup>193</sup> En vertu de l'article 5 du Règlement provisoire sur la constitution de la société anonyme à investissement étranger.

capitaux mixtes est indiscutable. Troisièmement, la possibilité de constituer une SA à capitaux mixtes par l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers est adaptée à la réforme future. Le Règlement provisoire sur la constitution de la société anonyme à investissement étranger promulgué en 1995 ne peut évidemment plus répondre aux besoins actuels. Ajouter l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers aux conditions de constitution de la SA à capitaux mixtes peut s'envisager dans l'avenir. Ainsi, la pratique actuelle des autorités est conforme à la tendance de la réforme.

**302.** - En résumé, dans le cadre actuel des lois chinoises, si des investisseurs étrangers veulent acquérir les actions d'une SA domestique non cotée, il leur faut affronter non seulement l'abandon du principe de libre circulation des actions, mais aussi la transformation éventuelle de SA en SARL. Ainsi, pour les investisseurs étrangers, il faut faire peser les risques sur l'acquisition des actions de la SA non cotée à cause des difficultés pratiques.

### **Conclusion de section**

**303.** - Actuellement, les difficultés de l'acquisition des actions de sociétés domestiques non cotées par des investisseurs étrangers proviennent principalement de la constitution de la société à investissement étranger après l'acquisition plutôt que d'interdictions ou de limitations frappant l'acquisition elle-même. D'une part, l'acquisition des actions d'une SARL par des investisseurs étrangers nécessite la constitution d'une société à capitaux mixtes après l'acquisition. Cela renforce les conditions imposées aux tiers qui acquièrent des actions car, outre celui des actionnaires cédants, il faut obtenir le consentement unanime de tous les autres actionnaires chinois pour signer la convention de constitution de la société à capitaux mixtes. D'autre part, l'obligation faite aux investisseurs étrangers de constituer une société à capitaux mixtes après l'acquisition des actions d'une SA non cotée entraîne également des problèmes tel que la difficulté de l'application des lois, la violation du principe de libre transfert des actions de la SA et la transformation de la SA en SARL. Ainsi, le double système chinois relatif aux sociétés domestiques et aux sociétés étrangères devient l'un des principaux mécanismes qui restreignent l'acquisition des actions de société non cotée par des investisseurs étrangers.

## **Section II L'acquisition des actions de sociétés cotées par des investisseurs étrangers**

**304.** - L'instauration de la Bourse de Shanghai, le 26 novembre 1990, marque le début du développement des sociétés chinoises cotées. En 20 ans d'histoire, les sociétés chinoises cotées ont surmonté de nombreuses difficultés comme la très grande amplitude du prix des actions mais aussi les alternances politiques, les expérimentations et les essais des réformes diverses. Après l'adhésion à l'OMC en 2001, lorsque les investisseurs étrangers ont commencé à investir dans les sociétés domestiques cotées, le développement des sociétés chinoises cotées est devenu plus complexe, surtout lorsqu'ils ont voulu acquérir les actions de ces sociétés. D'une part, la réforme portant sur le régime ancien des sociétés cotées n'est pas encore tout à fait terminée. D'autre part, l'articulation du régime de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers avec le droit des sociétés actuel pose aussi problème. Ainsi, l'acquisition des actions des sociétés cotées est effectivement plus difficile pour les investisseurs étrangers que celle des actions des sociétés non cotées.

**305.** - Actuellement, par rapport aux difficultés posées par l'acquisition des actions de sociétés non cotées par des investisseurs étrangers, la complexité de l'acquisition des actions des sociétés cotées résulte principalement du régime particulier de catégorisation des actions des sociétés chinoises cotées qui distingue les actions des sociétés cotées en actions non circulantes et actions circulantes. Ainsi, cette partie de la thèse sera d'abord consacrée aux particularités typiquement chinoises de ce régime (§1), puis à l'analyse des opérations pratiques d'acquisition des actions non circulantes et circulantes (§2).

### **§1 Le régime des actions des sociétés chinoises cotées**

**306.** - Le régime appliqué aux actions des sociétés chinoises cotées opère une distinction totale des actions. Les actions obtenues par la société en faisant l'appel public à l'épargne sont définies comme des actions circulantes, tandis que les actions qui ne sont pas émises dans le public et ne se négocient pas à la Bourse sont réputées comme des actions

non circulantes<sup>194</sup>. Ce régime particulier de distinction des actions des sociétés cotées est une particularité très chinoise pratiquée par les Bourses chinoises. Selon les statistiques, jusqu'à la fin de 2004, les actions non circulantes ont représenté presque 64% de la totalité des actions de toutes les sociétés cotées chinoises<sup>195</sup>.

**307.** - L'institution du régime de distinction des actions des sociétés cotées (A) fait écho aux politiques nationales visant au contrôle des sociétés cotées nationales et à la prévention de la perte des actifs nationaux qui ont été décidées pour, dans une certaine mesure et à des moments cruciaux, maintenir la stabilité du fragile marché des capitaux chinois. Pourtant, ce régime entraîne également des inconvénients. C'est pourquoi, la réforme du régime des actions des sociétés cotées (B) a été relancée depuis 2006.

#### **(A) L'instauration du régime des actions des sociétés cotées**

**308.** - L'une des causes les plus importantes de l'instauration du régime de distinction des actions des sociétés cotées est le caractère domanial de l'économie chinoise. Au début des années 90, lorsque l'économie privée et les investissements étrangers sont apparus, les sociétés qui demandaient à être cotées et à pouvoir négocier leurs actions en Bourse étaient toutes de grandes sociétés nationales. C'est pourquoi, pour que l'État puisse continuer à contrôler absolument les sociétés nationales cotées après leur entrée en Bourse et de crainte de voir des sociétés nationales achetées par d'autres investisseurs si toutes leurs actions y étaient cotées, même si cette possibilité était très faible, les sociétés nationales n'y ont placé qu'une partie de leurs actions. Bien que les sociétés privées et les sociétés à investissement étranger aient aussi rejoint la catégorie des sociétés cotées par la suite, l'habitude de distinguer entre les actions des sociétés s'est maintenue. Ainsi, mécaniquement, la mesure consistant à protéger particulièrement les actionnaires des sociétés nationales s'est transformée graduellement en un régime spécial applicable aux sociétés cotées chinoises. C'est également pour cette raison qu'aucune loi, règlement ou doctrine juridique ne

---

<sup>194</sup> YU Jia, 《股权分置改革》, « Gu Quan Fen Zhi Gai Ge », « La Réforme de la Séparation des Actions ». Disponible sur : [http://news.xinhuanet.com/report/2005-07/29/content\\_3281817.htm](http://news.xinhuanet.com/report/2005-07/29/content_3281817.htm), [consulté le 7 décembre 2008]

<sup>195</sup> YU Jia, *ibid.*

s'applique à ce régime de distinction des actions de société cotée en Chine<sup>196</sup>, puisque son instauration ne repose pas sur des dispositions légales.

**309.** - Certes le régime de distinction des actions des sociétés cotées convient bien au maintien d'un contrôle absolu sur les sociétés nationales cotées. Pourtant, les inconvénients du régime sont quand même évidents. D'abord, outre les inévitables questions liées à la gérance, le mécanisme de détermination du prix des actions par le marché est perverti<sup>197</sup>. Les actions non circulantes, comme la plupart des actions des sociétés cotées, ne peuvent effectivement pas être échangées à la Bourse, ce qui diminue considérablement la proportion des actions circulantes dans le capital des sociétés cotées et leur prix d'émission augmente d'autant plus à cause de l'effet d'anticipation du marché. Ainsi, dans une même société cotée, les actionnaires détenant des actions circulantes doivent payer plus cher par rapport à ceux qui possèdent des actions non circulantes, alors que tous ont les mêmes droits d'actionnaires dans la société. Ensuite, la distinction des actions des sociétés cotées conduit à une différence entre les profits des actionnaires détenant des actions non circulantes et circulantes. Les premiers ne tiennent compte que des actifs nets de la société, tandis que les seconds ne s'intéressent qu'au prix des actions en Bourse<sup>198</sup>. Par exemple, lorsqu'une société cotée émet de nouvelles actions avec prime, la valeur des actions non circulantes augmente effectivement selon l'augmentation de la valeur des actifs nets de la société, alors que les actionnaires détenant des actions non circulantes n'ont rien à payer. Par la suite, si le prix des actions de la société baisse en Bourse, les actionnaires qui détiennent des actions circulantes subissent un préjudice alors que les actionnaires qui détiennent des actions non circulantes ne souffrent jamais. Ainsi, les actionnaires qui détiennent des actions non circulantes, comme les actionnaires majoritaires de la société, ne tiennent pas toujours compte du prix des actions en Bourse, ce qui entraîne alors des problèmes pour la gérance de la société cotée du fait de l'absence des intérêts communs aux actionnaires détenant des actions non circulantes et ceux qui ont des actions circulantes.

**310.** - En résumé, le régime de distinction des actions des sociétés cotées devient l'un des plus grands obstacles au développement du marché chinois des capitaux. La réforme du

---

<sup>196</sup> XU Zhifeng, 《什么是股权分置? 》, « Shen Me Shi Gu Quan Fen Zhi », « Qu'est-ce que la séparation des actions des sociétés cotées ? ». Disponible sur : <http://bbs.cnsec.com/context.asp?id=391>, [consulté le 10 décembre 2008]

<sup>197</sup> YU Jia, op. cit.

<sup>198</sup> XU Zhifeng, ibid.

régime influe directement sur les sociétés cotées, c'est-à-dire le futur élément moteur de l'économie chinoise.

### **(B) La réforme de l'unification des actions des sociétés cotées**

**311.** - La réforme, voire la révolution, de l'unification des actions des sociétés cotées touche non seulement à la distinction des actions des sociétés cotées, mais est aussi une procédure indispensable pour améliorer le marché chinois des capitaux. Les effets de cette réforme se feront fortement sentir dans le futur sur l'économie chinoise car la réforme touche presque toutes les grandes sociétés nationales, dans tous les secteurs importants tels que le secteur bancaire, étant donné qu'elles sont déjà cotées en Bourse. En l'occurrence, les Propositions relatives à la réforme, à l'ouverture et au développement du marché des capitaux, élaborées par le Conseil des Affaires d'État en 2004, insistent spécialement pour que la réforme se réalise activement et solidairement<sup>199</sup>. Ainsi, depuis 2006, la réforme de l'unification du régime des actions des sociétés cotées s'est appliquée de façon expérimentale et quelques sociétés nationales cotées ont été choisies pour faire circuler graduellement leurs actions non circulantes.

**312.** - De fait, les difficultés de la réforme de l'unification des actions des sociétés cotées portent principalement sur deux points qui sont la détermination du prix des actions non circulantes après leur mise en circulation et le seuil de détention de ces actions par les anciens détenteurs des actions non circulantes.

Actuellement, le prix des actions non circulantes est beaucoup plus bas que celui des actions circulantes qui ont été cotées en Bourse. Si le prix des actions non circulantes est fixé par référence à celui des actions non circulantes avant la réforme, les anciens actionnaires qui détiennent des actions circulantes considèrent qu'ils sont victimes d'un déni de justice car ils ont payé beaucoup plus cher auparavant en Bourse pour acheter des actions circulantes. Ainsi, la détermination du prix des actions non circulantes après leur mise en circulation devient le point essentiel du débat entre les actionnaires détenant des actions non circulantes et ceux qui détiennent des actions circulantes. Il apparaît cependant que le prix des actions non circulantes doit se baser sur la valeur réelle des actions non

---

<sup>199</sup> YU Jia, op. cit.

circulantes sur le marché. En effet, la détermination du prix des actions non circulantes ne peut pas avoir pour but de compenser le prix des actions circulantes, et elle doit s'appuyer sur l'évaluation du marché. Bien sûr, les propositions des actionnaires détenant des actions circulantes doivent être prises en compte. Effectivement, les actionnaires détenant des actions circulantes pourraient se voir attribuer un droit de vote définitif pour décider du prix des actions non circulantes évalué par le marché de sorte que ce prix puisse finalement être déterminé.

Quant au seuil de détention d'actions par les anciens détenteurs des actions non circulantes, il va changer après la mise en circulation des actions non circulantes car la procédure de circulation des actions non circulantes est effectivement un moyen de les coter à nouveau en Bourse, ce qui ouvre la possibilité au public d'acquérir les anciennes actions non circulantes. Cependant, il faut prendre garde à deux points importants. D'abord, la circulation des actions non circulantes n'implique pas la privatisation des sociétés nationales cotées. Dans la procédure de circulation des actions non circulantes, les anciens détenteurs des actions non circulantes vont avoir un droit de préemption, ce qui signifie que les anciens détenteurs des actions nationales non circulantes auront la possibilité de devenir les actionnaires majoritaires des sociétés cotées après la mise en circulation des actions non circulantes. Ainsi, la circulation des actions non circulantes n'entraînera pas de vagues de privatisation car l'État n'abandonne pas le contrôle des grandes sociétés nationales. Ensuite, la proportion des actions détenues par l'État va diminuer après la mise en circulation des actions non circulantes. En effet, d'une part, l'État n'a pas suffisamment d'argent pour acheter toutes les actions non circulantes de toutes les sociétés nationales cotées car le prix des actions non circulantes va beaucoup augmenter avec la mise en circulation. D'autre part, la diminution du nombre d'actions détenues par l'État n'a pas d'incidence sur sa prédominance dans les sociétés nationales cotées. Même si toutes les actions d'une société sont cotées en Bourse, l'État n'a effectivement besoin que d'en détenir une proportion relativement faible pour contrôler la société. Étant donné les pratiques actuelles, pour les grandes sociétés nationales cotées dans les secteurs importants, l'État peut choisir de détenir 51% des actions pour maintenir une prédominance absolue sur ces sociétés, tandis que pour les autres sociétés nationales cotées, un pourcentage de 30%, 20%, ou même 10% est tout à fait envisageable.

**313.** - De toute manière, la réforme de l'unification des actions des sociétés cotées se trouve aussi dans une phase expérimentale. Cette réforme se déroulera lentement. Ainsi, un



réajustement des politiques voire la suspension de la réforme aura vraisemblablement lieu dans l'avenir.

## **§2 La mise en œuvre de l'acquisition des actions des sociétés chinoises cotées par des investisseurs étrangers**

**314.** - La condition préliminaire à l'acquisition des actions des sociétés chinoises cotées par des investisseurs étrangers est l'analyse de la catégorisation des actions des sociétés chinoises cotées, car le régime de ces actions s'avère complexe à cause de la double distinction entre d'une part, actions circulantes et non circulantes et, d'autre part, actions chinoises et actions détenues par des étrangers.

**315.** - La catégorisation juridique des actions des sociétés cotées a été opérée pour la première fois par le Projet normatif sur la société anonyme élaboré le 15 mai 1992 par la Commission de Réforme du Système d'État, la Commission de Planning d'État, le Ministère des Finances, la Banque Populaire de Chine et le Bureau de Production du Conseil des Affaires d'État. L'article 4 de ce projet, classe les actions des sociétés cotées en 4 catégories qui sont les actions d'État, les actions appartenant à une personne morale, les actions appartenant à une personne physique et les actions appartenant à des investisseurs étrangers. Précisément, d'abord, les actions d'État sont constituées avec l'apport des biens d'État à la société fait par les autorités habilitées à représenter l'État pour investir. Ensuite, les actions appartenant à une personne morale sont constituées soit par les apports d'entreprises ayant la personnalité morale avec des biens laissés à leur disposition par la loi, soit par les apports de personnes morales à but non lucratif, ou des associations ayant la personnalité morale, avec des avoirs dont la gestion leur est confiée par l'État. De même, les actions appartenant à des personnes physiques sont constituées par des personnes physiques qui apportent des biens personnels réguliers à la société. Enfin, les actions appartenant à des investisseurs étrangers sont constituées avec les apports des investisseurs étrangers, et des investisseurs des régions de Hongkong, de Macao et de Taiwan.

**316.** - Évidemment, cette classification concernant les actions des sociétés cotées se base sur la différenciation des investisseurs. Cependant, le plus souvent, les actions sont à

nouveau différenciées selon qu'il s'agisse d'actions non circulantes ou d'actions circulantes sous l'influence du régime des actions en vigueur dans les sociétés cotées. D'une part, si les actions d'État, les actions des personnes morales et les actions des personnes physiques sont cotées sur les Bourses chinoises (Bourse de Shanghai ou Bourse de Shenzhen), sont émises exclusivement en direction des investisseurs chinois et sont souscrites en RMB<sup>200</sup>, ces trois catégories d'actions constituent l'action A. De la même manière, si les actions appartenant à des investisseurs étrangers sont cotées sur les Bourses chinoises, sont réservées exclusivement aux investisseurs étrangers et sont souscrites en USD<sup>201</sup> (à la Bourse de Shanghai) ou en HKD<sup>202</sup> (à la Bourse de Shenzhen), ces actions sont dénommées l'action B. En revanche, si les actions appartenant à des investisseurs étrangers sont cotées à la Bourse de Hongkong, elles sont dénommées l'action H (et ainsi de suite à la Bourse de New York, l'actions N etc.). Ainsi, les actions circulantes comprennent effectivement l'action A, l'action B et l'action H (ou l'action N etc.). D'autre part, si les actions d'État, les actions des personnes morales et les actions des personnes physiques ne sont pas cotées en Bourse, ces actions sont des actions non circulantes des sociétés cotées. En pratique, étant donné que les actions des personnes physiques représentent une très petite partie du capital des sociétés cotées, les actions non circulantes sont généralement les actions d'État et les actions des personnes morales.

**317.** - En résumé, en vertu de la catégorisation des actions en vigueur dans les sociétés cotées, les investisseurs étrangers qui veulent en acquérir des actions sont confrontés à la distinction entre actions non circulantes (A) et actions circulantes (B).

#### **(A) L'acquisition des actions non circulantes par des investisseurs étrangers**

**318.** - Par rapport aux actions circulantes, les actions non circulantes des sociétés cotées sont plus intéressantes pour les investisseurs étrangers grâce à deux avantages remarquables. Premièrement, le prix des actions non circulantes est beaucoup moins élevé que celui des actions circulantes. Deuxièmement, l'acquisition des actions non circulantes est le seul chemin approprié pour prendre le contrôle des sociétés cotées nationales. Dans le cadre du

---

<sup>200</sup> L'abréviation de monnaie chinoise (renmin bi).

<sup>201</sup> L'abréviation du dollar américain.

<sup>202</sup> L'abréviation de la monnaie de Hongkong.

régime de distinction des actions des sociétés cotées, les actions non circulantes représentent souvent au moins 70%, du capital des sociétés nationales cotées. Ainsi, les investisseurs étrangers qui ont envie de participer à la gestion de la société portent toujours leur premier choix vers les actions non circulantes.

**319.** - De fait, les investisseurs étrangers doivent tenir compte de deux points importants pour ce qui est de l'acquisition des actions non circulantes : le principe de la détermination de leur prix et le régime spécial de la déclaration des droits et intérêts résultant de l'acquisition.

**320.** - D'abord, le principe de détermination du prix des actions non circulantes varie selon la nature des actions non circulantes. D'une part, pour les actions non circulantes nationales qui sont des actions d'État ou des actions souscrites par les entreprises ou sociétés nationales, le prix des actions doit suivre le principe élaboré par les Propositions normatives des actionnaires des actions nationales de société anonyme, adopté le 24 mars 1997 par l'Administration des Actifs Nationaux et la Commission de Réforme du Système d'État. En vertu de ce principe, le prix des actions non circulantes est fixé en référence aux actifs nets de la société. Certes, les investisseurs étrangers ne sont pas opposés à cette méthode. Cependant, pour ce qui est de la détermination des actifs nets de la société, il y a une grande divergence entre les investisseurs étrangers et le gouvernement chinois. La Chine considère que la valeur inscrite dans les comptes de la société est la valeur des actifs nets, tandis que les investisseurs étrangers prennent davantage en compte à la valeur de la société sur le marché réel parce que, de leur point de vue, la valeur des actions nationales sur le marché est beaucoup moins élevée que celle qui figure dans les comptes de société<sup>203</sup>. De toute façon, en pratique, pour la détermination du prix des actions non circulantes nationales, les investisseurs étrangers sont souvent tenus d'accepter le principe du gouvernement chinois. D'autre part, pour les actions non circulantes privées qui sont souscrites par des entreprises, des sociétés privées ou des personnes physiques de nationalité chinoise, le prix des actions est souvent déterminé selon les standards internationaux qui préfèrent rechercher la valeur du marché réel.

---

<sup>203</sup> LI Yong, 《外资收购上市公司非流通股的法规分析》, « Wai Zi Shou Gou Shang Shi Gong Si Fei Liu Tong Gu De Fa Gui Fen Xi », « Analyse juridique de l'acquisition des actions non circulantes par des investisseurs étrangers ». Disponible sur : <http://jjsbl.ifund.irj.com.cn/forumtjlg/topic39142.html> , [consulté le 20 décembre 2008]

**321.** - Ensuite, le régime de la déclaration des droits et intérêts est une obligation particulière aux acquéreurs des actions des sociétés cotées par laquelle les acquéreurs doivent rapporter aux autorités les affaires concernant l'acquisition des actions et publier leur rapport. De fait, cette obligation vise non seulement l'acquisition des actions non circulantes mais aussi celle des actions circulantes. Néanmoins, elle est plus souvent et plus facilement respectée lors de l'acquisition des actions non circulantes plutôt que lors de l'acquisition des actions circulantes car l'acquisition des actions non circulantes prend souvent une importance particulière au regard de la composition du capital de la société. En pratique, bien que la déclaration des droits et intérêts ne constitue pas une condition indispensable pour l'acquisition des actions, elle a un effet sur les agissements des acquéreurs car ils ne peuvent pas continuer à acquérir leurs actions s'ils ne respectent pas cette procédure<sup>204</sup>. Précisément, selon le chapitre 2 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées, le contenu de la déclaration est différent selon le projet d'acquisition. Ainsi, la déclaration variera selon que l'acquisition franchira trois paliers qui sont fixés à 5% du total des actions pour le premier, entre 5% et 20% pour le second et entre 20% et 30% pour le troisième<sup>205</sup>. Les investisseurs étrangers devront donc s'acquitter d'une déclaration des droits et intérêts chaque fois que leur acquisition atteindra 5% du total des actions.

**322.** - En résumé, du fait de leur prix avantageux et de la possibilité qu'elles offrent de prendre le contrôle de la société, les actions non circulantes des sociétés cotées intéressent toujours les investisseurs étrangers, même s'ils ne sont pas satisfaits de la façon dont est déterminé le prix des actions non circulantes nationales. De surcroît, les investisseurs étrangers doivent respecter le régime spécial de la déclaration des droits et intérêts s'ils acquièrent des actions en nombre suffisant pour y être soumis.

---

<sup>204</sup> En vertu des articles 13 et 14 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées

<sup>205</sup> En ce qui concerne l'acquisition de plus de 30% du capital, cela ne relève plus du régime de la déclaration des droits et intérêts parce que cette acquisition va susciter l'acquisition entière ou partielle de la société cotée, ce qui va être analysé précisément dans la prochaine partie de la thèse.

## **(B) L'acquisition des actions circulantes par des investisseurs étrangers**

**323.** - L'acquisition des actions circulantes s'avère relativement simple car il n'existe pas obstacles ou de prohibitions juridiques étant donné qu'elles ont dès l'original été réservées aux acquéreurs étrangers. Les actions B ou H etc. sont émises exclusivement en direction des investisseurs étrangers. Cependant, il y a aussi des différences subtiles entre l'acquisition des différentes actions circulantes. D'abord, les monnaies de souscription des actions circulantes varient. L'action B ne peut être obtenue qu'en contrepartie de dollars américains à la Bourse de Shanghai, mais contre des dollars de HongKong à la Bourse de Shenzhen. L'action H ne peut être acquise qu'avec des KHD. Ainsi, les monnaies de souscription sont différentes selon les Bourses où les actions circulantes sont cotées. Ensuite, les lieux où les actions circulantes sont cotées sont différents. L'action B ne peut être cotée que dans les Bourses de Shanghai et de Shenzhen, tandis que l'action H est cotée seulement à la Bourse de Hongkong. Ainsi, les investisseurs étrangers qui veulent acquérir des actions circulantes différentes, doivent les souscrire auprès des bourses où elles sont cotées. De toute façon, ces différences subtiles entre les différentes actions circulantes ne constituent pas des obstacles réels à leur acquisition.

**324.** - Certes les actions B ou H etc. sont réservées aux investisseurs étrangers. Pourtant, elles ne peuvent pas entièrement combler les besoins en investissements sur le marché des capitaux réservés aux investisseurs étrangers, parce que la quantité totale des actions B et H etc. représente une très faible proportion dans le capital des sociétés chinoises cotées. C'est pourquoi, les investisseurs étrangers préfèrent acquérir de l'action A, c'est-à-dire la majorité des actions circulantes des sociétés cotées. Étant donné que, par nature, l'action A est réservée exclusivement aux investisseurs chinois, jusqu'à la promulgation du Règlement sur l'investissement stratégique aux sociétés cotées par des investisseurs étrangers en 2005, le souhait des investisseurs étrangers ne pouvait pas se concrétiser. Selon ce règlement, qui ouvre de fait la porte à la participation des investisseurs étrangers, l'acquisition d'action A est accessible aux investisseurs étrangers sous certaines conditions. Outre le sens d'initiative, le plus important est que ce règlement annonce, dans une certaine mesure, la tendance d'une réforme future visant à l'unification du traitement des actions circulantes. L'une des plus grandes différences entre l'action A et les actions B ou H porte sur les

différents investisseurs, ce qui demeure le critère décisif pour les distinguer. Étant donné que les actions émises exclusivement en direction des investisseurs chinois peuvent désormais être acquises par les investisseurs étrangers, l'écart entre l'action A et les actions B et H s'atténue graduellement et l'unification du traitement appliqué aux différentes actions circulantes sera sans doute au cœur de la future réforme.

**325.** - Précisément, pour l'acquisition de l'action A par des investisseurs étrangers, il faut tenir compte de trois points particuliers. Premièrement, l'article 4 du Règlement sur l'investissement stratégique aux sociétés cotées par des investisseurs étrangers décide que *les investisseurs étrangers ne peuvent acquérir que l'action A des sociétés cotées qui ont achevé la réforme de la mise en circulation de la totalité de leurs actions*. Cela signifie que l'action A des sociétés qui conservent aussi des actions non circulantes ne peut pas faire l'objet d'une acquisition. Deuxièmement, l'article 6 de ce règlement fixe les conditions concrètes qui s'imposent aux investisseurs étrangers qui ont envie d'acquérir de l'action A. Il indique que *les personnes morales étrangères doivent avoir des finances stables, une bonne réputation ainsi que l'expérience éprouvée de la gestion ; les capitaux réels obtenus par les investisseurs étrangers ne peuvent pas être inférieurs à cent millions de dollars ou les capitaux réels administrés par les investisseurs étrangers ne peuvent pas être inférieurs à cinq cent millions de dollars ; les personnes morales étrangères doivent avoir des structures administratives perfectionnées et un système interne de surveillance parfait ; elles ne doivent pas avoir été sanctionnées par les autorités chinoises au cours des trois dernières années*. Troisièmement, l'acquisition de l'action A doit être conforme à la condition relative à l'investissement stratégique. L'article 5 du règlement précise particulièrement que *les investisseurs étrangers ne peuvent céder l'action A acquise auparavant que dans un délai de trois ans*, ce qui évite la spéculation par les investisseurs étrangers sur l'action A. Ainsi, bien que l'action A soit ouverte aux investisseurs étrangers, ils ne peuvent pas l'acquérir sauf à remplir les conditions ci-dessus.

**326.** - En résumé, après la promulgation du Règlement sur l'investissement stratégique aux sociétés cotées par des investisseurs étrangers qui leur permet d'acquérir de l'action A, les actions circulantes sont devenues de plus en plus attirantes pour les investisseurs étrangers. De la même façon, dans une certaine mesure, la pratique de l'acquisition de l'action A promeut la réforme de l'unification des actions circulantes et la réforme de la mise en circulation de la totalité des actions des sociétés cotées. Ainsi, l'acquisition des

actions circulantes devrait constituer dans le futur la majorité des acquisitions des actions des sociétés chinoises cotées.

### **Conclusion de section**

**327.** - Le particularisme chinois marque d'une empreinte profonde l'acquisition des actions des sociétés cotées en raison de l'existence d'un régime différencié des actions des sociétés cotées qui se divisent en actions non circulantes et actions circulantes. Bien que ce régime puisse assurer la prise de contrôle des sociétés nationales cotées par l'État, les inconvénients concernant les intérêts différents entre les actionnaires détenant des actions non circulantes et les actionnaires détenant des actions circulantes ont un effet négatif sur la gestion et le développement de ces sociétés. Actuellement, la réforme de l'unification des actions des sociétés cotées a déjà commencé progressivement afin de rendre à nouveaux circulantes toutes les actions des sociétés cotées. Cependant, avant de résoudre réellement les problèmes de la détermination du prix des actions non circulantes et celui du seuil de détention des actions par les actionnaires nationaux, cette réforme n'est, dans une certaine mesure, qu'une pratique expérimentale. De toute façon, l'unification des actions des sociétés cotées préfigure aussi le développement futur du marché chinois des capitaux.

**328.** - En réalité, les avantages des actions non circulantes consistent principalement dans un prix bas et la possibilité de prendre le contrôle de la société après l'acquisition. L'acquisition des actions non circulantes est aussi confrontée à la difficulté de déterminer le prix des actions non circulantes et à la complexité de la déclaration des droits et intérêts. De surcroît, l'acquisition des actions circulantes est prise en compte petit à petit par les investisseurs étrangers après la promulgation du Règlement sur l'investissement stratégique aux sociétés cotées par des investisseurs étrangers qui permet, à certaines conditions, aux investisseurs étrangers d'acquérir de l'action A. En tout cas, après la réforme de l'unification des actions circulantes et la réforme de la mise en circulation de la totalité des actions des sociétés cotées, dans l'avenir l'acquisition des actions circulantes remplacera finalement l'acquisition des actions non circulantes.

## **Conclusion de chapitre**

**329.** - Il existe différents types d'acquisitions et parmi elles, l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers est souvent divisée entre l'acquisition des actions des sociétés non cotées et l'acquisition des actions des sociétés cotées. Pour la première, le système différencié des sociétés domestiques et des sociétés étrangères entraîne un durcissement des conditions imposées à l'acquisition des actions de SARL par des tiers lorsque les acquéreurs sont des investisseurs étrangers ainsi que l'obligation de transformer la SA en SARL en cas d'acquisition des actions de la SA non cotée par des investisseurs étrangers. Pour la seconde, la catégorisation spéciale des actions des sociétés cotées fait naître deux types différents d'acquisition pour les actions des sociétés cotées : l'acquisition des actions non circulantes et l'acquisition des actions circulantes.

**330.** - A partir des analyses relatives à la typologie des acquisitions, l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers s'avèrent tellement complexe. Généralement, le double système sur des sociétés domestiques et celles étrangères ainsi que la catégorisation des actions de société cotée deviennent les causes principales susceptibles des difficultés de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers. Évidemment, ces régimes spécifiquement chinois montrent justement les défauts en matière de législation. Néanmoins, les réformes ou les essais expérimentaux tels que l'unification des actions des sociétés cotées nous apportent aussi une espérance pour l'avenir, ce qui implique sans doute que l'acquisition pourra devenir de plus en plus facile et simple.

**331.** - De toute manière, pour des investisseurs étrangers, il faut comprendre les difficultés actuelles en matière d'acquisition d'actions de sociétés chinoises pour qu'ils puissent faire une décision judicieuse lors d'investissement en Chine.



## **Conclusion de titre**

**332.** - Le développement rapide de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers a considérablement stimulé les législations et les recherches théoriques sur le sujet. D'abord, à l'égard de la définition de l'acquisition, le Règlement sur les fusions et acquisitions des entreprises domestiques par des investisseurs étrangers l'expose pour la première fois par un moyen juridique, et, plus important, cette définition articule bien l'acquisition des actions par les investisseurs étrangers avec le droit des sociétés actuel en indiquant qu'il faut constituer la société à investissement étranger après l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers. Ensuite, sur les deux parties à l'acquisition, les difficultés de détermination du statut des investisseurs étrangers portent principalement sur la question de l'utilisation du principe du lieu d'immatriculation et du principe du contrôle des capitaux. Quant à la qualification du statut des cédants chinois, elle est souvent obscurcie par le conflit d'intérêts causé par le double statut des autorités qui interviennent en tant que les administrateurs officiels et comme actionnaires des sociétés nationales. Enfin, en ce qui concerne la typologie des acquisitions, d'une part la constitution de la société à investissement étranger après l'acquisition entraîne la grande difficulté à l'acquisition des actions des sociétés non cotées, et d'autre part le régime de distinction des actions des sociétés cotées constitue l'obstacle essentiel à l'acquisition des actions des sociétés cotées.

### **Titre III Les modalités de l'acquisition**

**333.** - Le seul document juridique qui concerne les modalités d'acquisition des actions des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers est la Notification sur la cession des actions d'État et des actions de personnes morales de société cotée aux investisseurs étrangers<sup>206</sup>. Dans l'alinéa 2 de son article 3, elle prévoit que *la cession des actions des actions d'État et des actions de personne morale des sociétés cotées nationales aux investisseurs étrangers doit adopter le principe du mode de soumission publique*. Cependant, à propos du sens de cette expression, « soumission publique », il n'y a aucune explication officielle ayant force de loi. Certes, en pratique, cette modalité est en général considérée comme une vente aux enchères par le Centre d'Échanges du Droit de Propriété Nationale. Pourtant, l'absence d'explications concrètes et expresses conduit, en réalité, à l'impossibilité de réaliser une telle opération. Ainsi, il n'est pas vraiment possible aux investisseurs étrangers de procéder à une « soumission publique ».

**334.** - Hormis la Notification sur la cession des actions d'État et des actions de personnes morales de société cotée aux investisseurs étrangers, il y a encore trois règlements qui concernent les modalités d'acquisition des actions en Chine. Premièrement, l'article 85 de la Loi sur la bourse<sup>207</sup> prévoit que *les investisseurs peuvent acquérir les actions des sociétés cotées au moyen d'une offre, d'un accord ou d'autres moyens légaux*. Deuxièmement, les chapitres 4 et 5 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotée<sup>208</sup> expliquent en détail l'acquisition par offre et l'acquisition par accord. Troisièmement, les articles 49 à 52 du Règlement provisoire sur l'administration de l'émission et de l'échange des actions<sup>209</sup> décrivent concrètement l'acquisition par offre.

---

<sup>206</sup> Ce règlement a été adopté le 1 novembre 2002 par le Ministère du Commerce, le Ministère des Finances, la Commission de l'Administration et de la Surveillance des Actifs Nationaux et la Commission sur l'Administration et la Surveillance des Titres.

<sup>207</sup> La Loi sur la Bourse a été promulguée le 29 décembre 1998 par le Comité Permanent du Congrès du Peuple National.

<sup>208</sup> Le Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées a été adopté le 17 mai 2006 par la Commission sur l'Administration et la Surveillance des Titres.

<sup>209</sup> Le Règlement provisoire sur l'administration de l'émission et de l'échange des actions a été promulgué le 22 avril 1993 par le Conseil des Affaires d'État.

**335.** - Aux termes des dispositions de ces règlements, les modalités de l'acquisition légale fixées par les lois positives ne concernent que l'acquisition par offre ainsi que l'acquisition par accord. Ainsi, en cas d'impossibilité de soumission publique visant particulièrement l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers, l'acquisition ne peut être mise en œuvre qu'au moyen de l'acquisition par offre (chapitre I) et de l'acquisition par accord (chapitre II).

## **Chapitre I L'acquisition par offre**

**336.** - Tous les règlements concernant l'acquisition des actions, non seulement la Loi sur la Bourse mais aussi le Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées ainsi que le Règlement provisoire sur l'administration de l'émission et de l'échange des actions, prévoient en détail la modalité d'acquisition par offre sans exception. Cependant, en matière d'acquisition des actions par des investisseurs étrangers, il faut d'abord analyser deux problématiques préalables.

**337.** - Premièrement, le droit positif ne prévoit l'utilisation de l'acquisition par offre que dans le cadre de l'acquisition des sociétés cotées, ce qui conduit à se demander si l'acquisition par offre peut se réaliser lors de l'acquisition des actions des sociétés non cotées. D'une part, il apparaît que l'acquisition des actions de la SARL ne convient pas à l'acquisition par offre. Dans l'acquisition par offre, l'acceptation implique la conclusion de la transaction. Cependant, la nature de la personnalité de la SARL exige le consentement des autres actionnaires lors de la cession aux tiers, ce qui signifie que l'acceptation des actionnaires qui veulent céder les actions ne conclut pas finalement le transfert des actions. Ainsi, en matière d'acquisition des actions de la SARL, l'acquisition par offre va perdre son caractère concernant la prise d'effet une fois l'acceptation. C'est pour cette raison que l'acquisition des actions de la SARL n'est pas adaptée à l'utilisation de ce mode d'acquisition. D'autre part, il semble que l'acquisition par offre peut être utilisée pour l'acquisition des actions de la SA non cotée parce que le principe de libre circulation des actions de la SA correspond au caractère de la prise d'effet une fois l'acceptation et également que l'existence des nombreux actionnaires de la SA convient davantage au déploiement de l'acquisition par offre. Ainsi, bien que le droit positif ne la prévoit pas explicitement, l'acquisition par offre peut être possible pour acquérir les actions de la SA non cotée, tandis qu'elle ne convient pas très bien à l'acquisition des actions de la SARL.

**338.** - La deuxième question qui se pose est de savoir si l'acquisition par offre peut être utilisée par des investisseurs étrangers. Selon les lois positives, les investisseurs étrangers ne peuvent recourir qu'à la soumission publique. Cependant, malheureusement, l'absence

d'indications concrètes en empêche la faisabilité en pratique. Par ailleurs, les lois positives ne prévoient pas que l'acquisition par offre est réservée aux seuls investisseurs chinois. Ainsi, avant la promulgation de nouvelles dispositions, les investisseurs étrangers peuvent utiliser l'acquisition par offre.

**339.** - De toute manière, les analyses de l'acquisition par offre développées dans la thèse correspondent principalement à l'acquisition des actions des sociétés cotées, parce que, d'une part c'est là que se trouve la droit applicable, et, d'autre part, l'acquisition des actions de la SA non cotée par les investisseurs étrangers est effectivement très difficile à mettre en œuvre dans le système actuel (cf. Titre II). Cette partie de la thèse expose le mécanisme de l'acquisition par offre dans la législation actuelle (section I) et le régime juridique actuel de l'acquisition par l'offre (section II).

## **Section I Les conditions relatives à l'acquisition par offre**

**340.** - L'acquisition par offre est l'une des parties les plus importantes du droit des sociétés, surtout pour l'acquisition des actions des sociétés cotées. Ce mode d'acquisition qui trouve son origine en Angleterre dans les années 50<sup>210</sup>, enrichit non seulement les mécanismes de l'acquisition à la disposition des acquéreurs, mais aussi peut particulièrement protéger les intérêts des actionnaires minoritaires pendant la procédure d'acquisition en offrant le même prix d'acquisition à tous les actionnaires. Ainsi, la recherche sur le système chinois d'acquisition par offre ainsi que sur son développement s'avèrent très importants.

**341.** - Historiquement, le document juridique qui évoque en premier l'acquisition par offre est le Règlement provisoire sur l'administration de l'émission et de l'échange des actions, dans lequel les articles 49 à 52 prévoient simplement le délai, la modification ainsi que l'acceptation de l'acquisition par offre. Après cela, la Loi sur la Bourse évalue le régime d'acquisition par offre sur les bases des dispositions du règlement<sup>211</sup>. Enfin, le Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées établit finalement le régime d'acquisition par offre en intégrant les stipulations du Règlement provisoire sur l'administration de l'émission et de l'échange des actions et de la Loi sur la Bourse dans son chapitre 3 qui est une partie qui s'applique particulièrement à ce mode d'acquisition.

**342.** - Ainsi concrètement, le droit actuel porte principalement sur cinq aspects de l'acquisition par offre qui sont : les éléments constitutifs de l'offre d'acquisition (§1), la date de publication de l'offre d'acquisition (§2), le délai de validité de l'offre d'acquisition

---

<sup>210</sup> CHEN Qing et ZHOU Wei, 《世界主要国家与中国的要约收购制度》, « Shi Jie Zhu Yao Guo Jia Yu Zhong Guo De Yao Yu Shou Gou Zhi Du », « Le système d'acquisition par l'offre dans le monde et en Chine ». Disponible sur : <http://www.chinaacc.com/new/287/293/341/2006/5/sh329373733103560024033-0.htm>, [consulté le 19 janvier 2009]

<sup>211</sup> Les modifications de la Loi sur la Bourse ayant des effets sur le Règlement provisoire sur l'administration de l'émission et de l'échange des actions portent principalement sur cinq aspects. Premièrement, la Loi sur la Bourse supprime le contrôle d'une société cotée par des individus. Deuxièmement, elle diminue les limitations sur le seuil de détention des actions. Troisièmement, elle ajoute des exemptions à l'acquisition par offre. Quatrièmement, elle supprime les conditions portant sur le prix de l'offre. Cinquièmement, elle rejette la définition de l'échec de l'acquisition par offre.

(§3), la modification et la rétractation de l'offre d'acquisition (§4) et l'acceptation de l'offre d'acquisition (§5).

### **§1 Les éléments constitutifs de l'offre d'acquisition**

**343.** - L'acquisition par offre se déroule autour de l'offre d'acquisition. L'offre d'acquisition est effectivement au centre de l'acquisition car l'envoi de l'offre signifie le commencement de l'acquisition tout comme l'acceptation de l'offre implique la fin de l'acquisition. Ainsi, le fait qu'une manifestation d'intention puisse constituer une offre s'avère très important pour les acquéreurs, les actionnaires et la société cible. Cependant, la détermination d'une offre d'acquisition n'est pas facile. En général, les législations des pays du monde normalement ne fournissent pas de critère clair et concret pour l'offre d'acquisition, parce que, d'une part l'offre d'acquisition concerne souvent des situations compliquées, d'autre part les critères très concrets sont souvent contournés en pratique<sup>212</sup>. Effectivement, la plupart des lois des pays du monde, comme les lois américaines<sup>213</sup>, ne fournissent que des critères de référence pour déterminer l'offre d'acquisition.

**344.** - Les lois positives chinoises, non seulement le Règlement provisoire sur l'administration de l'émission et de l'échange des actions, la Loi sur la Bourse, mais aussi le Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées, ne fixent pas non plus de critère concernant la détermination de l'offre d'acquisition. Pourtant, le Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées énumère en détail le contenu que le rapport requis pour l'acquisition par offre doit comporter. C'est ainsi que les éléments constitutifs de l'offre d'acquisition sont dévoilés.

**345.** - L'article 29 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées indique que le rapport d'acquisition par offre requis par la Commission de l'Administration et la Surveillance des Titres doit inclure les informations suivantes :

---

<sup>212</sup> GENG Zhihong, 《上市公司收购法律问题探析》, « Shang Shi Gong Si Shou Gou Fa Lü Wen Ti Tan Xi », « Recherche sur les problématiques de l'acquisition des sociétés cotées »

Disponible sur : [http://www.law-lib.com/LW/lw\\_view.asp?no=1425](http://www.law-lib.com/LW/lw_view.asp?no=1425) , [consulté le 20 janvier 2009]

<sup>213</sup> GENG Zhihong, *ibid.*

- (1) *Le nom et le domicile de l'acquéreur. Si l'acquéreur est une personne morale, l'indication du siège social, ainsi que le schéma de sa structure qui montre les liens entre le gérant statuaire de la société acquéreur et les actionnaires qui contrôlent la société cible ou les personnes qui la contrôlent effectivement.*
- (2) *La décision et l'objectif de l'acquisition. La présentation du projet d'acquisition des actions de la société cible pour les 12 mois suivants.*
- (3) *La dénomination de la société cible, la catégorie des actions acquises.*
- (4) *Le nombre et la proportion prévus des actions acquises.*
- (5) *Le prix d'acquisition.*
- (6) *Le montant des capitaux pour l'acquisition, leur source et leur garantie, ou les autres modalités de paiement.*
- (7) *Les conditions de l'offre d'acquisition.*
- (8) *Le délai de l'offre d'acquisition.*
- (9) *Le nombre et la proportion des actions déjà détenues.*
- (10) *L'analyse des effets de l'acquisition sur la société cible, y compris l'indication qu'il existe les concurrences ou les transactions relatives<sup>214</sup> entre les acquéreurs et la société cible; dans l'hypothèse de l'existence de concurrences ou de transactions relatives entre les acquéreurs et la société cible, l'indication de la capacité des acquéreurs d'éviter les concurrences et de permettre de rendre la société cible autonome.*
- (11) *Le plan de restructuration des capitaux, des activités, des salariés, des statuts etc. dans les 12 mois futurs.*
- (12) *Les transactions importantes entre les acquéreurs et la société cible dans les 24 mois précédant l'acquisition.*
- (13) *La situation des achats et des ventes des actions de la société cible en Bourse dans les 6 mois précédant l'acquisition.*
- (14) *Les autres contenus requis par la Commission de l'Administration et la Surveillance des Titres.*

**346.** - Aux termes de ces dispositions, bien que le rapport requis par la Commission ne soit pas équivalent à l'offre d'acquisition, le contenu de l'offre d'acquisition est indubitablement inclus dedans. Ainsi, par le biais du rapport, les éléments constitutifs de

---

<sup>214</sup> Les transactions relatives peuvent être expliquées par l'alinéa 4 de l'article 217 de la Loi sur les sociétés. Selon cette disposition, les transactions relatives souvent indiquent l'existence des affaires entre la société A, par exemple, et les autres sociétés qui se contrôlent ou se crée par les actionnaires ou les administrateurs supérieurs de la société A.



l'offre d'acquisition imposées par les lois chinoises sont connus. Non seulement le rapport comporte les éléments constitutifs de l'offre ordinaire, tels que ses conditions, le délai etc., mais il tient compte aussi de la relation entre l'acquéreur et la société cible ainsi que des effets produits par l'acquisition sur la société cible. Tous ces éléments d'information aident les actionnaires de la société cible à apprécier et à évaluer raisonnablement l'acquisition si bien que leurs intérêts peuvent être garantis dans l'acquisition.

**347.** - En résumé, les investisseurs étrangers doivent réunir les éléments constitutifs énumérés par le Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées lors de la préparation de l'offre d'acquisition et de la rédaction du rapport d'acquisition.

## **§2 La date de publication de l'offre d'acquisition**

**348.** - L'envoi d'une offre d'acquisition est un droit des acquéreurs. Ainsi, quiconque, sauf si la loi le prévoit autrement, peut le faire pourvu qu'il ait les capitaux suffisants et se conforme aux procédures légales. Pourtant, en général, c'est après avoir bien réfléchi en toute discrétion que l'acquéreur publie son offre car la publication de l'offre signifie souvent le commencement de l'acquisition, ce qui produit des effets considérables pour la société cible, surtout s'il s'agit d'une société cotée. D'ailleurs, la date de publication de l'offre d'acquisition est souvent directement liée à des collusions illégales lorsque l'acquisition porte sur les actions d'une société cotée<sup>215</sup>. Ainsi, la publication dans les délais de l'offre d'acquisition s'avère importante pour l'acquisition.

**349.** - Dans le droit positif, la date de publication de l'offre d'acquisition est différente selon que l'acquisition se fasse par offre volontaire<sup>216</sup> ou par offre impérative<sup>217</sup>.

Dans le premier cas, *l'offre d'acquisition doit être publiée après les 15 jours où l'acquéreur a déposé le rapport d'acquisition par offre auprès de la Commission de l'Administration et la Surveillance des Titres. Dans ce délai des 15 jours, si la réponse de*

---

<sup>215</sup> GENG Zhihong, op. cit.

<sup>216</sup> Si les investisseurs recourent à l'acquisition par offre de leur propre initiative, cette acquisition constitue une acquisition par offre volontaire.

<sup>217</sup> Si les investisseurs sont obligés de recourir à l'acquisition par offre en raison de la prise d'effet des conditions acquises ou du fait, cette acquisition constitue une acquisition par offre impératif.

*la Commission de l'Administration et la Surveillance des Titres relative au rapport d'acquisition est favorable, l'acquéreur peut publier son l'offre d'acquisition ; contrairement si la Commission de l'Administration et la Surveillance des Titres pense que le rapport d'acquisition n'est pas correspond avec les conditions requises, l'acquéreur ne peut pas publier l'offre d'acquisition*<sup>218</sup>. Les dispositions sur la date de publication de l'acquisition par offre volontaire sont discutables. Effectivement, la mention des *15 jours* oblige seulement la Commission de l'Administration et la Surveillance des Titres à prendre une décision, favorable ou négative, pour le rapport d'acquisition par l'offre dans ce délai. Pour la publication de l'offre, cette obligation n'a aucun sens réel. L'acquéreur peut indéfiniment retarder la publication puisque la loi ne fixe pas une date butoir après les 15 jours. Ainsi, il semble que le délai de *15 jours* ne peut pas permettre de publier à temps l'offre d'acquisition.

Dans le dernier cas, les lois positives présentent des solutions différentes. Premièrement, selon l'alinéa 1 de l'article 48 du Règlement provisoire sur l'administration de l'émission et de l'échange des actions, *l'offre d'acquisition doit être publiée dans le délai de 45 jours à partir de la date où le fait suscitant l'acquisition par l'offre impérative a eu lieu*. Deuxièmement, l'article 30 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées impose que *l'offre d'acquisition soit publiée dans les 3 jours à partir de la date où l'accord d'acquisition a été signé lorsque l'acquisition par offre impérative résulte d'une acquisition par accord*. A mon avis, il apparaît cependant que ces deux stipulations ne sont pas en conflit sur l'essentiel. En effet, le délai des 45 jours s'applique généralement à tous les faits qui engendrent l'acquisition par offre impérative, tandis que le délai de 3 jours convient particulièrement au fait que l'acquisition par offre impérative résulte d'une acquisition par accord. Ainsi, en pratique, il faut respecter un délai de 3 jours si l'acquisition par offre impérative procède d'une acquisition par accord, alors que pour les autres faits qui provoquent l'acquisition par offre impérative, l'acquéreur peut publier l'offre dans les 45 jours.

**350.** - En résumé, la publication de l'offre d'acquisition dans les délais requis est l'une des étapes importantes lors d'acquisition par offre pour les investisseurs étrangers. Ainsi, il faut faire attention aux modifications éventuelles portant sur la date de publication d'acquisition par offre volontaire et également tenir compte de la date de publication de l'acquisition par offre impérative selon les différents événements qui la suscitent.

---

<sup>218</sup> En vertu de l'alinéa 2 de l'article 28 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées

### **§3 La validité du délai de l'offre d'acquisition**

**351.** - La validité du délai de l'offre d'acquisition correspond à une durée qui part de la date où l'offre commence à être valide jusqu'à la date fixée par l'offre où elle est en déchéance<sup>219</sup>. L'offre d'acquisition est généralement valable à partir de la date de sa publication ou de son envoie, parce qu'il est difficile de déterminer la date à laquelle l'offre d'acquisition arrive aux actionnaires ou quand les actionnaires ont réellement pris connaissance du contenu de l'offre. Ainsi, l'offre d'acquisition peut commencer à produire des effets restrictifs pour l'acquéreur à condition qu'elle soit publiée ou envoyée conformément aux prescriptions. Cependant, il n'est pas facile de déterminer une date raisonnable pour la déchéance de l'offre. Si le délai de validité de l'offre d'acquisition est très court, les actionnaires vont sans doute prendre leur décision à la hâte, ce qui augmente le risque d'escroquerie par l'acquéreur. En revanche, si le délai est très long, la société cible peut-être se trouver longtemps dans un état précaire, ce qui affecte gravement son développement. Ainsi, la législation concernant la date de validité de l'offre est souvent différentes selon les pays<sup>220</sup>.

**352.** - En Chine, selon l'article 49 du Règlement provisoire sur l'administration de l'émission et de l'échange des actions, *le délai de l'offre d'acquisition commence à courir au moment où cette offre est envoyée*. En même temps, cet article prévoit aussi que *la publication de l'offre soit faite lors de l'envoie*. Ainsi, dans le cadre des lois chinoises, l'offre d'acquisition est valide à partir de son envoie ou de sa publication. Par ailleurs, pour ce qui est de l'expiration du délai de l'offre, la Loi sur la Bourse et le Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées imposent également que le délai valable de l'offre d'acquisition ne peut être ni inférieur à 30 jours ni supérieur à 60 jours<sup>221</sup>. Ainsi, aux termes de ces dispositions, le délai valable de l'offre d'acquisition s'étend entre 30 et 60 jours.

---

<sup>219</sup> GENG Zhihong, op. cit.

<sup>220</sup> GENG Zhihong, op. cit.

<sup>221</sup> En vertu de l'article 90 de la Loi sur la Bourse et de l'article 37 du Règlement sur l'administration de l'acquisition des sociétés cotées.

**353.** - En résumé, bien que les stipulations chinoises concernant le délai valable de l'offre d'acquisition soient un peu simples, elles s'avèrent généralement claires, ce qui permet aux investisseurs étrangers de disposer de critères fiables lors de la préparation de l'offre d'acquisition.

#### **§4 La modification et la révocation de l'offre d'acquisition**

**354.** - D'abord, l'offre d'acquisition est une manifestation de volonté qui ne peut être modifiée sans raison valable car, à partir de l'envoi ou de sa publication, elle aura toujours des effets restrictifs pour l'acquéreur. Cependant, en pratique, certaines situations nécessitent des modifications de l'offre d'acquisition en raison de complications touchant l'acquisition, par exemple lorsqu'une offre concurrente apparaît. Aussi, dans des conditions strictement limitées, la loi permet-elle aux acquéreurs de modifier leur offre. En général, les limites imposées à la modification de l'offre d'acquisition prennent principalement deux aspects. Elles peuvent porter sur la durée ou sur le contenu de l'offre<sup>222</sup>. En ce qui concerne la durée, les modifications doivent se faire dans les quelques jours qui précèdent la date d'échéance de l'offre d'acquisition, parce qu'il faut laisser un temps de réflexion suffisant aux actionnaires. De surcroît, dans cette hypothèse, le délai de validité de l'offre d'acquisition peut être prolongé en raison de la modification. Pour ce qui est des modifications substantielles, l'acquéreur ne peut qu'améliorer les conditions de son offre et non les aggraver<sup>223</sup>. Si tel n'était pas le cas, l'acquéreur pourrait être tenté de fournir une première offre avec des conditions favorables, puis de procéder à des modifications telles que les nouvelles conditions en annuleraient les éléments essentiels, ce qui lui permettrait d'obtenir des profits illégaux, surtout lors de l'acquisition des actions des sociétés cotées. Ainsi, les modifications du contenu de l'offre se bornent souvent à l'augmentation du prix d'acquisition ou du nombre d'actions visées.

**355.** - Le droit positif chinois prévoit aussi des dispositions concernant la modification de l'offre d'acquisition. L'article 39 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées, accorde aux acquéreurs un droit de modification de l'offre d'acquisition.

---

<sup>222</sup> GENG Zhihong, op. cit.

<sup>223</sup> GENG Zhihong, op. cit.

Cependant, la modification est limitée par deux conditions. Premièrement, *les modifications doivent être soumises à la Commission de l'administration et la surveillance des Titres, et l'offre d'acquisition ne peut être modifiée qu'après l'obtention d'une réponse favorable de la Commission*<sup>224</sup>. Deuxièmement, *les modifications ne peuvent se faire que dans les 15 jours précédant la date d'expiration de l'offre, à moins qu'une offre concurrente apparaisse*<sup>225</sup>. Aux termes de ces dispositions, la réglementation sur le délai de modification est raisonnable, alors que celle qui s'applique à la modification du contenu ne se révèle pas suffisante car la ratification de la Commission de l'administration et la surveillance des Titres n'indique pas clairement comment l'acquéreur peut modifier le contenu de son offre. Ainsi, il semble qu'il est plus raisonnable de prévoir que l'acquéreur ne peut qu'améliorer les conditions de l'offre d'acquisition au lieu de s'en tenir à la ratification de la Commission de l'administration et la surveillance des Titres.

**356.** - Ensuite, la révocation de l'offre d'acquisition consiste à l'annulation de l'offre<sup>226</sup>. En général, la révocation de l'offre d'acquisition est souvent interdite par les lois car elle emporte des effets négatifs pour la société cible et ses actionnaires. L'article 37 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées et l'article 91 de la Loi sur la Bourse prévoient ensemble que *l'acquéreur ne peut pas révoquer l'offre d'acquisition dans la validité du délai de l'offre d'acquisition*. Il faut alors se demander si l'acquéreur peut révoquer l'offre d'acquisition hors de la validité du délai de l'offre d'acquisition. Or, selon l'article 49 du Règlement provisoire sur l'administration de l'émission et de l'échange des actions, *l'offre d'acquisition est valide à partir de la date où elle a été envoyée*, ce qui implique que l'acquéreur n'a aucune chance de révoquer l'offre d'acquisition dans le cadre du droit positif car le délai valable commence à courir dès l'envoi.

**357.** - En résumé, les investisseurs étrangers peuvent modifier leur offre d'acquisition à condition qu'ils respectent le délai imparti de modification et qu'ils satisfassent au contrôle de la Commission de l'Administration et la Surveillance des Titres. En revanche, aux termes des lois chinoises actuelles, ils ne peuvent pas révoquer leur offre d'acquisition.

---

<sup>224</sup> En vertu de l'article 39 du Règlement sur l'administration de l'acquisition des sociétés cotées.

<sup>225</sup> En vertu de l'article 40 du Règlement sur l'administration de l'acquisition des sociétés cotées.

<sup>226</sup> GENG Zhihong, op. cit.

## **§5 L'acceptation de l'offre d'acquisition**

**358.** - L'acceptation de l'offre d'acquisition est une manifestation de volonté dans laquelle les actionnaires acceptent totalement toutes les conditions contenues dans l'offre d'acquisition<sup>227</sup>. En général, l'acceptation doit se faire dans le délai valable de l'offre d'acquisition et elle est valide dès qu'elle parvient à l'acquéreur. Cependant, les lois chinoises adoptent un régime particulier différent de la pratique traditionnelle de l'acceptation. Il s'agit du régime de l'acceptation préalable qui porte sur une manifestation préliminaire relative à l'acceptation de l'offre d'acquisition par les détenteurs des actions. Selon ce régime, *les acquéreurs doivent demander à la Bourse de confier à l'autorité chargée de l'enregistrement et du règlement des comptes de titres de conserver provisoirement les actions visées par l'acceptation préalable*<sup>228</sup>.

**359.** - L'acceptation préalable ne constitue donc pas une acceptation au sens traditionnel. Effectivement, elle n'est qu'une manifestation de volonté préliminaire à l'acceptation de l'offre par les actionnaires de la société cible. Selon l'alinéa 2 de l'article 42 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées, *les actionnaires peuvent retirer leur acceptation préalable à condition d'agir dans les 3 jours précédant la date d'expiration de l'offre d'acquisition*. De surcroît, en vertu de l'article 43 du même règlement, *l'acquéreur peut acheter les actions conservées par l'autorité chargée de l'enregistrement et du règlement des comptes de titres, au moment de l'expiration du délai de l'offre d'acquisition*, ce qui implique que l'acceptation finale au sens traditionnel peut se réaliser automatiquement à l'expiration du délai de l'offre d'acquisition. Ainsi, le régime de l'acceptation préalable offre effectivement aux actionnaires de la société cible un droit suffisamment souple pour décider s'ils acceptent définitivement l'offre d'acquisition, ce qui leur permet de prendre le temps de la réflexion pour céder leurs actions.

**360.** - En résumé, les investisseurs étrangers doivent comprendre que l'acceptation préalable n'est pas l'acceptation finale car les actionnaires de la société cible peuvent se

---

<sup>227</sup> GENG Zhihong, op. cit.

<sup>228</sup> En vertu de l'alinéa 2 de l'article 42 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées

rétracter s'ils agissent dans les 3 jours qui précèdent la date d'expiration du délai valable de l'offre d'acquisition.

### **Conclusion de section**

**361.** - Depuis le début des années 90, avec les lois qui se sont succédées, le droit de l'acquisition par offre s'est construit autour de cinq axes différents qui concernent les éléments constitutifs de l'offre d'acquisition, la date de publication de l'offre d'acquisition, le délai valable de l'offre d'acquisition, la modification et la révocation de l'offre d'acquisition ainsi que l'acceptation de l'offre d'acquisition. Ce cadre juridique est constitué de mécanismes ordinaires présents dans les législations des pays étrangers, mais aussi des dispositions particulières à la Chine comme l'acceptation préalable, les éléments spéciaux constitutifs de l'offre d'acquisition, le rapport d'acquisition par l'offre ... C'est pourquoi, bien qu'il y ait encore des défauts dans cette législation, les investisseurs étrangers peuvent généralement y trouver des dispositions assez précises lorsqu'ils acquièrent les actions par le moyen de l'acquisition par offre. Ainsi, d'un point de vue juridique, l'acquisition par offre par des investisseurs étrangers peut être réalisée et garantie dans le cadre des lois chinoises actuelles.

### **Section II Le besoin de réforme du régime de l'acquisition par offre**

**362.** - L'élaboration des lois concernant l'acquisition par offre n'est que la première étape de l'instauration du régime d'acquisition par offre. Cependant, l'élaboration de la législation ne signifie pas la perfection du régime juridique. En pratique, l'acquisition par offre chinoise présente des caractères particuliers par rapport à ce que font les pays étrangers. Cette différence permet de faire apparaître les défauts du régime actuel. C'est pourquoi, cette partie de la thèse montrera les insuffisances du régime chinois d'acquisition par offre (§1), puis exposera quelques pistes de réflexion pour améliorer le régime actuel de l'acquisition par offre (§2).

## **§1 Les insuffisances du régime de l'acquisition par offre**

**363.** - L'acquisition par offre dépend généralement de trois conditions essentielles. Premièrement, les actions de la société cible peuvent être transférées librement<sup>229</sup>, ce qui permet aux acquéreurs de pouvoir obtenir les actions dès l'acceptation des actionnaires de la société cible. Deuxièmement, les actionnaires de la société cible sont souvent nombreux<sup>230</sup>. L'un des avantages de l'acquisition par offre est de pouvoir envoyer l'offre en même temps aux nombreux actionnaires. Plus les actionnaires sont nombreux, plus l'avantage de l'acquisition par offre est évident. Troisièmement, le système de déclaration et de publication des informations doit être parfait<sup>231</sup>. L'acquisition par offre, en tant qu'acte public, ne se réalise correctement que dans un environnement où les informations circulent suffisamment et librement. Ainsi, pour que l'acquisition par offre se développe, un système parfait de déclaration et de publication des informations est nécessaire.

**364.** - Cependant, lorsque des investisseurs étrangers désirent acquérir des actions, le droit positif ne parvient pas totalement à satisfaire les conditions essentielles de l'acquisition par offre. D'abord, les actions de la SA chinoise non cotée sont effectivement difficiles à transférer librement à cause des contraintes légales concernant la constitution des sociétés à investissement étranger après l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers. Ensuite, souvent, les autorités et quelques grandes sociétés nationales sont les uniques détenteurs des actions non circulantes des sociétés cotées chinoises, ce qui n'est pas comparable avec l'existence de nombreux actionnaires. Enfin, le système de déclaration et de publication des informations a des défauts évidents.

**365.** - Ainsi, dans le cadre des lois actuelles, l'acquisition par offre chinoise présente des caractères particuliers. En général, ces particularismes portent sur trois aspects qui sont, l'ouverture de l'acquisition par offre (A), l'objectif de l'acquisition par offre (B), et le prix de l'offre d'acquisition (C).

---

<sup>229</sup> CHEN Qing et ZHOU Wei, op. cit.

<sup>230</sup> CHEN Qing et ZHOU Wei, op. cit.

<sup>231</sup> CHEN Qing et ZHOU Wei, op. cit.



## **(A) L'ouverture de l'acquisition par offre**

**366.** - Des acquéreurs ont le droit de choisir librement le mode d'acquisition des actions à condition qu'ils ne dérogent pas aux prohibitions prévues par la loi. Ainsi, normalement, les investisseurs étrangers peuvent recourir à l'acquisition par offre de leur propre initiative lorsqu'ils désirent acquérir des actions des sociétés chinoises, ce qui constitue l'acquisition par offre volontaire. Cependant, dans les faits, les lois positives ne fournissent pas aux investisseurs étrangers un environnement propice à l'acquisition par offre, ce qui conduit à la raréfaction de l'acquisition par offre volontaire en Chine.

**367.** - Les difficultés pratiques que les investisseurs étrangers rencontrent pour faire jouer l'acquisition par offre volontaire n'impliquent pas une restriction des modes d'acquisition. Effectivement, cette situation pousse les investisseurs étrangers à adopter d'autres moyens légaux d'acquisition. Il peut s'agir, dans une certaine mesure, de l'acquisition par accord. Pourtant, selon l'article 47 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées, *lorsque plus de 30% du total des actions d'une société cotée ont été acquis par l'acquisition par accord, et si l'acquéreur continue à acheter des actions, il faut procéder à une acquisition par offre.* Cela devient effectivement une acquisition par offre impérative. Ainsi, en pratique, l'acquisition par offre est souvent provoquée par le dépassement du seuil des actions autorisé par l'acquisition par accord.

**368.** - En conséquence, l'ouverture de l'acquisition par offre en Chine s'avère particulière par rapport à celle qui est pratiquée dans les autres pays. Ainsi, actuellement, l'acquisition par offre chinoise est souvent impérative plutôt que volontaire. En réalité, au moins jusqu'à présent, l'acquisition par offre ressemble à une variante de l'acquisition par accord, ce qui représente la situation réelle de l'acquisition par offre en Chine.

## **(B) L'objectif de l'acquisition par offre**

**369.** - La particularité de l'ouverture de l'acquisition par offre chinoise conduit à mettre en évidence la différence d'objectif poursuivi par l'acquisition par offre chinoise et l'offre publique d'achat (OPA) étrangère. Normalement, l'acquisition par offre recherche le contrôle de la société cible. Cependant, en Chine, l'acquisition par offre résulte souvent du dépassement du nombre d'actions dont l'achat est autorisé dans le cadre de l'acquisition par accord. C'est pourquoi, en Chine, les acquéreurs qui recourent à l'acquisition par offre sollicitent souvent l'obtention d'une exemption de la part des autorités afin de ne pas remplir cette obligation complémentaire.

**370.** - D'ailleurs, en Chine le recours à l'acquisition par offre se justifie souvent par le souci d'éviter la perte du statut de société cotée, tandis que l'OPA étrangère poursuit souvent l'objectif de mettre fin à ce statut. En Chine, la société cotée est considérée comme une ressource rare<sup>232</sup>, parce que l'obtention du statut de société cotée est difficile et accompagnée de contrôles complexes. Ainsi, les acquéreurs, y compris les investisseurs étrangers, ne veulent pas le perdre à cause de l'acquisition par offre. Ainsi, éviter la perte du statut de société cotée est un objectif particulier de l'acquisition par offre chinoise.

**371.** - Par conséquent, les caractères particuliers de l'objectif d'acquisition par offre en Chine portent sur l'accomplissement de l'obligation provoquée par l'acquisition par accord et sur le souci d'éviter la perte du statut de société cotée.

## **(C) Le prix de l'offre d'acquisition**

**372.** - La différence entre la détermination du prix des actions non circulantes et le prix des actions circulante conduit à une grande divergence entre le prix de l'offre des actions non circulantes et celui des actions circulantes. En réalité, le prix des actions non

---

<sup>232</sup> CHEN Qing et ZHOU Wei, op. cit.

circulantes se réfère à la valeur des actifs nets de société, tandis que le prix des actions circulantes se fonde sur le prix fixé par le marché boursier. Ainsi, le prix des actions non circulantes est souvent beaucoup moins élevé que celui des actions circulantes. Il s'ensuit que le prix de l'offre des actions non circulantes est plus bas que celui de l'offre des actions circulantes. L'existence d'une offre prévoyant deux prix différents pour les actions d'une même société cotée devient l'une des caractéristiques particulières en matière de prix de l'offre d'acquisition en Chine.

**373.** - Par ailleurs, normalement, le prix de l'offre pour les actions circulantes est plus élevé que le prix des actions circulantes sur le marché boursier afin de rendre l'offre d'acquisition plus attrayante. Cependant, en Chine, le prix de l'offre des actions circulantes est souvent plus bas que le prix des actions en Bourse. Effectivement, les acquéreurs ne s'inquiètent pas de savoir si l'offre d'acquisition est attrayante, parce que l'acquisition par offre est souvent suscitée par l'acquisition par accord, et que, dans une certaine mesure, l'exécution de l'acquisition par offre impérative n'est qu'une obligation ou un fardeau. Ainsi, si l'offre d'acquisition n'est pas acceptée par les actionnaires détenant des actions circulantes en raison d'un prix trop bas, pour les acquéreurs qui sont obligés de faire jouer l'acquisition par offre, c'est plutôt une bonne nouvelle. C'est pour cette raison que le prix de l'offre d'acquisition est souvent si bas.

**374.** - En conséquence, pour ce qui est du prix de l'offre d'acquisition, la particularité chinoise apparaît de façon très évidente. D'une part, il y a deux prix différents dans l'offre d'acquisition pour les actions d'une même société cotée à cause de la coexistence d'actions non circulante et d'actions circulantes. D'autre part, le prix de l'offre des actions circulantes est plus bas que celui du marché boursier à cause de situation marginale de l'acquisition par offre impérative.

## **§2 La nécessité de réforme du régime actuel de l'acquisition par offre**

**375.** - L'analyse des caractéristiques du régime de l'acquisition par offre chinoise met en évidence, effectivement, non seulement les particularités de l'acquisition par offre chinoise mais aussi les défauts du régime actuel. Bien que la réforme du régime de

l'acquisition par offre ne soit pas encore envisagée par les autorités, la recherche de l'issue de la réforme, doit aussi être l'une des parties nécessaires dans cette thèse. C'est pourquoi des propositions portant sur deux aspects du droit de l'acquisition seront exposées afin d'améliorer le régime actuel. Il s'agit alors de présenter l'évolution du système général concernant l'acquisition des actions (A) et les améliorations des dispositions concrètes en matière d'acquisition par offre (B).

### **(A) L'évolution du système général de l'acquisition des actions**

**376.** - En matière d'acquisition d'actions, l'une des causes majeures qui explique la situation actuelle de l'acquisition par offre réside dans les défauts du cadre juridique général. D'une part, le double système applicable aux sociétés domestiques et aux sociétés étrangères renforce le contrôle des autorités sur les sociétés à investissement, mais, dans le même temps, il porte atteinte au principe de libre circulation des actions de la SA à cause de l'exigence du consentement des actionnaires pour la constitution d'une société à investissement étranger après l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers. En pratique, cela entrave gravement la possibilité de procéder à l'acquisition des actions par offre volontaire. D'autre part, la coexistence des actions non circulantes et des actions circulantes dans les sociétés cotées freine l'acquisition par offre, parce que premièrement l'acquisition par accord est plus conforme à l'acquisition des actions non circulantes que l'acquisition par offre, et deuxièmement l'acquisition par accord des actions non circulantes provoque souvent l'acquisition par offre impérative lorsqu'elles constituent la majorité du total des actions de la société, ce qui conduit à marginaliser l'acquisition par offre en Chine. Ainsi, l'évolution de l'environnement de l'acquisition par offre est effectivement la méthode essentielle par laquelle elle pourrait, comme dans les autres pays, devenir réellement l'un des principaux modes d'acquisition d'actions.

**377.** - Concrètement, pour ce qui est de l'évolution des systèmes, il semble qu'il faut refondre les deux systèmes applicables aux sociétés domestiques et aux sociétés étrangères et parvenir à un régime unifié des actions des sociétés cotées. Naturellement, bien que ces évolutions, qui changeront et amélioreront les systèmes actuels, ne puissent pas être réalisées à court terme, les réformes devraient suivre cette direction et être élaborées le plus

vite possible, de façon à favoriser non seulement l'environnement juridique chinois, mais aussi à accélérer la croissance de l'économie chinoise qui résulterait de la multiplication des acquisitions d'actions.

### **(B) L'amélioration des règles relatives à l'acquisition par offre**

**378.** - Outre l'évolution de l'environnement juridique de l'acquisition par offre, les dispositions concrètes concernant l'exercice de l'acquisition par offre doivent être améliorées également.

**379.** - D'abord, la détermination du prix de l'offre d'acquisition est discutable. En Chine, en pratique, le prix de l'offre d'acquisition est souvent plus bas que celui des actions sur le marché boursier. Ce phénomène anormal non seulement résulte de la volonté des acquéreurs qui ne souhaitent pas procéder à une acquisition par offre impérative, mais est imputable aussi aux défauts de la législation actuelle. Selon l'article 35 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées, *le prix de l'offre d'acquisition ne peut pas être plus bas que le cours le plus élevé atteint par les actions acquises par l'acquéreur dans les 6 mois de précédant la publication de l'offre d'acquisition*. En ce cas, les acquéreurs choisissent souvent la période où le cours des actions de la société cible augmente pour envoyer l'offre d'acquisition afin de pouvoir proposer un prix plus bas. Ainsi, il semble que le législateur doive élaborer à nouveau un critère plus raisonnable pour que l'offre d'acquisition soit réellement attrayante.

**380.** - Ensuite, les lois positives limitent les modalités de paiement de l'acquisition par offre. Selon l'article 27 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées, *si l'acquéreur envoie volontairement une offre d'acquisition visant à acquérir toutes les actions de la société cible, il doit adopter le moyen du paiement en liquide ; s'il les paye par d'autres titres négociables, il faut fournir le moyen du paiement en liquide en même temps pour que les actionnaires puissent choisir*. Ainsi, effectivement, l'acquéreur est souvent contraint de payer les actions en liquide, ce qui entraîne de grandes difficultés pour l'acquisition par offre car les capitaux nécessaires pour achever l'acquisition sont généralement énormes. De surcroît, en pratique, si des acquéreurs adoptent l'acquisition par

offre, ils doivent verser à la bourse 20% des capitaux en liquide, c'est-à-dire l'équivalent du total des frais d'acquisition par offre, comme provision ou dépôt de garantie<sup>233</sup>. En plus de la pression des liquidités, le droit positif bloque aussi les structures de financement. En effet, l'article 43 du Règlement provisoire sur l'administration de l'émission et de l'échange des actions indique que *tous les établissements financiers ne peuvent pas fournir des prêts utilisés pour payer des actions*, ce qui rend plus difficile l'obtention des capitaux pour les acquisitions par offre. Ainsi, il semble qu'il faut multiplier les moyens de paiement nécessaires à l'acquisition par offre, et en même temps donner plus de possibilités de financement aux acquéreurs.

**381.** - En résumé, dans une certaine mesure, les dispositions actuelles limitent la réalisation de l'acquisition par offre. C'est pourquoi, pour la réforme de l'acquisition par offre, il faut tenir compte des modifications des dispositions concrètes.

### **Conclusion de section**

**382.** - L'acquisition par offre, depuis le début de l'établissement de son régime, porte des marques évidentes de la particularité chinoise. Ces particularismes chinois portant sur l'ouverture d'acquisition par offre, l'objectif de l'acquisition par offre ainsi que le prix de l'offre d'acquisition reflètent non seulement les spécificités du régime d'acquisition par offre, mais aussi les problèmes du régime actuel. C'est pourquoi, des réformes doivent nécessairement être entreprises sur, d'une part, les systèmes généraux autour de l'acquisition par offre, notamment sur le double système appliqué aux sociétés domestiques et aux sociétés étrangères ainsi que l'unification des actions des sociétés cotées, d'autre part la législation actuelle doit également être améliorée sur le prix de l'offre d'acquisition et les moyens de paiement de l'acquisition par offre. En conclusion, les investisseurs étrangers doivent impérativement connaître les caractères du régime de l'acquisition par offre chinoise pour pouvoir bien peser ses avantages et ses inconvénients s'ils choisissent ce mode d'acquisition.

---

<sup>233</sup> WU Xiaoliang, 《上市公司收购办法修订》, « Shang Shi Gong Si Shou Gou Ban Fa Xiu Ding », « Les modifications des moyens des paiements de l'acquisition de sociétés cotées ». Disponible sur : <http://finance.sina.com.cn/stock/y/20060105/12072251178.shtml> , [consulté le 25 janvier 2009]

## **Conclusion de chapitre**

**383.** - Après la promulgation du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées en 2006, la législation sur l'acquisition par offre a été organisée selon cinq axes différents qui portent sur les éléments constitutifs de l'offre d'acquisition, sa date de publication, le délai valable de l'offre d'acquisition, la modification et la révocation de l'offre d'acquisition et l'acceptation de l'offre d'acquisition.

**384.** - Cependant, en pratique, l'élaboration des lois n'a pas conduit au développement de l'acquisition par offre. Ce mode d'acquisition se trouve aussi dans une situation subsidiaire par rapport au mode d'acquisition par accord. En fait, ce sont les particularités du régime chinois qui entraînent les difficultés de l'acquisition par offre en pratique. Évidemment, il n'est pas difficile d'imaginer que l'acquisition par offre ne peut pas devenir populaire dans le double système aux sociétés domestiques et aux sociétés étrangères et dans le régime différencié des actions de société cotée. Ainsi, l'applicabilité de l'acquisition par offre actuellement est fortement limitée.

**385.** – En réalité, le développement de l'acquisition par offre dépend davantage de réformes futures. Bien que les réformes telles que l'unification des actions de société cotée se soient déroulées expérimentalement, les régimes fondamentaux établis en matière de droit des sociétés et droit boursier ne peuvent pas être changés radicalement à terme court. Ainsi, l'acquisition par offre va continuer à être un moyen marginal dans les modalités d'acquisition en Chine.

## **Chapitre II L'acquisition par accord**

**386.** - L'acquisition par accord est précisément organisée non seulement par la Loi sur la bourse mais aussi par le Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées. Ainsi, l'acquisition par accord devient naturellement l'une des modalités légales d'acquisition des actions en Chine. Comme les analyses concernant l'acquisition par offre, il faut d'abord rechercher deux problématiques préalables avant le déroulement des analyses relatives à l'acquisition par accord par des investisseurs étrangers.

**387.** - Premièrement, toutes les règles concernant l'acquisition par accord sont contenues dans la loi ou le règlement applicable à l'acquisition des actions des sociétés cotées. Alors, la question qui se pose est de savoir si l'acquisition par accord peut convenir à l'acquisition des actions des sociétés non cotées. D'une part, par rapport à l'acquisition des actions de la SARL, la nature de la personnalité de la SARL fait que la négociation avec les actionnaires et la signature de l'accord du transfert des actions est plus conforme avec l'acquisition des actions de SARL. D'autre part, à l'égard de l'acquisition des actions de la SA non cotée, bien que les lois ne l'indiquent pas, il semble que l'acquisition par accord soit plus adaptée car l'exigence de la constitution d'une société à investissement étranger après l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers offre effectivement la possibilité de négocier avec les actionnaires de la SA non cotée, ce qui rend ce mode d'acquisition par accord plus approprié lorsque des investisseurs étrangers désirent acquérir des actions de SA non cotée.

De surcroît, bien que par application des lois positives, l'acquisition par accord s'applique à l'acquisition des actions des sociétés cotées<sup>234</sup>, la législation n'indique pas si l'acquisition par accord peut être utilisée pour acquérir des actions circulantes. Généralement, les transactions sur les actions circulantes se font en bourse, ce qui exclut la possibilité de négocier avec les actionnaires ainsi que la signature d'un accord sur le transfert des actions. C'est pourquoi, bien que les législations de certains pays, notamment les États-Unis et l'Australie<sup>235</sup>, permettent d'acquérir les actions circulantes par

---

<sup>234</sup> Le Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées qui vise à réglementer la société cotée dote à l'acquisition par accord de sa légalité. Ainsi, l'acquisition par accord naturellement s'applique à l'acquisition des actions des sociétés cotées.

<sup>235</sup> GENG Zhihong, op. cit.



l'acquisition par accord, dans le reste du monde l'acquisition par offre est choisie plus souvent que l'acquisition par accord pour l'acquisition des actions circulantes. Dans le cas de la Chine, le développement de la législation sur l'acquisition par accord fournit quelques indications. Dans le Règlement provisoire sur l'administration de l'émission et de l'échange des actions, promulgué en 1993, il n'y avait aucune disposition concernant l'acquisition par accord, en revanche, dans la Loi sur la Bourse et le Règlement sur l'administration de l'acquisition des sociétés cotées, le législateur chinois a prévu ce mode d'acquisition. Effectivement, l'acquisition par accord répond au besoin d'acquérir des actions non circulantes plutôt qu'à fournir un autre moyen pour l'acquisition des actions circulantes, car la plupart des actions des sociétés cotées sont des actions non circulante, et l'acquisition par accord convient mieux à l'acquisition de ce type d'actions que l'acquisition par offre. C'est pour cette raison qu'il a fallu introduire l'acquisition par accord dans les lois. Ainsi, bien que les lois chinoises n'interdisent pas d'acquérir les actions circulantes par l'acquisition par accord, généralement, cette modalité n'est pas choisie parmi les moyens disponibles pour l'acquisition des actions circulantes des sociétés chinoises cotées.

**388.** - Deuxièmement, la question se pose aux investisseurs étrangers de savoir s'ils peuvent utiliser l'acquisition par accord. À la lumière de l'analyse de l'acquisition par offre, il semble que les investisseurs étrangers peuvent recourir à l'acquisition par accord car, en pratique, la soumission publique imposée comme le seul mode d'acquisition ouvert aux investisseurs étrangers n'est pas faisable à cause de l'absence d'une doctrine la concernant. Par ailleurs, les lois actuelles n'interdisent pas explicitement aux investisseurs étrangers d'utiliser l'acquisition par accord. Ainsi, dans l'attente de la promulgation de nouvelles règles, l'acquisition par accord reste naturellement à la disposition des investisseurs étrangers.

**389.** - De toute manière, les analyses de l'acquisition par accord dans la thèse se concentrent principalement autour de l'acquisition des actions des sociétés cotées puisque la législation chinoise actuelle est tout entière consacrée à cette question. C'est pourquoi, il faut d'abord s'intéresser aux dispositions actuelles (section I), avant d'exposer le régime chinois d'acquisition par accord (section II).

## **Section I Les conditions relatives à l'acquisition par accord**

**390.** - L'acquisition par accord vise à obtenir les actions par la négociation et la signature d'un accord sur le transfert des actions avec les actionnaires de la société cible<sup>236</sup>. En réalité, non seulement ce mode d'acquisition convient à l'acquisition des actions des sociétés non cotées, mais aussi, plus important, il ouvre un chemin pour l'acquisition des actions non circulantes des sociétés chinoises cotées. De fait, dans l'ensemble de la législation existante, les dispositions concernant l'acquisition par accord sont moins nombreuses que celles qui s'appliquent à l'acquisition par offre. Toutefois, en pratique, en raison de l'existence des actions non circulantes des sociétés cotées, l'acquisition par accord est utilisée beaucoup plus fréquemment que l'acquisition par offre même s'il n'y a que trois occurrences dans la Loi sur la Bourse et neuf dans le Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées. Ainsi, l'acquisition par accord est donc très importante pour la Chine actuelle.

**391.** - Concrètement, les règles de l'acquisition par accord comportent principalement quatre aspects qui sont le dossier requis par les autorités (§1), la proportion des actions acquises (§2), la publication de l'accord d'acquisition (§3) et la demande d'exemption (§4).

### **§1 Les dossiers requis par les autorités**

**392.** - Les lois positives n'imposent pas le contenu de l'accord d'acquisition. Les acquéreurs peuvent donc négocier selon leur propre volonté le contenu de l'accord avec les actionnaires de la société cible. Cependant, la liberté de choix du contenu de l'accord d'acquisition ne signifie pas que les investisseurs étrangers réussiront à acquérir les actions de la société cible dans tous les cas. En effet, l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers est soumise au contrôle et à la surveillance des autorités, surtout lorsqu'il s'agit

---

<sup>236</sup> GENG Zhihong, op. cit.

des actions non circulantes de sociétés cotées, ce qui pose le problème du transfert des actions nationales aux investisseurs étrangers. C'est pourquoi, il faut s'intéresser au dossier requis par les autorités lors de l'acquisition par accord par des investisseurs étrangers.

**393.** - L'article 50 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées oblige les investisseurs étrangers qui désirent acquérir les actions d'une société cotée par l'acquisition par accord, à soumettre leur dossier à la Commission de l'Administration et la Surveillance des Titres. Ils doivent fournir :

(1) *Le rapport de faisabilité concernant le développement de la société après l'acquisition ; et le rapport des informations relatives à leur capacités de gérer et d'administrer la société, si des acquéreurs ont envie de modifier le statut social, de procéder à une nouvelle élection du directoire ou de changer l'objet de la société.*

(2) *Le rapport sur les capacités à éviter la concurrence avec la société cible et de permettre l'autonomie de la société cible, s'il existe des concurrences ou des transactions relatives entre les acquéreurs étrangers et la société cible.*

(3) *Si les acquéreurs sont des personnes morales ou d'autres organisations, la certification relative à la stabilité de l'actionnariat qui démontre qu'il n'avait pas de changement sur le contrôle réel de la société ou sur les personnes qui la contrôlent réellement.*

(4) *Le rapport concernant la présentation des sociétés dont les acquéreurs disposent ainsi que la présentation des activités principales de leurs sociétés...*

(5) *Les propositions des commissaires aux comptes concernant les enregistrements des honnêtes d'acquéreurs, l'égalité des sources des capitaux d'acquisition d'acquéreurs, la possession des capacités d'accomplir les promesses d'acquisition d'acquéreurs, la vérité, la fidélité et le complètement des contenus de publication par d'acquéreurs dans les trois ans derniers; les propositions des commissaires aux comptes concernant les enregistrements des honnêtes des actionnaires qui contrôlent la société ou des personnes qui réellement contrôlent la société dans les trois ans derniers, si des sociétés qui exécutent l'acquisition se sont établies moins des trois ans.*

(6) *Les propositions des commissaires aux comptes concernant la satisfaction des conditions des investisseurs stratégiques, la possession des capacités d'acquisition d'acquéreurs.*

(7) *La déclaration d'acceptation des juridictions chinoises.*

**394.** - Le dossier est principalement requis pour l'acquisition des actions non circulantes des sociétés cotées en cas d'acquisition par accord par des investisseurs étrangers. Par comparaison avec le rapport d'acquisition par offre, il semble que la Chine fixe des conditions plus strictes pour l'acquisition par accord, parce que l'acquisition des actions non circulantes provoque souvent un changement du contrôle de la société cotée, les investisseurs étrangers remplaçant les actionnaires nationaux, en raison d'un grand nombre d'actions non circulantes dans le capital de la société cotée. C'est pour cette raison que les autorités ont besoin de voir confirmer la capacité des acquéreurs étrangers et leur réclament plus d'informations. De surcroît, bien que les dispositions s'appliquent à l'acquisition des actions non circulantes des sociétés cotées, il est certain que si des investisseurs étrangers remplissent ces conditions, il n'y a aucun problème à acquérir les actions des sociétés non cotées au moyen de l'acquisition par accord car les conditions de l'acquisition des actions des sociétés cotées sont souvent plus strictes que pour l'acquisition des actions des sociétés non cotées.

**395.** - En résumé, les dossiers des investisseurs étrangers doivent satisfaire ces conditions lorsqu'ils choisissent le mode d'acquisition par accord.

## **§2 Le nombre d'actions acquises par l'acquisition par accord**

**396.** - Lorsque se pose la question du nombre d'actions qui peuvent être acquises par l'acquisition par accord, il faut tenir compte de deux aspects. D'une part, les lois positives ne fixent aucune limitation concernant le nombre d'actions des sociétés non cotées acquises par accord par des investisseurs. Ainsi, les étrangers peuvent acquérir une partie des actions ou toutes les actions d'une société non cotée en utilisant l'acquisition par accord. D'autre part, à propos de l'acquisition d'actions de sociétés cotées par l'acquisition par accord, les lois positives prévoient des dispositions particulières portant sur la proportion totale des actions acquises par accord. Selon l'alinéa 2 de l'article 47 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées, *si l'acquéreur qui a déjà obtenu 30% du total des actions de la société cible continue à acquérir les actions, il doit adopter le mode d'acquisition par offre, à moins qu'il ait satisfait aux conditions concernant les exemptions qui les exonèrent de l'envoi de l'offre*, et en même temps l'alinéa 3 prévoit aussi que, *si les*

*actions qui seront acquises par l'acquisition par accord dépassent 30% du total des actions de la société cible, l'acquisition de la partie excédentaire doit être acquise par l'acquisition par offre, à moins que l'acquéreur puisse demander une exemption.*

Aux termes de ces dispositions, un seuil maximal de 30%, a été fixé lors de l'acquisition des actions par accord. Ni l'acquéreur qui détient 30% du total des actions de la société ni l'acquéreur qui va acquérir plus de 30% des actions ne peuvent procéder à une acquisition par accord si le premier continue à acquérir les actions de la société cible et lorsque le second acquière les 30% excédentaires. Ainsi, les investisseurs étrangers doivent tenir compte de ces seuils contraignants.

**397.** - Certes l'acquisition par accord est limitée par la proportion des 30% du total des actions de la société cible. Pourtant cela ne signifie pas que les acquéreurs ne puissent absolument pas recourir à ce mode d'acquisition s'ils continuent à acquérir parce qu'ils peuvent solliciter une exemption et être exonérés de l'envoi de l'offre d'acquisition, ce qui implique qu'il existe aussi une possibilité d'acquérir par accord plus de 30% du total des actions de la société cible dès lors que les acquéreurs peuvent satisfaire les conditions des exemptions.

**398.** - En résumé, les investisseurs étrangers préférant l'acquisition par accord, notamment pour acquérir des actions non circulantes, doivent tenir compte de la contrainte du seuil des 30% du total des actions de la société. Ils ont également intérêt à réunir les conditions des exemptions pour pouvoir acquérir plus d'actions par ce biais.

### **§3 La publication de l'acquisition par accord**

**399.** - L'obligation de publier l'acquisition par accord ne s'applique effectivement qu'à l'acquisition des actions des sociétés cotées. Les lois positives n'exigent pas de publication pour l'acquisition par accord des actions des sociétés non cotées. Ainsi, actuellement, les investisseurs étrangers qui choisissent l'acquisition par accord ne publient le rapport d'acquisition qu'au moment de l'acquisition des actions non circulantes de la société cotée.

**400.** - Selon l'alinéa 2 de l'article 48 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées, *l'acquéreur devra publier le rapport d'acquisition dans les trois jours à partir de la date d'obtention de la décision d'exemption rendue par les autorités.* Évidemment, cette stipulation s'avère incomplète car la publication ne se fait qu'au cas où les acquéreurs solliciteraient une exemption. Si les acquéreurs ne veulent pas solliciter une exemption, ou n'en ont pas besoin, la question se pose de savoir s'ils échappent aussi à la procédure de publication. Bien que les lois positives n'y répondent pas directement, en pratique, ces acquéreurs doivent publier le rapport d'acquisition car l'alinéa 3 du même article prévoit que *l'accord d'acquisition ne peut pas se réaliser à moins qu'ils procèdent à la publication.* En conséquence, les investisseurs étrangers doivent publier le rapport d'acquisition lors de l'acquisition des actions non circulantes des sociétés cotées, qu'ils sollicitent ou non une exemption.

#### **§4 La demande d'exemption**

**401.** - La demande d'exemption se révèle importante lors de l'acquisition par accord à cause de la contrainte du seuil maximal imposé à l'acquisition des actions par accord. Ainsi, en pratique, les acquéreurs tentent souvent de faire en sorte de répondre aux conditions requises pour obtenir une exemption afin de continuer à acquérir les actions de la société cible par accord.

**402.** - L'article 62 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées énumère les hypothèses dans lesquelles les acquéreurs peuvent être exonérés de l'obligation de procéder à une acquisition par offre lorsque l'acquisition des actions par accord dépasse le seuil fixé par la loi :

(1) *L'acquéreur et les cédants des actions peuvent prouver que l'acquisition des actions ne conduit pas au changement des personnes qui contrôlent réellement la société cible.*

(2) *En cas de graves difficultés financières, le projet présenté par l'acquéreur pour sauver la société cible doit être ratifié par l'assemblée générale, et l'acquéreur promet de ne pas transférer les actions acquises pendant 3 ans.*

(3) *Lorsque l'obtention de nouvelles actions émises conduit au dépassement des 30% du total des actions par l'acquéreur, il peut être exonéré de l'envoi de l'offre à condition qu'il promette de ne pas transférer les actions acquises pendant 3 ans et que l'assemblée générale de la société cible autorise cette exemption.*

(4) *Les autres situations approuvées par la Commission de l'Administration et la Surveillance des Titres selon les besoins portant sur le développement du marché capitaux et la protection des droits et intérêts légaux des actionnaires.*

Dans ces hypothèses, la Commission de l'Administration et la Surveillance des Titres doit rendre sa décision dans les 20 jours après la date où la Commission a reçu la sollicitation d'exemption par les acquéreurs. En outre, l'article 63 du même règlement prévoit également les cas d'exemption ratifiés dans les procédures sommaires où la commission doit rendre une décision dans 5 jours après la date où la Commission a reçu la sollicitation d'exemption par les acquéreurs :

(1) *L'affectation gratuite des actifs nationaux ou la fusion autorisée par les autorités conduit au dépassement du seuil de détention de 30% du total des actions ;*

(2) *L'augmentation de la détention des actions ne dépasse pas 2% du total des actions de la société dans chaque 12 mois à partir de la date où la proportion de la détention des actions de la société cible par l'acquéreur arrive ou dépasse 30% du total des actions de la société ;*

(3) *L'augmentation de la détention des actions n'a pas d'effet sur le statut de société cotée si la proportion de la détention des actions de la société cible par l'acquéreur est égal ou supérieur à 50% du total des actions de la société ;*

(4) *Le rachat des actions par la société conduit au dépassement du seuil de détention de 30% du total des actions ;*

(5) *Les établissements financiers tel que les banques détiennent plus de 30% du total des actions d'une certaine société en raison de prêts etc... , sans intention de contrôler la société et élaborent également un plan de transfert des actions aux tiers ;*

(6) *La succession conduit au dépassement du seuil de détention des 30% du total des actions ;*

(7) *Les autres hypothèses approuvées par la Commission de l'Administration et la Surveillance des Titres selon les besoins du développement du marché des capitaux et de la protection des droits et intérêts légaux des actionnaires.*

**403.** - Aux termes de ces stipulations, les investisseurs étrangers peuvent demander une exemption en appliquant principalement les alinéas 1, 2, 3 de l'article 62 et les alinéas 2, 3 de l'article 63. De la même façon, en pratique, les investisseurs étrangers peuvent souvent obtenir une exemption à condition qu'ils détiennent les actions sur le long terme ou lorsque l'acquisition vise plus à favoriser le développement de la société cible plutôt que la spéculation sur des actions. Ainsi, bien que l'acquisition par accord soit limitée par la contrainte du seuil de 30% du total des actions, en pratique, il est très possible pour des investisseurs étrangers, de continuer à acquérir les actions de la société cible par ce moyen grâce à la possibilité d'exemption.

### **Conclusion de section**

**404.** - Le cœur de la législation chinoise de l'acquisition par accord traite principalement des questions concernant le seuil d'acquisition des actions et la demande d'exemption. À ce sujet, les acquéreurs ne peuvent généralement acquérir par accord que 30% du total des actions d'une société cotée. En revanche, sur la contrainte du seuil de détention, les lois chinoises autorisent les acquéreurs qui satisfont les conditions d'exemption à continuer à acquérir les actions par accord. Ainsi, les investisseurs étrangers, outre l'acquisition des actions de sociétés non cotées par accord, doivent tenir compte du seuil des 30% du total des actions et des conditions d'exemption pour l'acquisition par accord des actions non circulantes. De toute façon, d'un point de vue juridique, la Chine a établi un régime d'acquisition par accord, qui fournit, surtout pour l'acquisition des actions non circulantes, un accès à l'acquisition aux investisseurs étrangers.

### **Sections II La réforme du régime de l'acquisition par accord**

**405.** - L'acquisition par accord s'applique plus largement que l'acquisition par offre puisqu'elle peut être utilisée non seulement pour l'acquisition d'actions de sociétés non cotées mais aussi pour l'acquisition des actions non circulantes des sociétés cotées. En revanche, la seconde actuellement se borne principalement à l'acquisition des actions



circulantes des sociétés cotées. Ainsi, l'acquisition par accord est effectivement la principale modalité d'acquisition des actions des sociétés chinoises. Cependant, malheureusement, la législation actuelle ne favorise pas le régime de l'acquisition par accord. D'une part, les lois positives concernant l'acquisition par accord sont beaucoup moins nombreuses que celles de l'acquisition par offre, ce qui influe, en pratique, sur l'applicabilité de l'acquisition par accord. D'autre part, les lois positives se concentrent généralement sur le seuil de détention des actions et la demande d'exemption, ce qui laisse la grande marge juridique en matière d'acquisition par accord. Ainsi, cette partie de thèse, sera d'abord consacrée à la recherche des insuffisances du régime de l'acquisition par accord (§1), et puis à l'analyse des réformes nécessaires de l'acquisition par accord (§2).

### **§1 Les insuffisances du régime de l'acquisition par accord**

**406.** - Le régime actuel de l'acquisition par accord présente principalement trois caractères. D'abord, il doit se dérouler en toute discrétion. Bien que l'acquisition des actions non circulantes des sociétés cotées nécessite une publication, le rapport qui accompagne l'acquisition par accord n'est publié qu'après la conclusion de l'accord<sup>237</sup>. La négociation entre l'acquéreur et les actionnaires de la société cible nécessite aussi un certain secret. Ainsi, l'acquisition par accord chinoise requiert de la confidentialité<sup>238</sup>. Ensuite, par rapport à l'acquisition par offre qui envoie l'offre d'acquisition à tous les actionnaires ou à une partie d'entre eux, l'acquéreur ne négocie qu'avec un ou certains actionnaires choisis lors d'acquisition des actions par accord. Ainsi, les actionnaires de la société sont souvent déterminés en cas d'acquisition par accord. Enfin, au moment de l'acquisition des actions des sociétés cotées, l'acquisition par accord ne s'adresse qu'aux actions non circulantes plutôt qu'aux actions circulantes, ce qui est une particularité chinoise.

**407.** - Les trois caractères de l'acquisition par accord lui confèrent des avantages que l'acquisition par offre ne possède pas. Premièrement, l'acquisition par accord peut se dérouler dans un environnement relativement secret, ce qui favorise la négociation entre les

---

<sup>237</sup> En vertu de l'alinéa 1 de l'article 48 du Règlement sur l'administration de l'acquisition des sociétés cotées.

<sup>238</sup> CAI Peijuan et GONG Xinwei, 《论协议收购中信息披露制度的完善》, « Lun Xie Yi Shou Gou Zhong Xin Xi Pi Lu Zhi Du De Wan Shan », « L'amélioration du régime de déclaration et publication des informations de l'acquisition par accord », Journal of Henan Business College, Janvier 2002.

deux parties. Deuxièmement, l'acquéreur peut librement choisir les actionnaires de la société cible lors de l'acquisition, ce qui facilite souvent l'acquisition car l'acquéreur peut choisir de ne négocier qu'avec les actionnaires désireux de céder leurs actions. Troisièmement, l'acquéreur peut souvent obtenir le contrôle de la société cible et acquérir les actions non circulantes pour un prix bas. Ainsi, en pratique, les investisseurs étrangers sont plus intéressés par l'acquisition par accord.

**408.** - Cependant, ces caractères entraînent de graves inconvénients pour le régime de l'acquisition par accord. D'abord, le principe de l'équité au moment d'acquisition des actions est difficile à respecter. L'acquisition par accord a lieu seulement entre l'acquéreur et quelques actionnaires. Sauf dans le cas de l'acquisition des actions de la SARL, la plupart des actionnaires, surtout les actionnaires minoritaires, sont exclus de l'acquisition. De même, ces actionnaires minoritaires de la SA acceptent souvent passivement les effets de l'acquisition, ce qui porte atteinte au principe d'équité. Ensuite, l'acquisition par accord est souvent choisie pour éviter l'obligation stricte de publication, surtout pour l'acquisition des actions des sociétés cotées. Enfin, bien que l'acquéreur puisse utiliser ensemble l'acquisition par accord et l'acquisition par offre lors de l'acquisition, il n'est pas juste d'appliquer des prix d'acquisition différents selon que les actions d'une même société cotée soient non circulantes ou circulantes. De plus, la détermination du prix des actions non circulantes lors d'acquisition par accord pose aussi problème.

**409.** - En résumé, bien que les caractères de l'acquisition par accord rendent, dans une certaine mesure, ce mécanisme plus commode et plus conforme au choix des acquéreurs, les inconvénients de ce type d'acquisition deviennent toujours plus importants dans le cadre du régime actuel de l'acquisition des actions à cause des carences du droit. Ainsi, l'acquisition par accord nécessite quelques réformes afin de la rendre mieux applicable.

## **§2 Les nécessités de réforme du régime de l'acquisition par accord chinoise**

**410.** - À partir des analyses des insuffisances de l'acquisition par accord, les défauts du régime actuel de l'acquisition par accord se manifestent principalement sur deux aspects

qui sont la publication des informations sur l'acquisition (A), la détermination du prix des actions par accord (B). Il s'agit des deux domaines qu'il faut réformer.

### **(A) La réforme de la publication des informations**

**411.** - L'acquisition par accord est souvent considérée comme inadaptée à l'acquisition des actions des sociétés cotées en raison de la confidentialité qui l'entoure. Ainsi, dans les législations des pays qui permettent d'acquérir les actions des sociétés cotées par accord, la publication des informations sur l'acquisition par accord est une procédure indispensable. Les lois chinoises prévoient aussi une obligation de publication pour l'acquisition par accord car la Chine a besoin de ce mécanisme pour résoudre la question de l'acquisition des actions non circulantes. Cependant, il existe les défauts considérables dans le régime de publication. Concrètement, les défauts se reflètent dans deux aspects.

**412.** - D'abord, le débat porte sur l'heure de publication. Selon l'alinéa 1 de l'article 48 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées, *l'acquéreur peut solliciter une exemption après la conclusion de l'accord d'acquisition avec les actionnaires cédants*. En même temps, l'alinéa 2 prévoit aussi que *la publication doit se faire dans les trois jours à partir de la date où il obtient la décision d'exemption rendue par les autorités*. Ainsi, à partir de ces dispositions, la publication des informations concernant l'acquisition par accord a lieu après la conclusion de l'accord d'acquisition. C'est-à-dire que la publication s'établit effectivement sur la base de la réussite de l'acquisition<sup>239</sup>, ce qui allège l'obligation de publication car l'acquéreur n'est pas obligé de publier les informations sur l'acquisition s'il ne conclut pas l'accord avec les actionnaires cédants. En ce cas, les autres actionnaires détenant des actions non circulantes et les actionnaires détenant des actions circulantes n'auront pas suffisamment de temps pour réfléchir aux effets de l'acquisition et de faire les choix d'investissement judicieux, parce que, de fait, la publication après la conclusion de l'accord ne les informe que du résultat de la réussite de l'acquisition. Ainsi, la publication devrait avoir lieu pendant la négociation entre l'acquéreur et les actionnaires cédants, ce qui permettrait aux autres actionnaires de bien prendre connaissance des informations relatives à l'acquisition de façon à se décider en toute connaissance de cause.

---

<sup>239</sup> CAI Peijuan et GONG Xinwei, op. cit.

**413.** - Ensuite, il n'est pas discutable d'obliger l'acquéreur à respecter l'obligation de publication des informations sur l'acquisition par accord. Dans l'environnement spécial de la Chine où les actions non circulantes sont souvent détenues par les grandes sociétés nationales et les autorités, il semble que les actionnaires cédants devraient également être obligés de publier des informations sur l'acquisition. D'une part, les actionnaires majoritaires ne tiennent pas toujours compte des intérêts des actionnaires minoritaires, surtout des intérêts des actionnaires qui détiennent des actions circulantes des sociétés nationales cotées. Ainsi, le fait d'exiger des actionnaires cédants des actions non circulantes (souvent les actionnaires majoritaires des actions nationales) qu'ils respectent l'obligation de publication permet de mieux protéger les intérêts des actionnaires minoritaires au moment de l'acquisition par accord. D'autre part, l'acquisition par accord résulte de la négociation entre l'acquéreur et les actionnaires cédants. Ainsi, même si les actionnaires et l'acquéreur assument conjointement l'obligation de publication, c'est aussi raisonnable puisque l'accord d'acquisition est signé par les deux parties. Ainsi, les lois chinoises devraient prévoir une obligation de publication pour les actionnaires cédants dans l'acquisition par accord.

**414.** - Enfin, les lois positives ne concernent ni les modifications ni la révocation du contenu de la publication<sup>240</sup>. En pratique, la publication des informations d'acquisition par accord engendre souvent des fluctuations du prix des actions circulantes sur le marché boursier. Si l'acquéreur se met d'accord avec les actionnaires de la société cible, ils peuvent en tirer des profits illégaux. C'est pourquoi, il faudrait ajouter quelques dispositions qui restreignent à la possibilité de modifier le contenu de la publication ou à la révocation de l'accord publié afin d'éviter la spéculation sur les actions des sociétés cotées.

**415.** - En résumé, la réforme de la publication des informations sur l'acquisition par accord devrait protéger les intérêts des actionnaires minoritaires. Effectivement, un environnement transparent est favorable non seulement à l'acquisition par accord, mais aussi au développement du marché chinois des capitaux.

---

<sup>240</sup> CAI Peijuan et GONG Xinwei, op. cit.

## **(B) La réforme de la détermination du prix**

**416.** - La réforme de la détermination du prix des actions par l'acquisition par accord vise principalement à la détermination du prix des actions nationales, qui composent non seulement les actions des SARL nationales mais aussi les actions des SA nationales, surtout le prix des actions nationales non circulantes des sociétés cotées.

**417.** - En pratique, la détermination du prix des actions nationales se réfère aux actifs nets de la société. Ce principe entraîne souvent des problèmes dans l'acquisition par des investisseurs étrangers. D'une part, lors de l'acquisition des actions nationales des SARL et des SA non cotées, le prix des actions déterminé par ce principe est considéré comme très élevé par les investisseurs étrangers, parce qu'ils pensent que la valeur des actions nationales des SARL et des SA non cotées sur le marché est beaucoup moins élevé que celui qui est déterminé à partir des actifs nets de la société. D'autre part, lors de l'acquisition des actions nationales non circulantes des sociétés cotées, bien que le prix déterminé par ce principe conviennent très bien aux investisseurs étrangers, car le prix déterminé selon les actifs nets est beaucoup moins élevé que celui des actions circulantes en bourse, les actionnaires détenant des actions circulantes s'opposent à ce prix puisque les investisseurs étrangers peuvent obtenir les actions d'une même société en payant beaucoup moins cher. Ainsi, le principe de la référence aux actifs nets de la société s'avère de plus en plus contraire à l'acquisition par accord.

**418.** - Effectivement, le principe des actifs nets de la société peut être utilisé pour déterminer le prix des actions nationales. Cependant, il ne peut pas constituer le seul principe de détermination du prix des actions nationales. Ainsi, la détermination du prix des actions nationales pourrait aussi se référer au marché. Par exemple, en cas d'acquisition d'actions nationales de SARL et de SA non cotée, le prix des actions pourrait diminuer sous l'influence du marché, tandis qu'au moment de l'acquisition des actions nationales non circulantes des sociétés cotées, le prix des actions pourrait augmenter par référence au prix des actions circulantes sur le marché des capitaux.

**419.** - En résumé, à propos de la réforme sur la détermination du prix des actions par l'acquisition par accord, la Chine devrait faire appel au marché plutôt que se référer seulement au principe des actifs nets de la société.

### **Conclusion de section**

**420.** - Actuellement, en Chine, l'acquisition par accord est déjà le mode d'acquisition le plus répandu, ce qui résulte, d'une part de sa large applicabilité car il peut s'appliquer pour l'acquisition des actions des sociétés cotées et celle des sociétés non cotées, d'autre part de ses caractéristiques comme la confidentialité et la possibilité d'acquérir des actions non circulantes. Bien que les caractéristiques de l'acquisition par accord conduisent à faciliter l'acquisition des actions, le régime actuel d'acquisition par accord connaît aussi des défaillances, surtout en matière de publication des informations sur l'acquisition et la détermination du prix des actions. Ainsi, les réformes nécessaires doivent naturellement porter sur ces deux aspects. De toute façon, pour les investisseurs étrangers, le régime actuel d'acquisition par accord permet réellement d'acquérir les actions des divers types de sociétés chinoises, et, surtout de montrer la voie pour l'acquisition des actions non circulantes des sociétés cotées. Ainsi, en pratique, l'acquisition par accord a beaucoup d'atouts.

## **Conclusion de chapitre**

**421.** - Selon la Loi sur la bourse et le Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées, la législation applicable à l'acquisition par accord se concentre effectivement sur le seuil d'acquisition des actions ainsi que sur la demande d'exemption qui permet de continuer à acquérir par accord les actions de la société cible. Cela prend effectivement la loi en défaut surtout pour ce qui est de la publication des informations sur l'acquisition et la détermination du prix des actions.

**422.** - Bien que les lois ne s'avèrent pas suffisantes pour régir l'acquisition par accord, cela ne l'empêche pas de devenir le mode d'acquisition le plus répandu en Chine parce que ses caractéristiques apportent de grandes facilités aux acquéreurs. Il peut en effet s'appliquer à l'acquisition des actions des types différents de sociétés, particulièrement en matière d'acquisition des actions non circulantes des sociétés cotées.

**423.** - Cependant, sous l'angle de réforme future, l'acquisition par accord sans doute devra être de plus en plus marginale. Actuellement, l'existence de l'acquisition par accord vise davantage l'acquisition des actions non circulantes. Pourtant, à la suite de réforme de l'unification des actions de société cotée, sa valeur va se baisser à cause de disparition des actions non circulantes en Chine. Bien que l'acquisition par accord s'utilise aussi dans l'acquisition des actions de société non cotée, la caractéristique relative à la disconvenance de l'acquisition des actions circulantes abaisse son applicabilité en pratique puisque des investisseurs étrangers s'intéressent plutôt aux actions de sociétés cotées chinoises.

## **Conclusion de titre**

**424.** - En général, les investisseurs étrangers ont le choix entre deux modalités légales d'acquisition des actions des sociétés chinoises. Il s'agit de l'acquisition par offre et l'acquisition par accord.

L'acquisition par offre, qui est considérée dans la plupart des pays comme le meilleur moyen pour acquérir des actions, n'est pas très souvent utilisée en Chine. En fait, les caractères particuliers du régime chinois font demeurer subsidiaire l'acquisition par offre en pratique. Cependant, bien que l'intérêt de l'acquisition par accord reste, dans une certaine mesure, limité du fait d'une législation défailante, elle devient quand même le plus important mode d'acquisition d'actions par les investisseurs étrangers car elle peut s'adapter à l'acquisition des actions de tous les types de sociétés et surtout à l'acquisition des actions non circulantes des sociétés cotées.

**425.** - A partir des analyses concernant les modalités d'acquisition, il n'est pas facile de procéder à l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers en pratique. D'une part, les lois positives actuellement n'offrent pas beaucoup de choix aux investisseurs étrangers : il n'existe que deux modalités légales. D'autre part, les lois, non seulement en matière d'acquisition par offre, mais aussi dans le domaine d'acquisition par accord, s'avèrent peu efficaces. Bien que la complexité du régime chinois relatif à l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers puisse devenir une des causes les plus importantes, les difficultés affrontées par des investisseurs étrangers en pratiques sont réelles. Ainsi, la réalisation de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers en Chine n'est pas facile.

**426.** - Dans l'avenir, les réformes éventuelles pourront sans doute changer la situation actuelle. Notamment, la réforme de l'unification des actions de société cotée suscite une espérance. Cependant, l'amélioration du régime des modalités d'acquisition dépend davantage d'une réforme radicale du droit de sociétés chinois.



## **Conclusion de la Partie I**

**427.** - Depuis l'adhésion de la Chine à l'OMC en 2001, l'acquisition d'actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers a déjà fait l'objet de plusieurs projets de lois dans le cadre des législations chinoises, ceux qui se reflète dans trois aspects. D'abord, la Chine met en œuvre le principe du traitement national en matière d'autorisation des investissements étrangers. Également, elle s'attaque aux contraintes politiques pesant sur les investissements étrangers en élaborant un droit de la concurrence. Ensuite, la notion de l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers est définitivement clarifiée. Les lois et règlements spéciaux relatifs à l'investissement étranger précisent la définition ainsi que des parties à l'acquisition, et de la même manière dressent la typologie des différentes formes d'acquisition d'actions réalisées par les investisseurs étrangers. L'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers dispose donc des fondements juridiques essentiels. Enfin, il y a deux modalités légales d'acquisition qui ont été régies par les lois positives, ce qui permet réellement la mise en œuvre de l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers en pratique.

**428.** - Certes, les diverses lois applicables à l'acquisition des actions étrangères sont généralement déjà construites. Pourtant, les difficultés auxquelles se heurtent les investisseurs étrangers pour acquérir des actions ne disparaissent pas comme prévu car les problèmes considérables du système juridique chinois persistent et, en pratique, ils freinent gravement la mise en œuvre de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers, ce qui explique pourquoi, après l'adhésion de la Chine à l'OMC, il n'y a eu pas d'acquisitions massives par des investisseurs étrangers. Ainsi, l'acquisition des actions des sociétés chinoises s'avère actuellement quand même difficile pour des investisseurs étrangers.

**429.** - De toute manière, la perspective de réformes futures du système juridique chinois en matière d'investissements étrangers suscite l'optimisme pour le développement de l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers et, dans l'avenir l'acquisition des actions par des investisseurs étrangers devraient également devenir le plus important mode d'investissement étranger en Chine.



## **DEUXIEME PARTIE**

### **La cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**



**430.** - La circulation des actions est l'une des caractéristiques de la société. C'est également le signe de sa vitalité car à l'occasion de l'achat et la vente de ses actions, la société peut non seulement obtenir les capitaux suffisants pour permettre de maintenir la stabilité des disponibilités, mais elle bénéficie aussi d'expériences en matière de gestion ainsi que d'une meilleure information, par exemple quant à sa clientèle, selon les changements d'actionnaires. Dans une certaine mesure, l'essence de la circulation des actions se manifeste plutôt à travers la cession que par l'acquisition parce que cette première est librement négociable. Bien que le principe de libre circulation des actions perde de sa force dans le cas de la cession des actions d'une SARL à des tiers parce qu'il s'agit d'une société de personnes, la libre négociation demeure le principe fondamental de la cession d'actions et c'est l'un des droits essentiels des actionnaires et il appartient à tous les apporteurs de capitaux.

**431.** - Le droit positif chinois prévoit généralement un principe de libre circulation en cas de cession d'actions. Bien que la cession des actions de SARL soit limitée par le mécanisme de l'agrément, les actionnaires d'une SARL ne sont pas du tout privés de ce droit. En effet, soit les tiers obtiennent les actions cédées, soit les actionnaires qui refusent la cession achètent les actions cédées. Toutefois, le principe de libre circulation des actions s'applique mieux dans le cas de SA qui est une société de capitaux. C'est ce que confirme l'article 138 de la Loi sur les sociétés qui permet de céder librement les actions de SA à condition que la cession se réalise selon les stipulations légales. Ainsi, dans le cadre des lois positives, le principe de libre circulation des actions reste le principe essentiel de la cession des actions de société.

**432.** - Cependant, à l'égard de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine, le principe de libre circulation a tendance à être exclu en pratique. D'abord, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers fait partie du système dérogatoire applicable aux sociétés à investissement étranger. Ensuite, pour ce qui est des lois actuelles concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, elles se bornent dans la plupart des cas à prévoir un contrôle et des restrictions. Enfin, en règle générale, le système juridique souffre du conflit existant entre les systèmes respectifs des sociétés chinoises et des sociétés à investissement étrangers, ce qui limite en

pratique la réalisation des cessions d'actions. Ainsi, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers s'avère parfois difficile.

**433.** - L'intérêt pour la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers s'étend aussi au développement de l'économie chinoise dans l'avenir. Depuis le début de l'année 2007, le retrait des investissements par des investisseurs étrangers a commencé graduellement dans les régions de l'est de la Chine. Selon les statistiques, 224 sociétés à investissements étrangers ont quitté le Guangdong en 2007, 37.3% des sociétés taïwanaises sont en train d'abandonner la région du Zhujiang, et 103 sociétés coréennes du sud partent du Shandong sans motif<sup>241</sup>. Le phénomène de retrait des investissements étrangers s'est aggravé après la crise financière qui a commencé aux États-Unis en octobre 2008. Le retrait des investissements étrangers de la Chine peut paraître normal car le coût des mains-d'œuvre chinoises a beaucoup augmenté à la suite de la promulgation de la nouvelle Loi sur des contrats de travail<sup>242</sup>. Pourtant, le retrait des investissements étrangers sans motif n'est pas anodin, même si, jusqu'à présent, il ne concerne principalement que les sociétés coréennes du sud. Il faut alors se demander pourquoi des investisseurs étrangers ont choisi le départ plutôt que la vente des actions par application des procédures légales. Il est curieux de voir des investisseurs étrangers préférer sacrifier leur investissement plutôt que céder légalement leurs actions. Les causes en sont peut-être à rechercher dans le système actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers et dans les mécanismes qui entraînent des difficultés lorsque des investisseurs étrangers veulent reprendre leur investissement. Il est donc nécessaire de s'intéresser au régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers afin d'améliorer l'environnement général des investissements en Chine.

**434.** - En résumé, dans cette partie de thèse, les conditions de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine seront d'abord analysée (Titre I), puis la mise en œuvre de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers sera précisément examinée (Titre II).

---

<sup>241</sup> PENG Xingting, 《透视外资撤离中国的背后》, « Tou Shi Wai Zi Che Li Zhong Gou De Bei Hou », « La recherche des retraits des investissements étrangers en Chine », Journal of News World, 11 mars 2008  
Disponible sur : <http://www.chinaqw.com/tzcy/rdts/200803/11/109586.shtml>, [consulté le 02 février 2009]

<sup>242</sup> La nouvelle Loi sur des contrats de travail a été adoptée le 29 juin 2007 par le Comité Permanent du Congrès du Peuple National et s'applique depuis le 1er janvier 2008. Selon cette loi, la société doit payer cinq sortes d'assurances et un type de fonds pour tous ses salariés, ce qui augmente beaucoup le coût des mains-d'œuvre chinoises.

## **Titre I Les conditions de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine**

**435.** - Ce n'est que depuis ces dernières années que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est apparue en Chine. Le caractère de nouveauté de ce phénomène conduit d'abord à aborder la question de la définition de ce mécanisme. De ce point de vue, il est nécessaire de comprendre le concept chinois de droit des actionnaires car c'est le fondement de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. En Chine, où un système de propriété publique des biens reste en vigueur, le concept de droit des actionnaires subit des influences spécifiques liées à l'idée de propriété publique. Cela confère incontestablement quelques particularités substantielles à ces droits. En outre, il faut aussi s'intéresser au traitement concret de la cession en droit positif, dans la mesure où, en pratique, la mise en œuvre de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en découle directement. Ainsi, il est nécessaire de traiter du cadre général de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en première partie (chapitre I).

**436.** - La cession d'action relève, normalement, du domaine des affaires privées des actionnaires et obéit au principe de libre circulation. Cependant, elle est également soumise à un encadrement juridique national car elle ne saurait se fonder sur la base du sacrifice des intérêts légaux des autres actionnaires ou intéressés. De ce point de vue, au plan mondial, les différents systèmes juridiques s'intéressent de plus en plus à la protection des actionnaires minoritaires et des créanciers pendant la cession. Ainsi, l'analyse du mécanisme (chapitre II) relatif à la protection des actionnaires minoritaires et des créanciers pendant la cession s'avère aussi nécessaire puisque, en pratique, ces mesures de protection constituent l'autre volet des conditions de la cession.

## **Chapitre I Le cadre général de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**437.** - La définition de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers comprend deux aspects. Premièrement, nous devons en analyser le concept fondamental. Comme nous avons vu, la condition la plus essentielle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est que les actionnaires ont le droit de céder les actions. Le droit de céder des actions appartient aux actionnaires qu'ils soient chinois ou étrangers, parce que cela fait partie du droit des actionnaires. En ce sens, la compréhension correcte du concept de droit des actionnaires devient la condition préalable pour définir la cession. Deuxièmement, il faut également analyser directement la notion de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers dans le cadre du droit positif. Ainsi, cette partie de thèse sera consacrée à l'analyse des droits des actionnaires chinois (section I), et puis la notion concrète de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers dans les lois positives (section II) sera définie.



## **Section I Le droit des actionnaires**

**438.** - La recherche sur la conception chinoise du droit des actionnaires montre qu'il prend une importance particulière dans ce pays dans la mesure où il influence directement le cœur du système du droit des sociétés. Depuis la réforme des entreprises nationales, le problème de la propriété des sociétés nationales se pose toujours. D'un point de vue idéologique, la propriété étatique ne peut pas être mise en péril en Chine puisque tous les biens publics appartiennent à l'État<sup>243</sup>. Cela concerne aussi les investissements publics dans les sociétés nationales. Cependant, une société, en raison de sa personnalité morale, requiert également un droit de propriété sur les biens sociaux. Ainsi, la recherche sur la nature du droit des actionnaires permet d'établir la réalité de la personnalité morale de la société, surtout en Chine. De plus, le contenu exact du droit des actionnaires a directement partie liée avec la question des intérêts des actionnaires. Dans le système contemporain, souvent les actionnaires ne sont pas les gestionnaires de la société<sup>244</sup>, ce qui entraîne une divergence d'intérêts entre les actionnaires et les gestionnaires<sup>245</sup>. En pratique, le seul moyen par lequel les actionnaires peuvent limiter les pouvoirs des gestionnaires est d'exercer leurs droits des actionnaires<sup>246</sup> afin de protéger leurs propres intérêts. Ainsi, la détermination de l'étendue du domaine du droit des actionnaires s'avère particulièrement importante.

**439.** - En résumé, dans cette partie de la thèse, il convient d'abord de revenir sur la notion d'actionnaire en droit chinois (§1) avant de présenter les droits qui leur sont attribués (§2).

---

<sup>243</sup> DAI Fuhua, 《也论股权的性质》, « Ye Lun Gu Quan De Xing Zhi », « La recherche de la nature du droit des actionnaires ». Disponible sur : <http://www.studa.net/minfa/061001/10292553.html> , [consulté le 08 février 2009]

<sup>244</sup> CHEN Naiwei, 《公司法》, « Gong Si Fa », « Les droits des sociétés », 2002, Presse de l'université d'économie et des commerces de capitale, p8

<sup>245</sup> DAI Fuhua, *ibid.*

<sup>246</sup> DAI Fuhua, *ibid.*

## **§1 La notion d'actionnaire en droit chinois**

**440.** - Les recherches sur le droit des actionnaires en Chine trouvent leur origine dans la relation entre l'État et les sociétés nationales<sup>247</sup>. Des points de vue différents apparaissent selon les périodes envisagées. Il est généralement admis que le droit des actionnaires doit être envisagé sous trois angles différents : la propriété (A), la créance (B), les droits des associés (C).

### **(A) L'actionnaire propriétaire**

**441.** - Certains auteurs estiment que le droit des actionnaires doit être considéré comme un droit de propriété. Il s'agit du droit de propriété dont les actionnaires disposent sur la société<sup>248</sup>, puisque la société a été établie grâce à leur financement. En conséquence, la détention des actions par les actionnaires ne conduit pas à la perte de la propriété des apports versés dans la société, et la propriété s'exerce par la participation des actionnaires à l'assemblée des actionnaires<sup>249</sup>.

**442.** - Cette théorie a pendant longtemps été acceptée par les juristes chinois de la Chine nouvelle car elle favorisait tout spécialement la théorie de la propriété publique par laquelle l'État est le propriétaire de tous les biens publics. Évidemment, l'État peut aussi posséder la propriété des apports versés à la société nationale dès lors que le droit des actionnaires est conçu comme un droit de propriété. L'État peut alors détenir et contrôler actifs et apports nationaux investis dans les sociétés nationales. Pendant longtemps cette théorie est demeurée indiscutable car elle correspondait avec le régime de la propriété publique chinoise.

---

<sup>247</sup> ZHAO Xudong, 《公司法》, « Gong Si Fa », « Droit des sociétés », Presse de l'étude supérieure, p.292

<sup>248</sup> DAI Fuhua, op. cit.

<sup>249</sup> DING Huanchun, 《企业法》, « Qi Ye Fa », « Les droits d'entreprises », mai 1989, Presse de l'université des politiques et lois, p. 284

443. - Cependant, la pratique permet de mettre en évidence les graves failles de cette théorie.

D'abord, si les actionnaires ont la propriété des apports versés dans la société tandis que la société ne possède que le droit de la gestion des biens sociaux, la personnalité morale de la société sera menacée. L'idée selon laquelle la société peut devenir une unité civile indépendante repose sur le fait qu'elle a la propriété des biens sociaux, ce qui est le fondement de l'existence de la personne morale. En outre, sans la possession de la propriété des biens, les autres droits ne peuvent pas avoir la capacité d'assumer la responsabilité dans les domaines civil et commercial<sup>250</sup>. Du point de vue de la société, si elle ne possède pas la propriété des biens sociaux, elle est privée en pratique de son indépendance de gestion, ce qui ne convient pas au principe de l'indépendance des unités de marché. Du point de vue des actionnaires, s'ils ont la propriété des biens sociaux, il faut se demander s'ils peuvent en disposer directement et s'ils peuvent retirer les apports versés à la société<sup>251</sup>. En ce cas, la personnalité morale ne peut pas être assurée car la société n'a pas les biens dont elle dépend. De surcroît, il n'est évidemment pas juste de permettre aux actionnaires de bénéficier d'une responsabilité limitée et en même temps d'avoir la propriété des biens sociaux<sup>252</sup>. Ainsi, la théorie selon laquelle les actionnaires possèdent la propriété des biens sociaux tandis que la société n'a que le droit de gestion n'est pas raisonnable.

Ensuite, si les actionnaires et la société possèdent ensemble la propriété des biens sociaux, le principe selon lequel la propriété d'un objet n'appartient qu'à une personne va être violé. Le principe d'*un objet un droit* indique que, dans un objet même, il ne peut y avoir deux droits réels concurrents, surtout deux droits de propriété<sup>253</sup>. Les juristes qui soutiennent l'idée des doubles propriétés pour les biens sociaux distinguent souvent entre la propriété absolue et la propriété relative, ou la propriété réelle et la propriété virtuelle afin de résoudre le conflit entre les actionnaires nationaux et le statut indépendant de la personne morale<sup>254</sup>. Cependant, il n'est pas raisonnable de négliger le principe essentiel *un objet un droit* seulement parce que cela convient aux politiques étatiques. Ainsi, l'explication de la coexistence des doubles propriétés ne peut pas être convaincante.

---

<sup>250</sup> WANG Jianping, 《论法人财产所有权》, « Lun Fa Ren Cai Chan Suo You Quan », « La recherche des droits des biens de personne morale », « Économiste », 4/1996

<sup>251</sup> DAI Fuhua, op. cit.

<sup>252</sup> WANG Jianping, ibid.

<sup>253</sup> DAI Fuhua, op. cit.

<sup>254</sup> DAI Fuhua, op. cit.

**444.** - Effectivement, il semble que le droit des actionnaires ne se confond pas avec la propriété. D'abord, les propriétaires peuvent récupérer les objets dont la propriété leur appartient, tandis que les actionnaires ne peuvent pas retirer les apports versés dans la société une fois qu'ils l'ont financée. Cela implique que les actionnaires ne possèdent plus la propriété des apports versés dans la société après le financement. C'est pour cette raison qu'il faut remplir les formalités portant sur le transfert de propriété si les investisseurs fournissent des apports en nature<sup>255</sup>. Ensuite, la propriété a une nature préférentielle lorsqu'elle entre en concurrence avec d'autres droits. Les propriétaires doivent être servis en priorité, tandis que les actionnaires viennent souvent en dernière position quand la liquidation de la société est prononcée, ce qui signifie que les actionnaires ne sont pas les propriétaires des biens sociaux. Enfin, les propriétaires peuvent disposer directement des objets dont ils ont la propriété, alors que les actionnaires n'ont pas le droit de disposer directement des biens sociaux. Bref, le droit des actionnaires est très différent de la propriété.

**445.** - En conséquence, l'opinion consistant à considérer le droit des actionnaires comme un droit de propriété, a davantage été défendue avant les années 80 car elle était conforme au système de propriété publique chinois. Cependant, la plupart des juristes ont désormais abandonné cette opinion. Les recherches poursuivies au sujet de l'indépendance de la personne morale ont montré que doter les actionnaires d'un droit de propriété sur les biens sociaux portait atteinte au fondement de l'existence de la personne morale.

### **(B) L'actionnaire créancier**

**446.** - Pour les tenants de la théorie de l'actionnaire créancier, le droit des actionnaires est une sorte de créance ayant pour objectif de demander le partage des bénéfices<sup>256</sup>. Généralement, dans les sociétés récentes, l'accent est mis sur la séparation du droit de gestion et la propriété. De fait, l'idée de la créance a émergé après la séparation des droits dans ces sociétés car le droit des actionnaires se manifeste davantage par le partage des

---

<sup>255</sup> DAI Fuhua, op. cit.

<sup>256</sup> GUO Feng, 《有股份制结构的公司所有权研究》, « You Gu Fen Zhi Jie Gou De Gong Si Suo You Quan Yan Jiu », « Les recherches de la propriété des sociétés ayant la structure d'actionariat », « Chine Law », 03/1998

dividendes, ce qui, en pratique, conduit à reconnaître un droit de créance dans le droit des actionnaires.

447. - Cette théorie a été acceptée par les juristes chinois dans une période, les années 80, où la reconnaissance de l'indépendance de la personnalité morale de la société a été reconnue. À ce moment-là, la plupart des juristes chinois ont perçu l'importance de la détention de la propriété des biens sociaux par la société elle-même. Certes, en réalité, la conception du droit des actionnaires comme droit de créance repose sur l'idée que les actionnaires poursuivent leur intérêt<sup>257</sup>. Pourtant, cette conception ne prend pas totalement en compte les traits essentiels du droit des actionnaires. En effet, il existe des différences évidentes entre le droit des actionnaires et la créance.

D'abord, la créance peut disparaître à la suite du paiement des dettes, tandis que le droit des actionnaires ne s'éteint pas même quand les actionnaires obtiennent des dividendes<sup>258</sup>. Effectivement, le droit des actionnaires ne s'éteint qu'en cas de disparition de la société. Ainsi, le droit des actionnaires ne peut être considéré simplement comme une créance ordinaire par laquelle les créanciers demandent un paiement. Ensuite, les créanciers ont le droit de réclamer le paiement sur le fondement de la relation entre un débiteur et son créancier, alors que les actionnaires demandent le partage des dividendes sur le fondement du statut d'actionnaire<sup>259</sup>. Cette différence conduit à ce que les créanciers peuvent s'acquitter plus tôt que les actionnaires au moment de liquidation de société. En outre, dans la relation de créance, il y a normalement un caractère d'équivalence<sup>260</sup>, c'est-à-dire que ce que le créancier demande est équivalent à ce que le débiteur doit. En revanche, dans le droit des actionnaires, les dividendes obtenus ne sont pas absolument équivalents à l'investissement dans la société<sup>261</sup>. Lorsque la société fait des profits, les dividendes peuvent être plus élevés que les apports versés à la société. Au contraire, lorsque la société est en déficit, les dividendes ne combleront pas les pertes sur investissement. Enfin, plus important, les créanciers n'ont que des droits pécuniaires fondés sur la relation de créance, alors que les actionnaires peuvent exercer les droits extra-pécuniaires tels que le droit de sélection, le droit de participation à l'assemblée d'actionnaires<sup>262</sup> etc.. C'est la différence

---

<sup>257</sup> ZHENG Yu, 《股权》, « Gu Quan », « Les droits des actionnaires », « Commentaires des droits des sociétés », 2002, Presse de Shanghai

<sup>258</sup> DAI Fuhua, op. cit.

<sup>259</sup> DAI Fuhua, op. cit.

<sup>260</sup> YU Wenhai, 《公司法人财产权的性质》, « Gong Si Fa Ren Cai Chan Quan De Xing Zhi », « La nature de la propriété des biens de personne morale des société », « Loi Jiangxi », 05/1995

<sup>261</sup> YU Wenhai, ibid.

<sup>262</sup> DAI Fuhua, op. cit.

essentielle entre le droit de créance et le droit des actionnaires. Ainsi, il n'est pas raisonnable de considérer le droit des actionnaires comme une créance.

**448.** - Par conséquent, bien que la théorie de la créance évite le défaut de l'idée du droit de propriété concernant le conflit entre la propriété des actionnaires et le statut de l'indépendance de la personne morale, cette opinion ne peut pas expliquer entièrement le caractère du droit des actionnaires car elle néglige une partie importante des contenus de ce droit, c'est-à-dire les droits extra-pécuniaires.

### **(C) Les droits des associés**

**449.** - La troisième théorie soutient que le droit des actionnaires est la réunion des droits pécuniaires et extra-pécuniaires dont ils jouissent en tant que associés<sup>263</sup>. Effectivement, cette opinion ouvre un angle nouveau en matière de recherche sur le droit des actionnaires car elle analyse le droit des actionnaires du point de vue du droit des associés plutôt que du point de vue traditionnel du droit de propriété ou du droit de créance. En Chine, cette théorie a largement été acceptée par de nombreux juristes qui y voient ses deux avantages. D'une part, elle ne nie pas l'attribution de la propriété des biens sociaux à la société et ne permet aux actionnaires que de réclamer les droits pécuniaires comme le droit de partage des dividendes etc., ce qui résout donc le problème du conflit entre la propriété des actionnaires et l'indépendance reconnue à personne morale. D'autre part, elle met en évidence les droits extra pécuniaires des actionnaires dans la société comme le droit de sélection etc., ce qui évite les défauts de la théorie du droit de créance. C'est pourquoi, jusqu'à présent, des juristes chinois soutiennent cette opinion.

**450.** - Certes, la théorie du droit des associés présente l'intérêt de montrer ce que comprend le droit des actionnaires. Pourtant, elle ne révèle que les contenus sans expliciter la nature essentielle de ce droit<sup>264</sup>. Son plus gros défaut est que les droits pécuniaires dont jouissent les actionnaires sont fondés sur leur statut d'associé et non sur leur investissement

---

<sup>263</sup> JIANG Ping, professeur de l'Université de Science Politique et loi, 《论法人制度》, « Lun Fa Ren Zhi Du », « Le régime de personne morale », 1994, Presse de l'Université de Science Politique et loi

<sup>264</sup> ZHENG Yu, op. cit.

ou leur financement<sup>265</sup>. Il s'agit d'un contresens sur l'interprétation de l'essence du droit des actionnaires. La position des actionnaires est différente selon le montant des financements versés à la société alors que les associés sont tout égaux dans le sens traditionnel du droit des associés. Ainsi, la nature du droit des actionnaires ne peut pas simplement s'expliquer par le droit des associés. De surcroît, le droit des actionnaires peut généralement se négocier, alors que le droit des associés ne peut pas être transféré car cette sorte de droit repose sur le statut d'associé. Ainsi, si le droit des actionnaires est mis sur le même plan que le droit des associés, on ne peut pas expliquer la nature de négociation dans le cadre du droit des actionnaires<sup>266</sup>.

**451.** - En résumé, bien qu'il existe des caractères communs entre le droit des actionnaires et le droit des associés, la théorie du droit des associés ne peut pas montrer la nature essentielle du droit des actionnaires, car le premier ne se fonde que sur le statut d'associé tandis que le second se crée par le fait du financement des actionnaires. Ainsi, la théorie des associés qui présente formellement le contenu du droit des actionnaires ne reflète pas la réalité effective du droit des actionnaires.

## **§2 La détermination du droit des actionnaires chinois**

**452.** - C'est sous l'influence des trois théories concernant la propriété, la créance ainsi que les droits des associés que la conception du droit des actionnaires chinois se forme graduellement. Actuellement, le droit des actionnaires est généralement considéré comme une nouvelle sorte d'ensemble de droits qui sont différents de la propriété et de la créance, et qui comprennent non seulement les droits pécuniaires mais aussi les droits extra-pécuniaires. Ainsi, dans cette partie de la thèse, il convient d'abord de rechercher la nature du droit des actionnaires chinois (A), puis d'analyser les dispositions concrètes portant sur les droits pécuniaires et extra-pécuniaires dans le cadre du droit positif (B).

---

<sup>265</sup> ZHENG Yu, op.cit.

<sup>266</sup> DAI Fuhua, op. cit.

## **(A) La nature du droit des actionnaires chinois**

**453.** - La détermination de la nature du droit des actionnaires chinois s'avère importante car elle concerne non seulement les intérêts des actionnaires mais aussi l'indépendance de la personne morale. L'article 4 de la Loi sur les sociétés stipule que *les actionnaires jouissent légalement des droits concernant le bénéfice des profits sociaux, la participation aux décisions importantes ainsi que le choix des gestionnaires de la société ...* Cette stipulation, qui est la seule disposition concernant directement le droit des actionnaires dans les lois chinoises, fournit le fondement de la recherche sur le droit des actionnaires chinois. Ainsi, à partir de cet article, il y a trois axes qui se dégagent.

**454.** - D'abord, le droit des actionnaires chinois n'est pas considéré comme un droit de propriété sur les apports versés à la société par les actionnaires. D'une part, l'article 3 de la Loi sur les sociétés stipule expressément que *la société est une personne morale et possède les biens indépendants, ainsi que la propriété des biens sociaux*, ce qui exclut légalement la possibilité pour les actionnaires de détenir la propriété des biens sociaux. D'autre part, le sens de l'article 4 la Loi sur les sociétés peut aussi s'interpréter comme une évolution du droit des sociétés chinois. L'alinéa 1 de l'article 4 de l'ancienne Loi sur les sociétés stipulait que *les actionnaires en tant qu'apporteurs jouissent d'un droit de propriété sur le bénéfice des profits sociaux ; ils participent aux décisions importantes ainsi qu'au choix des gestionnaires de la société etc. en contrepartie de leurs apports versés à la société.* Dans cette perspective, les droits dont les actionnaires jouissent effectivement se rattachent au droit de propriété, ce qui implique, dans l'ancienne Loi sur les sociétés, que les actionnaires ont la propriété des biens sociaux. De surcroît, l'alinéa 3 du même article prévoit aussi que *les actifs nationaux de la société appartiennent à l'État*, ce qui indique également que les actionnaires nationaux ont la propriété des biens sociaux des sociétés nationales puisque les actionnaires nationaux sont les représentants de l'État. Cependant, la nouvelle Loi sur les sociétés, a tout supprimé ces stipulations. Cela signifie que la théorie de la propriété a été rejetée par le législateur. Ainsi, désormais, la possession de la propriété des biens sociaux par les actionnaires est entièrement exclue.



**455.** - Ensuite, le droit des actionnaires chinois comprend non seulement les droits pécuniaires mais aussi les droits extra-pécuniaires. Le droit au bénéfice des profits sociaux, fixés par l'article 4 de la Loi sur les sociétés, est évidemment dans le domaine des droits pécuniaires. En revanche, le droit à la participation aux décisions importantes ainsi que celui du choix des gestionnaires de la société se classe dans la catégorie des droits extra-pécuniaires. En conséquence, l'opinion traditionnelle selon laquelle le droit des actionnaires peut être considéré comme une créance n'est pas acceptée par le législateur chinois. En effet, les lois chinoises dotent les actionnaires de droits extra-pécuniaires, ce qui implique, d'une part, que le droit d'actionnaires chinois possède la nature du droit de créance en raison des droits pécuniaires, mais que, d'autre part, il excède la catégorie du droit de créance puisque les actionnaires ont aussi des droits extra-pécuniaires.

**456.** - Enfin, les droits attribués aux actionnaires chinois reposent sur le fait d'investir. L'alinéa 1 de l'article 4 de l'ancienne Loi sur les sociétés stipulait directement que *les actionnaires en tant qu'apporteurs jouissent des droits... en contrepartie de leurs apports versés à la société*. Bien que l'article 4 de la nouvelle Loi sur les sociétés n'adopte pas cette énonciation dans la disposition actuelle, la justification de l'obtention de droits par les actionnaires du fait des investissements est conservée, puisque l'alinéa 2 de l'article 3 de la nouvelle Loi sur les sociétés stipule que *les actionnaires d'une SARL et d'une SA ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports*. Cela signifie que le seul moyen par lequel les apporteurs deviennent actionnaires est l'investissement dans la société. Ainsi, peut bénéficier des droits accordés aux actionnaires quiconque, personne physique ou morale, qui verse des apports à la société. De surcroît, il n'y a aucune disposition qui stipule que devenir associé peut permettre d'obtenir le statut d'actionnaire. En revanche, le droit positif montre davantage que l'obtention du statut d'actionnaire dépend du financement à la société. Ainsi, l'idée selon laquelle les droits des associés fonderaient le droit des actionnaires, qui trouverait ainsi son origine dans le statut d'associé, n'est pas acceptée par le législateur chinois.

**457.** - De fait, la plupart des juristes chinois considèrent actuellement que le droit des actionnaires est un nouveau type de droit<sup>267</sup>. D'une part, le droit de propriété, le droit de créance, mais aussi le droit des associés ne peuvent pas refléter réellement le contenu ou

---

<sup>267</sup> ZHAO Xudong, 《公司法》, « Gong Si Fa », « Les droits des sociétés », Presse de l'étude supérieure, p.285

l'essence du droit des actionnaires. D'autre part, le cumul des droits pécuniaires et des droits extra-pécuniaires les rend indépendants. Ainsi en Chine, le droit des actionnaires est souvent considéré comme un nouveau droit autonome fondé sur l'investissement et qui comprend des droits pécuniaires et extra-pécuniaires.

### **(B) Le droit des actionnaires en droit positif**

**458.** - La particularité la plus remarquable du droit des actionnaires réside dans l'ambivalence de son contenu. D'une part, il y a les droits pécuniaires comme le droit de bénéficier des profits sociaux etc.. D'autre part, il y existe également les droits extra pécuniaires tels que le droit de participer à l'assemblée des actionnaires etc.. Cependant en Chine, le contenu du droit des actionnaires se compose plus souvent des droits des self-intérêt et des droits des co-intérêts au lieu des droits pécuniaires et des droits extra-pécuniaires.

**459.** - Les droits de self-intérêt sont les droits que les actionnaires exercent pour leur propre intérêt. Les droits de co-intérêts sont les droits que les actionnaires exercent pour l'intérêt commun de tous les actionnaires ou de la société<sup>268</sup>. Effectivement, en général, le contenu des droits de self-intérêts sont les droits pécuniaires car l'exercice des droits pécuniaires par les actionnaires n'a pour objectif que la réalisation de leurs intérêts propres en matière économique, alors que le contenu des droits de co-intérêts est principalement constitué par des droits extra-pécuniaires puisque l'exercice des droits extra-pécuniaires répond davantage aux intérêts communs des tous les actionnaires ou de la société. Ainsi, bien qu'il y ait les différences en matière de dénomination, le contenu réel du droit des actionnaires est constitué quand même par les deux parties traditionnelles, les droits pécuniaires et les droits extra-pécuniaires.

**460.** - Le cumul des droits de self-intérêt et des droits de co-intérêts constitue l'ensemble complet du droit des actionnaires chinois. D'une part, les droits des self-intérêt,

---

<sup>268</sup> Hubei Stock Depository Center, 《股权的性质与构成》, « Gu Quan De Xing Zhi Yu Gou Chen », « La nature et les constructions des droits d'actionnaire ». Disponible sur : [http://www.hbgufen.com/nhbgufen/hbgqgzx/Article\\_Show.asp?ArticleID=1509](http://www.hbgufen.com/nhbgufen/hbgqgzx/Article_Show.asp?ArticleID=1509), [consulté le 06 mars 2009]

en tant que droits pécuniaires, sont au cœur du droit des actionnaires, car l'obtention des profits sociaux est l'objectif final des actionnaires et également le motif essentiel des investissements<sup>269</sup>. D'autre part, les droits de co-intérêt sont les moyens<sup>270</sup> qui permettent d'obtenir des profits prospectifs pour les actionnaires parce que les droits extra-pécuniaires peuvent permettre aux actionnaires de participer à gestions de la société et d'influencer les décisions importantes. Ainsi, le but ultime des droits de self-intérêt et des droits co-intérêts est identique. Ces deux sortes de droits peuvent donc bien se combiner et former un nouveau type de droits – le droit des actionnaires<sup>271</sup>.

**461.** - La nouvelle Loi sur les sociétés, mis en vigueur depuis le 1er janvier 2006, consacre un certain nombre de dispositions au droit des actionnaires. Elles précisent, pour tous les apporteurs de société, les droits dont les actionnaires peuvent disposer comme les droits de self-intérêts (a) et les droits de co-intérêts (b).

#### **(a) Les droits de self-intérêts**

**462.** - Selon la Loi sur les sociétés, les droits de self-intérêt portent principalement sur cinq aspects.

**463.** - Premièrement, l'article 4 stipule que *les actionnaires bénéficient des profits sociaux*. De surcroît l'article 35 prévoit également que *les actionnaires partagent les dividendes à proportion des apports versés à la société*. Ainsi, les actionnaires peuvent avoir le droit aux dividendes, ce qui est l'un des droits les plus essentiels car l'objectif direct des actionnaires est de pouvoir bénéficier les profits sociaux.

**464.** - Deuxièmement, les actionnaires ont un droit de préemption. La Loi sur les sociétés prévoit effectivement deux sortes de droits de préemption. D'une part, selon l'article 35, *les actionnaires ont le droit préférentiel de souscrire les augmentations de*

---

<sup>269</sup> KANG Deguan, 《关于股权性质的争论》, « Guan Yu Gu Quan Xing Zhi De Zheng Lun », « Le débat de la nature des droits d'actionnaires », « Forum des politiques et lois », 01/1994

<sup>270</sup> DAI Fuhua, op. cit.

<sup>271</sup> Hubei Stock Depository Center, op. cit.

*capital à proportion des apports versés à la société.* D'autre part, selon l'article 72, *les actionnaires d'une SARL ont un droit de préemption pour acheter les actions cédées aux tiers dans les mêmes conditions.* Ainsi, le droit de préemption peut permettre aux actionnaires de bénéficier d'avantages au moment de l'augmentation de capital ou de l'acquisition des actions des autres actionnaires (SARL).

**465.** - Troisièmement, les actionnaires ont le droit de négocier les actions. Ceci est confirmé par l'article 72 de la Loi sur les sociétés qui dispose que *les actionnaires d'une SARL peuvent négocier leurs actions entre eux ou avec des tiers*, et par l'article 138 qui prescrit que *les actions détenues par les actionnaires de SA peuvent se négocier légalement.* Bien que la cession des actions de SARL soit limitée par le mécanisme de l'agrément, il n'existe pas d'obstacle réel qui empêche la cession des actions de SARL car les actions sont finalement cédées soit aux autres actionnaires soit aux tiers. À propos de la cession des actions de SA, la négociation légale signifie que le principe de libre circulation a été adopté par la Chine pour la cession des actions de SA. Ainsi, tous les actionnaires, non seulement pour la SARL mais aussi pour la SA, ont le droit de négocier les actions.

**466.** - Quatrièmement, l'article 75 de la Loi sur les sociétés stipule que *les actionnaires de SARL qui votent contre une proposition lors de l'assemblée des actionnaires ont le droit de demander le rachat de leurs actions par la société dans les situations suivantes :*

(1) *La société n'a pas distribué de dividendes pendant cinq années consécutives alors qu'elle a toujours fait des profits et satisfaisait aux conditions de distribution des profits ;*

(2) *La société a cédé les actifs principaux en cas de fusion ou de séparation ;*

(3) *L'assemblée d'actionnaires modifie les statuts afin de favoriser la survie de la société dans le cas où elle fait face à des échéances ou apparaissent des événements conduisant à sa dissolution par application des statuts.*

Ainsi, les actionnaires d'une SARL ont effectivement le droit de demander le rachat de leurs actions par la société. Cependant, l'exercice de ce droit particulier est limité car, d'une part, le droit de demander le rachat est strictement réservé aux actionnaires de SARL et, d'autre part, il faut encore satisfaire aux conditions qui permettent le rachat des actions par la société.

**467.** - Cinquièmement, les actionnaires ont le droit au boni de liquidation. Selon l'article 187 de la Loi sur les sociétés, *les actionnaires peuvent partager les bonis de*

*liquidation à proportion des apports versés à la société, à condition que la société ait déjà payé les frais de liquidation, les salaires des employés, les frais des assurances sociales et les compensations légales, les taxes, les dettes sociales.* Évidemment, bien que le droit au boni de liquidation des actionnaires se passe au dernier rang au moment de liquidation, il n'est pas discutable car les actionnaires, comme les investisseurs, doivent avoir le droit de récupérer leurs apports.

**468.** - À partir de l'analyse des dispositions légales, deux remarques s'imposent. D'abord, il existe une différence substantielle entre les droits de self-intérêt et les droits pécuniaires. Le droit de négocier les actions est généralement classé dans la catégorie des droits extra-pécuniaires, alors que la négociation relève des droits de self-intérêt. En réalité, les droits de self-intérêt chinois ne correspondent pas aux droits pécuniaires. Ensuite, les droits de self-intérêt chinois ne concernent pas le droit au remboursement des apports, ce qui est un des défauts du droit des sociétés actuel. En effet, les droits de self-intérêt sont fondés sur l'idée que la société va se créer. C'est pourquoi, le législateur ne dote les actionnaires que d'un droit au boni de liquidation. Or, nous devons permettre aux actionnaires d'avoir un droit au remboursement de l'apport, parce qu'il faut s'assurer qu'ils pourront les récupérer en cas d'échec de création d'une société.

**469.** - En conséquence, d'après les dispositions de la Loi sur les sociétés, les droits de self-intérêt chinois portent principalement sur le droit aux dividendes, le droit de préemption, le droit de négocier les actions, le droit de demander le rachat des actions par la société ainsi que sur le droit au boni de liquidation. Ainsi, les investisseurs étrangers ont-ils naturellement le droit de prétendre à la cession des actions des sociétés chinoises à leur profit.

### **(b) Les droits de co-intérêt**

**470.** - Par application de la Loi sur les sociétés, le droit de co-intérêt concerne principalement cinq aspects.

**471.** - Premièrement, les actionnaires ont le droit de vote. L'article 43 de la Loi sur les sociétés prévoit que *les actionnaires d'une SARL peuvent exercer leur droit de vote à l'assemblée générale à proportion des apports versés*, et également l'article de 104 de la Loi sur les sociétés prescrit que *chaque action représente un vote lorsque les actionnaires d'une SA participent à l'assemblée générale*, ce qui leur permet effectivement d'avoir le droit de vote. Ainsi, à partir de ces articles, les actionnaires peuvent-ils avoir le droit de vote, ce qui devient l'un des droits de co-intérêt les plus essentiels.

**472.** - Deuxièmement, les actionnaires ont le droit à l'information. Selon la Loi sur les sociétés, le droit à l'information peut prendre deux aspects. D'une part, les actionnaires ont le droit d'être informés de leur participation à l'assemblée générale. L'article 42 dispose que *tous les actionnaires d'une SARL doivent être informés 15 jours avant la convocation de l'assemblée générale*, et l'article 103 prescrit également que *les actionnaires d'une SA doivent être informés 20 jours avant la convocation de l'assemblée générale et 15 jours avant en cas de convocation de l'assemblée provisoire*. D'autre part, les actionnaires ont le droit d'avoir des informations sur la société. Selon l'article 34, *les actionnaires d'une SARL ont le droit de consulter et de copier les statuts de la société, les procès-verbaux de l'assemblée générale, du conseil d'administration et du conseil de surveillance ainsi que le rapport financier*. De surcroît, *les actionnaires ont également le droit de consulter les comptes de la société (mais la société peut refuser cette demande en raison d'une atteinte éventuelle à ses intérêts)*. En même temps, l'article 98 prévoit que *les actionnaires d'une SA ont le droit de consulter et copier les statuts de la société, les procès-verbaux de l'assemblée générale, du conseil d'administration et du conseil de surveillance ainsi que le rapport financier*. Ainsi, les actionnaires ont non seulement le droit d'être informés de la convocation à l'assemblée générale mais aussi le droit d'avoir des informations sur la société en consultant ou copiant les documents sociaux.

**473.** - Troisièmement, les actionnaires ont le droit de participer à la gestion. Bien que la question ne soit pas directement évoquée par la Loi sur les sociétés, les dispositions qui déterminent le domaine de compétence de l'assemblée générale permettent de faire apparaître ce droit de participer à la gestion lorsque les actionnaires exercent leurs droits pendant l'assemblée générale. Ainsi, l'article 38 dispose-t-il que *l'assemblée générale* :

*(1) décide de l'orientation de l'exploitation de la société ainsi que le plan d'investissement ;*

(2) élit les membres du conseil d'administration et du conseil de surveillance, décide de leur rémunération ;

(3) délibère et approuve le rapport du conseil d'administration ;

(4) délibère et approuve le rapport du conseil de surveillance ;

(5) délibère et approuve le projet de budget financier et le rapport financier annuel;

(6) délibère et approuve le projet de distribution des profits et de réparation des déficits ;

(7) décide l'augmentation ou la diminution des capitaux de la société ;

(8) décide de l'émission des obligations ;

(9) décide la fusion, la dissidence, la dissolution et la liquidation ou le changement de type de société ;

(10) modifie le statut de la société ;

(11) exerce les attributions prévues par le statut de la société.

Ainsi, le droit des actionnaires de participer à la gestion se manifeste principalement dans ces domaines qui relèvent des attributions de l'assemblée générale.

**474.** - Quatrièmement, les actionnaires ont le droit de proposition et d'interrogation. L'article 98 de la Loi sur les sociétés dispose que *les actionnaires d'une SA peuvent interroger les gestionnaires de la société et présenter des propositions*. Cela permet aux actionnaires de mieux connaître la situation de la société et de participer à sa gestion.

**475.** - Cinquièmement, les actionnaires ont le droit de demander l'annulation de certaines décisions ou procédures. Selon l'article 22 de la Loi sur les sociétés, *les actionnaires ont le droit de s'adresser au juge pour obtenir l'annulation des décisions de l'assemblée générale ou du conseil d'administration, dans les 60 jours suivants la date où la décision a été prise, s'il existe des éléments illégaux dans le contenu de cette décision, dans la procédure de convocation ou les conditions de l'élection*. Ainsi, lorsque le contenu d'une décision, la procédure de convocation ou la façon dont l'assemblée générale et le conseil d'administration ont été élus violent les dispositions légales ou le statut de la société, les actionnaires ont le droit de s'adresser à un juge pour en obtenir l'annulation.

**476.** - À partir de ces articles, il faut aussi retenir deux points importants. D'abord, les actionnaires d'une SARL ont le droit de consulter les comptes de la société mais pas le droit de proposition et d'interrogation. En revanche, les actionnaires d'une SA ont le droit

de proposition et d'interrogation, mais pas le droit de consulter les comptes. Cette situation est étonnante. Il n'est pas raisonnable de maintenir ce type de dispositions. Pour ce qui est des droits de proposition et d'interrogation et la consultation des comptes, les actionnaires d'une SARL comme ceux d'une SA doivent pouvoir en bénéficier car il s'agit de droits de co-intérêt. La différence de personnalité entre la SARL et la SA ne saurait exclure la possibilité de bénéficier de l'intégralité des droits de co-intérêt. Il n'est donc pas utile de maintenir une différence de traitement entre les actionnaires d'une SARL et ceux d'une SA lorsqu'il s'agit de droits de co-intérêts. En outre, il faut aussi évoquer le droit de demander l'annulation. Généralement, les droits extra-pécuniaires ne prévoient pas ce type de possibilité. Ils portent principalement sur le droit de vote, la participation à la gestion, le droit à l'information et le droit de négocier les actions. Cependant, le droit des actionnaires chinois est déterminé par les droits de self-intérêt et les droits de co-intérêt plutôt que par les droits pécuniaires et les droits extra pécuniaires. Dans le cadre des droits de co-intérêt, prévoir un droit à l'annulation est donc raisonnable car ce droit est une sorte de droit de secours destiné effectivement à défendre les intérêts de tous les actionnaires et il permet de garantir les droits de self-intérêt. Ainsi, le droit de demander une annulation est cohérent avec la logique des droits de co-intérêt.

477. - En conséquence, les droits de co-intérêt chinois portent principalement sur le droit de vote, le droit à l'information, le droit de participation à la gestion, le droit de proposition et d'interrogation ainsi que sur le droit de demander une annulation.

### **Conclusion de section**

478. - Le développement du concept de droit des actionnaires en Chine a été influé par les points de vue différents. Dans les périodes différentes, les opinions de droit de propriété, de droit créance ainsi que de droit des associés ont été privilégiées. Bien que ces trois opinions aient eu une grande influence sur la notion de droit des actionnaires pour les actionnaires chinois, elles n'ont pas été consacrées par le législateur. Effectivement, les droits des actionnaires chinois ont des caractéristiques propres. Quant à sa nature, le droit des actionnaires est considéré comme un nouveau type d'ensemble de droits, fondés sur les



investissements des actionnaires et indépendants du droit de propriété, du droit de créance et des droits des associés. En matière de contenu, le droit des actionnaires chinois contient les droits des self-intérêts concernant principalement les droits pécuniaires et les droits des co-intérêts portant souvent sur les droits extra pécuniaires, ce qui se reflète dans les dispositions de la Loi sur les sociétés. Ainsi, à partir des analyses de la notion de droit des actionnaires chinois, les actionnaires étrangers peuvent effectivement connaître les droits dont ils disposent dans la société, c'est-à-dire les connaissances préalables nécessaires avant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

## **Section II La définition et les typologies de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**479.** - La cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est un concept nouveau en Chine, non seulement pour les juristes mais aussi pour les investisseurs. Depuis l'application de la politique d'ouverture en 1979, l'économie chinoise s'est trouvée en situation d'absorber les investissements. Cela explique que, bien que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ait eu lieu, presque par hasard, ces pratiques n'ont pas attiré l'attention du législateur. Actuellement, la Chine manque aussi de lois spéciales applicables aux investissements étrangers en Chine, et le législateur a toujours eu tendance à se contenter de compléter les lois existantes. En réalité, ces lois visent davantage à régler les questions relatives aux investissements directs étrangers que sont l'installation des entreprises en Chine ou l'acquisition des actions des sociétés chinoises par les investisseurs étrangers. C'est pour cette raison qu'il est difficile de trouver en droit positif des lois et des règlements spécialement conçus pour la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**480.** - Actuellement, la législation régissant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers n'a pas atteint le même niveau de développement que celle qui s'applique à l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Pourtant, l'augmentation du coût des mains œuvre ainsi que la crise économique de 2008, conduisent les investisseurs étrangers à prendre de plus en plus en considération la possibilité de recouvrer l'investissement ou de le transférer. C'est pourquoi, il est

nécessaire de s'intéresser à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers sous l'angle de la définition de la cession (§1) et des typologies de cession (§2) avant d'en rechercher les applications concrètes.

### **§1 La définition de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**481.** - La cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, est une pratique nouvelle en Chine et n'est pas encore appréhendée par le droit positif, contrairement à l'acquisition des actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers qui est clairement définie par le Règlement sur les fusions et les acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers. En pratique cela conduit à des confusions lors de cessions des actions. C'est pourquoi, dans cette partie de la thèse, les éléments de la législation actuelle concernant la cession des actions seront analysés d'abord (A), et ensuite les différentes conséquences qui en résultent seront exposées (B).

#### **(A) Le droit positif relatif à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**482.** - Actuellement, bien que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne soit pas explicitement définie par le droit positif, nous pouvons trouver des éléments d'explication dans l'analyse des dispositions légales.

**483.** - D'abord, les alinéas 1 et 2 de l'article 72 et l'article 138 de la Loi sur les sociétés proposent une approche générale de la cession d'actions. En effet, ils disposent que *les actionnaires d'une SARL peuvent se céder mutuellement leurs droits d'actionnaires ou les céder aux tiers à condition que la moitié des actionnaires consentent à cette cession*. De la même façon, *les actions que détiennent les actionnaires d'une SA peuvent être cédées légalement*. À partir de ces dispositions, il est nécessaire d'aborder deux questions importantes.

Premièrement, l'article 72 porte sur la cession des droits de l'actionnaire plutôt que sur la cession des actions. Dès lors, il faut se demander si la cession des droits de l'actionnaire a la même signification que la cession des actions de l'article 138. En effet, étant donné que le droit des actionnaires chinois se compose des droits de self-intérêt et des droits de co-intérêt, la cession des droits de l'actionnaire vise au transfert total des droits de self-intérêt et des droits de co-intérêt. La cession des actions, bien qu'elle se manifeste formellement par un changement d'actionnaire, est essentiellement un transfert des droits des self-intérêts et des droits des co-intérêts. Il apparaît donc qu'il n'existe qu'une différence d'expression linguistique entre la cession des droits des actionnaires de l'article 72 et la cession des actions de l'article 138 puisque tous les deux consistent essentiellement dans un transfert des droits des self-intérêts et des droits des co-intérêts.

Deuxièmement, les dispositions de la Loi sur les sociétés ne donnent pas de définition ou d'explication propre à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. En réalité, ces dispositions se bornent à une présentation générale du mécanisme de cession d'actions. De ce fait, elles ne sont pas utiles pour la recherche d'une définition de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers et ne peuvent être utilisées qu'à défaut d'explications spécifiques concernant précisément la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Cependant, même imparfaite la Loi sur les sociétés, nous fournit deux informations importantes : d'une part, la cession des actions doit se comprendre comme un transfert des droits de self-intérêt et des droits de co-intérêts; d'autre part, l'explication concernant la cession des actions n'est qu'une présentation générale plutôt qu'une définition spécifique de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**484.** - C'est pourquoi, il faut ensuite se pencher sur la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes<sup>272</sup> et s'intéresser à son règlement d'application<sup>273</sup>. En effet, ils donnent aussi des éléments d'information susceptibles de conduire à une définition de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. L'alinéa 4 de l'article 4 de la Loi sur des entreprises à capitaux mixtes prévoit qu'*il faut avoir le consentement unanime de toutes les parties ayant investi dans l'entreprise à capitaux mixtes*<sup>274</sup> en cas de cession du capital social. En même temps, l'alinéa 1 de l'article 21 de son règlement d'application prescrit

---

<sup>272</sup> La loi sur les entreprises à capitaux mixtes a été adoptée au le 1er juillet 1979 par le Congrès du Peuple National. La dernière modification date du 15 mars 2001.

<sup>273</sup> Ce règlement a été promulgué le 20 septembre 1983 par le Conseil des Affaires d'État. La dernière modification date du 22 juillet 2001.

<sup>274</sup> Les investisseurs des entreprises à capitaux mixtes sont chinois et étrangers.

aussi *qu'il faut avoir le consentement des autres parties à l'investissement lorsqu'un des investisseurs veut céder ses actions à des tiers*. Dans ces deux dispositions, deux termes différents sont employés. Ils font référence soit à la cession du capital social soit à la cession des actions. Il est donc nécessaire d'analyser la question terminologique ainsi que la compréhension de la définition de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers puisque la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes et son règlement d'application visent particulièrement les sociétés à investissement étranger.

Premièrement, en général, le capital social est différent des actions. Le capital social fait partie des biens de personne morale. En revanche, les actions appartiennent aux actionnaires et se trouvent totalement à leur disposition. Cela implique donc que la cession du capital social ne peut être décidée que par la société alors que la cession des actions ne peut se faire que par les actionnaires. Cependant, l'article 4 de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes exige que la cession du capital social se réalise avec le consentement des investisseurs qui sont également les actionnaires de la société. Évidemment, cette stipulation n'est pas conforme au principe essentiel du droit des sociétés, selon lequel la personne morale possède les biens de façon indépendante. De toute façon, cette disposition n'a toujours pas été modifiée depuis 1979. En ce cas, il existe deux explications possibles. La première est que la Chine n'accepte pas le principe de l'autonomie de la personne morale. La deuxième est que la cession du capital social revêt d'autres significations dans le contexte de l'article 4. La première explication n'est évidemment pas possible car le principe de l'autonomie de la personne morale est déjà reconnu par les Principes du droit civil<sup>275</sup> et par toutes les législations en matière de droit des sociétés. Il faut donc rechercher d'autres significations à la cession du capital social au regard de l'article 4. Vu sous cet angle, il apparaît alors que la cession du capital social est assimilée à la cession des actions. En effet, d'une part, c'est seulement dans le cas de la cession des actions que le droit positif exige le consentement des actionnaires et, d'autre part, le règlement d'application qui est plus précis que l'article 4 de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes, ne concerne que la cession des actions comme le montre, par exemple, son article 21, et non la cession du capital social. Ainsi, il semble que la définition de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne revêt pas la même signification que la cession du capital social.

Deuxièmement, d'après l'article 20 du règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes, les dispositions concernant la cession des actions détenues

---

<sup>275</sup> L'article 36, 37 ainsi que 48 des Principes de droit civil indique l'indépendance des biens de personne morale.

par des investisseurs étrangers ne se différencient pas, sauf la condition portant sur le consentement unanime, de celles qui sont contenues dans la Loi sur les sociétés et qui sont applicables à la cession des actions ordinaires. De sorte que, s'il faut définir la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, il s'agit d'une opération de transfert des droits de self-intérêt et des droits de co-intérêt des actionnaires étrangers. Ainsi, selon les stipulations de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes et de son règlement d'application, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers doit signifier un transfert total des droits de self-intérêt et des droits de co-intérêts des actionnaires étrangers plutôt que celui du capital social.

**485.** - Enfin, dans le règlement intitulé le Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger, il y a aussi des dispositions susceptibles d'expliquer le mécanisme de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. L'article 2 de ce règlement prévoit en effet, que *le changement des droits d'actionnaires des investisseurs étrangers dans les sociétés à investissement étranger correspond au changement des investisseurs des sociétés à investissement étranger ou le changement des apports que les investisseurs fournissent à la société à investissement étranger*. Bien que ce que l'article 2 fasse référence au changement du droit d'actionnaire des investisseurs étrangers dans les sociétés à investissement étranger, en réalité, ce changement peut être considéré comme similaire à une cession d'actions parce que la cession des actions se traduit essentiellement par le transfert du droit des actionnaires. En ce sens, l'article 2 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger est souvent utilisé comme référence pour la définition de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Or, selon cet article, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se définit comme l'alternance des actionnaires étrangers ou le changement des apports que les investisseurs étrangers fournissent à la société à investissement étranger. Cette interprétation est donc différente de celles qui résultent de la Loi sur les sociétés ainsi que de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes et de son règlement d'application, parce que le changement des apports que les investisseurs étrangers fournissent dans la société à investissement étranger défini par le premier se distingue avec le transfert des droits de self-intérêt et des droits de co-intérêt déterminé par les dernières. En fait, le changement des apports, dans un sens strict, ne peut pas être présenté comme une cession d'actions car les apports faits par les investisseurs étrangers appartiennent théoriquement au patrimoine de la personne morale tandis que les actions

sont détenues par les actionnaires. Par ailleurs, le changement des apports n'a pas de liens avec le transfert des droits de co-intérêts alors que la cession des actions conduit à un transfert total des droits de self-intérêt et des droits de co-intérêt. C'est pourquoi, il semble que, si l'on tient compte de la présentation de la cession d'actions faite par le Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers signifie le transfert des apports appartenant au patrimoine de personne morale et ne concerne que le transfert des droits de self-intérêt.

**486.** - En résumé, dans le cadre du droit positif, il existe généralement deux approches différentes de la définition de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Soit il s'agit du transfert total des droits de self-intérêt et des droits de co-intérêt, soit elle se présente comme le transfert des apports des investisseurs. Cependant, il n'y a pas actuellement de théorie capable d'indiquer clairement quelle est la définition à adopter. C'est pourquoi, il est nécessaire d'analyser les conséquences résultant de ces deux interprétations afin de déterminer définitivement la définition de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

### **(B) Les conséquences résultant des différentes approches de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**487.** - Les deux interprétations différentes du droit positif quant à la définition de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers produisent des solutions divergentes.

**488.** - D'abord, si la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est considérée comme un transfert des droits de self-intérêt et des droits de co-intérêt, il n'y a pas de différences essentielles entre la définition de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers et celle de la cession des actions ordinaires dans la mesure où la première est sensée conduire au transfert total du droit des actionnaires. En réalité, la particularité de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se caractérise principalement par trois aspects. Premièrement, les cédants sont des actionnaires étrangers

plutôt que des actionnaires chinois. Deuxièmement, l'objet de la cession, les actions, appartient à des étrangers qui ne les détiennent qu'en vertu de leurs investissements. Troisièmement, la cession de ces actions doit respecter les lois et les règlements spécifiques aux sociétés à investissement étranger. En tout état de cause, cette particularité par rapport à la cession des actions ordinaires n'apparaît qu'au travers de différences formelles. À l'égard de la nature essentielle de la cession d'actions qui est d'opérer un transfert total du droit des actionnaires, il n'y a pas de différence entre la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers et la cession des actions ordinaires. En conséquence, la définition de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers telle qu'elle résulte de cette première interprétation fait apparaître deux éléments. D'une part, les participants à la cession sont les actionnaires plutôt que la société. D'autre part, la cession des actions conduit non seulement au transfert des droits de self-intérêt attachés aux intérêts pécuniaires mais aussi au transfert des droits de co-intérêt de nature extra pécuniaire.

**489.** - En revanche, si la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est conçue comme le transfert des apports des investisseurs, la définition résultant de cette seconde interprétation produit des conséquences différentes. Les différences portent principalement sur deux aspects. Premièrement, l'objet de la cession est différent. Il ne s'agit plus des actions détenues par les actionnaires mais des apports des investisseurs. Deuxièmement, le contenu de la cession est différent. Ce type de cession emporte seulement le transfert des intérêts pécuniaires et non le transfert des intérêts pécuniaires et des intérêts extra pécuniaires. Ainsi, dès lors que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers devient une cession d'apports et s'analyse comme un transfert des apports des investisseurs étrangers, elle dépasse le cadre traditionnel de la cession d'actions.

**490.** - Définir la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers comme une cession d'apports n'est pas raisonnable. Premièrement, la cession d'apports n'est pas conforme au principe essentiel du droit des sociétés qu'est l'autonomie de personne morale et de son patrimoine. Théoriquement, la société, après son financement par des investisseurs, a une personnalité morale autonome. Dans le même temps, les investisseurs, qui en deviennent les actionnaires, perdent la propriété de leurs apports. C'est la condition essentielle de l'indépendance de la personne morale. Par application de ce principe, les actionnaires peuvent obtenir des actions en contrepartie de la perte de la propriété des apports versés à la société, ce qui implique donc que les apports se transforment en

actions<sup>276</sup>. C'est pourquoi, les actionnaires ne peuvent céder que les actions et non les apports qui sont devenus partie intégrante de la personne morale. Deuxièmement, la cession d'apports ne peut pas produire les mêmes effets que la cession d'actions. La cession des actions se traduit par le transfert total des intérêts pécuniaires et extra pécuniaires, tandis que la cession des apports ne concerne que le transfert des intérêts pécuniaires. Si la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est considérée comme une cession d'apports, les cessionnaires ne peuvent obtenir aucun droit de co-intérêt après la cession. Or, dans le cas des cessions d'actions, aucun cessionnaire ne voudra abandonner ses droits de co-intérêt après l'acquisition des actions. Par conséquent, en théorie comme en pratique, il n'est pas acceptable de définir la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers comme une cession d'apports.

**491.** - En résumé, à partir des analyses portant sur les différentes conséquences résultant des deux interprétations, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne peut pas être définie comme une cession d'apports, parce que, non seulement cette définition déroge au principe essentiel du patrimoine autonome de personne morale mais aussi ne peut pas être appliquée en pratique. Ainsi, bien qu'il n'en existe pas actuellement une définition claire dans le droit positif chinois, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers doit être régie par les principes applicables à la cession des actions ordinaires, soit la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se considère en tant que le transfert total des droits self-intérêts et des droits des co-intérêts.

## **§2 La typologie de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**492.** - Le développement de l'acquisition des actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers correspond au développement de l'économie chinoise. Les investisseurs étrangers ont commencé à acquérir des actions avec la mise en œuvre de la politique d'ouverture et l'adhésion à l'OMC, ce qui a permis à l'économie nationale

---

<sup>276</sup> HE Weiyue et YU Guangliang, 《论外商投资企业股份转让过程中股东地位的嬗变》, « Lun Wai Shang Tou Zi Qi Ye Gu Fen Zhuan Rang Guo Cheng Zhong Gu Dong Di Wei De Shan Bian », « Le changement de position des actionnaires pendant la cession des actions à des étrangers dans les sociétés à investissement étranger », Journal of Shanghai Economic Management College, Volume 2 No. 1, Janvier 2004



chinoise de poursuivre un développement rapide. De la même façon, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers s'inscrit aussi dans la chronologie du développement de l'économie chinoise. Actuellement, puisque l'économie chinoise se porte bien, la détention d'actions de sociétés chinoises permet aux investisseurs étrangers d'engranger les profits prévus et d'envisager aussi un avenir prospère. Dans une certaine mesure, cela contribue à freiner le développement de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. À n'en pas douter, avec la croissance de l'économie chinoise, et la maturité du marché des capitaux, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers devrait devenir aussi fréquente que l'acquisition des actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Ainsi, il est nécessaire de mettre en évidence les typologies de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers même si la législation actuelle n'est pas très prolixe en la matière.

**493.-** Pour ce qui est de la typologie de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, elle apparaît à deux mécanismes selon les différents cessionnaires (A) et les différents types de sociétés (B).

#### **(A) Le critère relatif à la qualité du cessionnaire**

**494. -** Selon les différents cessionnaires, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers peut se présenter sous deux formes : la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à des investisseurs chinois et la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à d'autres investisseurs étrangers. Le choix de ce critère résulte de la recherche des conséquences pour la société de la cession des actions à des cessionnaires différents ainsi que la faisabilité pratique de la cession. Ainsi, cette partie est consacrée à la double analyse de la cession des actions à des investisseurs chinois (a) et étrangers (b).

### **(a) La cession des actions à des investisseurs chinois**

**495.** - La cession des actions à des investisseurs chinois se produit quand les actionnaires étrangers de sociétés à investissement étranger leur cèdent une part ou toutes les actions qu'ils détiennent. Ici, sont visés les investisseurs chinois, les actionnaires chinois qui sont dans la même société à investissement étranger que les actionnaires cédants, qui sont étrangers, et aussi les autres investisseurs chinois qui ne font pas partie de la société. Effectivement, le fondement juridique de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers trouve son origine dans l'article 72 et l'article 138 de la Loi sur les sociétés. Le premier vise à permettre le transfert des actions d'une SARL et le second s'applique à la cession des actions d'une SA. Ainsi, bien qu'il n'y ait pas en droit positif de dispositions spécifiquement consacrées à la possibilité pour les actionnaires étrangers de transférer leurs actions, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à des investisseurs chinois aussi peut se réaliser par application de la Loi sur les sociétés.

**496.** - La question la plus importante relativement à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à des investisseurs chinois porte sur le changement éventuel de la nature de la société après la cession des actions. Théoriquement, si toutes les actions sont transférées à des investisseurs chinois ou si la proportion des actions détenues par des étrangers est inférieure à la quotité légale à partir de laquelle la société peut se voir conférer le titre de société à investissement étranger, cette société à investissement étranger doit se transformer en société ordinaire chinoise. Cependant, en pratique, cette règle rencontre de grandes difficultés parce que, jusqu'à présent, il n'y a aucune loi ou règlement qui s'applique à l'opération de la transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise. Ainsi, bien que le droit des sociétés permette aux actionnaires, chinois ou étrangers, d'avoir le droit de céder des actions, lorsqu'elles sont détenues par des étrangers, la réalisation concrète de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à des investisseurs chinois s'avère difficile du fait de l'absence de dispositions légales concernant la transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise.

**497.** - Les principales causes qui expliquent le manque de législation sont doubles.

Premièrement, les progrès de la législation chinoise, surtout en matière de droit civil et droit commercial, ne suivent pas le même rythme que le développement de l'économie et, en général, la législation chinoise est toujours en retard sur le développement de l'économie. La conséquence directe de ce retard est qu'il n'y a pas de plan de développement unifié. Effectivement, la méthode législative adoptée consiste à ne prendre en compte que certains phénomènes économiques plutôt que de concevoir un système global et unifié. Par exemple, dans les années 80, l'effort législatif s'est porté sur le développement de l'économie privée qui commençait à émerger. De la même façon, l'attention du législateur s'est tournée vers le domaine de l'investissement étranger après la vague d'installations des sociétés à investissement étranger en Chine dans les années 90. Après 2001, lorsque la Chine a adhéré à l'OMC, l'acquisition des actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers s'est trouvée au centre des préoccupations d'un législateur qui a complètement négligé la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en raison de la rareté de ce genre d'opération. C'est pour cette raison que dans le droit positif, il n'existe aucune disposition concernant la transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise après la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers aux investisseurs chinois.

Deuxièmement, l'existence de réglementations différentes consacrées respectivement à la société à investissement étranger et à la société domestique forme une législation difficile et complexe. La Chine distingue strictement la société à investissement étranger et la société domestique dans tous les domaines. Elle a donc besoin de deux systèmes juridiques différents qui agissent séparément, les deux sociétés ayant une nature juridique différente. Évidemment, ce double dispositif est plus compliqué à mettre en œuvre qu'un seul système unifié car il faut tenir compte non seulement des dispositions présentes dans chaque système, mais il faut aussi se poser la question de l'harmonisation des deux systèmes. Ainsi, dans une certaine mesure, l'absence de cadre juridique pour la transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise résulte de la complexité de ce système dual.

**498.** - Certes, aucune loi ou règlement n'est applicable à la transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise. Pourtant, il faut résoudre le problème de la transformation en pratique car la question est directement liée à la faisabilité de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à des investisseurs chinois.

Actuellement, les formalités de la transformation sont différentes parce que les diverses autorités élaborent les règles internes<sup>277</sup> à défaut de lois et de règlements. En pratique, l'expérience<sup>278</sup> montre que la transformation s'opère souvent selon deux procédures. Dans un premier temps, il faut solliciter une autorisation portant sur la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers au Bureau du Commerce. Dans un second temps, il est nécessaire aussi de remplir les formalités d'enregistrement de la société exigées par l'Administration de l'Industrie et du Commerce. Dans les faits, la première étape vise au contrôle de la cession des actions, tandis que la seconde étape consiste à réenregistrer la société après la cession des actions. Ainsi en pratique, le contrôle et le réenregistrement constituent des procédures indispensables à la transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise. Par ailleurs, pour ce qui est des documents requis pour le contrôle et le réenregistrement, ils s'agissent principalement des documents suivants<sup>279</sup> :

Les documents requis par le Bureau du Commerce :

- (1) *la demande de transformation de la société ;*
- (2) *la décision favorable du conseil d'administration de l'ancienne société à investissement étranger pour la cession des actions ainsi que la transformation de la société ;*
- (3) *l'acte authentique de la convention de cession des actions ;*
- (4) *l'ancienne autorisation de constitution de la société à investissement étranger ;*
- (5) *la licence d'affaire de l'ancienne société à investissement étranger ;*
- (6) *le certificat du statut des investisseurs chinois dans l'ancienne société à investissement étranger ;*
- (7) *le certificat de paiement des impôts émanant du Bureau des Impôts ou de la Douane;*
- (8) *la délégation de l'enregistrement de la société ;*
- (9) *le certificat de l'évaluation du capital social si la cession des actions conduit au changement du capital social.*

---

<sup>277</sup> Ces règles internes des autorités n'ont pas force de loi, elles n'ont que des effets de contrainte certains comportements des autorités ou les effets de diriger les comportements des autorités à défaut des lois ou règlements. Ainsi, dans l'actualité où il n'y a pas des stipulations concernant la transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise, les autorités souvent consultent des disciplines de leurs même afin de résoudre provisoirement le problème de l'application de la transformation.

<sup>278</sup> Ces expériences pratiques sont tirées des exposés de M. Xiyuan LI, avocat associé de GRANDALL LEGAL GROUP (Tianjin).

<sup>279</sup> Selon les règles internes du Bureau du Commerce de Huaihua (le département Hunan qui se trouve au centre de la Chine). Disponible sur : <http://huaihua.hunancm.gov.cn/zcfg/67662.htm>, [consulté le 12 mars 2009]

Les documents requis par l'Administration de l'Industrie et du Commerce :

- (1) la notification de la ratification préalable du nom de la société ;*
- (2) la demande d'enregistrement de la société signée par l'administrateur légal de la nouvelle société ainsi que la demande de changement d'enregistrement de la société à investissement étranger signée par l'administrateur légal de l'ancienne société à investissement étranger ;*
- (3) la délégation de l'enregistrement de la société ;*
- (4) la décision favorable du conseil d'administration de l'ancienne société à investissement étranger pour la cession des actions ainsi que pour la transformation de la société ;*
- (5) les documents constatés par les autorités concernant la ratification de la cession des actions détenues par les investisseurs étrangers, la transformation de la société ainsi que la résiliation de la société à investissement étranger ;*
- (6) l'acte authentique de la convention de cession des actions ;*
- (7) l'accord signé par tous les anciens investisseurs concernant la cessation du contrat d'investissement ainsi que les statuts de l'ancienne société ;*
- (8) le certificat de paiement des impôts émanant du Bureau des Impôts ou de la Douane;*
- (9) le statut de la nouvelle société ;*
- (10) le certificat d'évaluation du capital social si la cession des actions conduit au changement du capital social ;*
- (11) le certificat du statut des actionnaires de la nouvelle société ;*
- (12) les documents indiquant le nom et domicile des administrateurs, des membres du conseil de surveillance ainsi que des gérants de la nouvelle société ;*
- (13) le certificat de nomination de l'administrateur légal de la nouvelle société et le certificat de son statut ;*
- (14) la licence d'affaire de l'ancienne société à investissement étranger.*

Ces documents ne seront sans doute pas les mêmes dans les départements ou différentes villes de Chine parce que les règles internes du Bureau du Commerce de Huaihua n'ont pas force de loi et ne s'appliquent pas obligatoirement dans toute la Chine. De toute façon, à partir des documents requis, la transformation de la société, se réalise à travers le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ainsi que du réenregistrement de la nouvelle société après la cession des actions. Ainsi, pour les actionnaires cédants étrangers, il faut coopérer à la préparation des documents concernant le

contrôle et le réenregistrement avec les anciens actionnaires et les cessionnaires chinois, sinon, si la transformation de société ne peut pas se réaliser, il est difficile de trouver des acheteurs chinois.

**499.** - En résumé, bien que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à des investisseurs chinois puisse se voir appliquer, en théorie, le droit des sociétés, la question de la transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise devient en pratique un obstacle à la cession des actions à cause de l'absence de lois et de règlements la concernant. C'est pourquoi, actuellement, les actionnaires cédants étrangers sont tenus de réaliser la transformation de la société mais dépendent de règles internes aux différentes autorités, ce qui augmente l'incertitude de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

#### **(b) La cession des actions à d'autres investisseurs étrangers**

**500.** - La cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à d'autres investisseurs étrangers est que les actionnaires étrangers de société à investissement étranger cèdent tout ou partie de leurs actions à d'autres investisseurs étrangers. En l'absence de dispositions légales spécifiques, le fondement juridique de la cession des actions se trouve aussi dans les articles 72 et 138 de la Loi sur les sociétés. Ils s'appliquent respectivement à la cession des actions de SARL et celle des actions de SA. Ainsi, dans le cadre du droit positif, en théorie, les actionnaires cédants étrangers ont le droit de céder leurs actions d'une société à investissement étranger à d'autres investisseurs étrangers.

**501.** - Certes, par rapport à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à des investisseurs chinois, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à d'autres investisseurs étrangers ne concerne pas la transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise puisque les actions cédées le sont à d'autres investisseurs étrangers. En conséquence, cette cession ne rencontre pas de difficulté quant à l'absence de lois et de règlements. Pourtant, il faut tenir compte de l'importante question des conditions particulières relatives aux capacités des nouveaux cessionnaires étrangers. Dans la mesure où les actionnaires cédants étrangers ont revêtu une

qualification particulière, requise par les stipulations spéciales, lorsqu'ils devenaient actionnaires de la société à investissement étranger, les cessionnaires étrangers doivent revêtir les mêmes capacités avec les actionnaires cédants étrangers. Ainsi, les actionnaires cédants étrangers doivent tenir compte des conditions particulières visant aux capacités des nouveaux cessionnaires étrangers, sinon la réalisation de cette cession sera nulle.

**502.** - Concrètement, dans le cadre du droit positif les exigences relatives aux capacités des investisseurs étrangers concernent principalement deux hypothèses.

Premièrement, aux termes de l'article 3 de la Notification de la cession des actions d'État et des actions de personne morale des sociétés nationales cotées aux investisseurs étrangers, les investisseurs étrangers qui veulent acquérir des actions non circulantes, c'est-à-dire les actions d'État et les actions nationales de personnes morales, *doivent avoir la bonne capacité d'administrer et de gérer la société, les fonds doivent être abondants, la bonne situation financière et la bonne réputation doit être établie, ainsi que la capacité d'améliorer la structure de l'administration et de favoriser le développement durable de la société cotée.* Par application de cet article, tous les actionnaires étrangers détenant des actions non circulantes, répondent, de fait, aux conditions rappelées ci-dessus. En cas de cession d'actions non circulantes à d'autres investisseurs étrangers, les nouveaux cessionnaires étrangers doivent donc avoir les capacités requises par l'article 3. En conséquence, les actionnaires cédants étrangers sont tenus de choisir des investisseurs étrangers qui remplissent les conditions de l'article 3 afin de pouvoir réaliser la cession des actions non circulantes.

Deuxièmement, selon l'article 6 du Règlement sur l'investissement stratégique aux sociétés cotées par des investisseurs étrangers, les investisseurs étrangers qui veulent obtenir de l'action A, doivent remplir les quatre conditions suivantes:

*(1) les personnes morales étrangères ou les autres organisations étrangères établies légalement par les investisseurs étrangers doivent présenter une stabilité financière, une bonne réputation ainsi que l'expérience riche de la gestion ;*

*(2) les capitaux réels obtenus par des investisseurs étrangers ne peuvent pas être inférieurs à cent millions de dollars ou les capitaux réels administrés par des investisseurs étrangers ne peuvent pas être inférieurs à cinq cent millions de dollars ;*

*(3) les personnes morales étrangères ou les autres organisations étrangères doivent avoir une structure administrative parfaite et un système interne de surveillance parfait ;*

*(4) il n'y a pas eu de condamnation par des autorités chinoises dans les trois années précédentes.*

Par application de cet article, tous les actionnaires étrangers ayant de l'action A, comme les actionnaires étrangers détenant des actions non circulantes, doivent avoir totalement rempli les conditions requises par la loi. De plus, pour que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers puisse se réaliser sans obstacle, lors de la cession d'action A à d'autres investisseurs étrangers, les anciens actionnaires étrangers doivent également choisir de nouveaux cessionnaires étrangers qui répondant aux conditions requises.

**503.** - En résumé, en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à d'autres investisseurs étrangers, il est nécessaire de tenir compte de la capacité des nouveaux cessionnaires étrangers car c'est la condition nécessaire pour qu'ils puissent acquérir les actions. Ainsi, dans une certaine mesure, la réalisation de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, surtout pour la cession des actions non circulantes et de l'action A, dépend des capacités particulières des cessionnaires étrangers.

### **(B) Le critère relatif à la forme de société**

**504.** - Selon les différents types de sociétés, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers peut être envisagée sous l'angle double de la cession des actions de SARL et la cession des actions de SA. L'adoption de ce critère repose sur l'analyse de questions particulières liées à la cession des actions et à l'applicabilité du principe de libre circulation. C'est pourquoi, cette partie de thèse, porte alternativement sur la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers dans le cadre de SARL (a) et sur la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers dans le cadre de SA (b).



### **(a) La cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers**

**505.** - La SARL, est un type de société qui se situe entre la société de personnes et la société de capitaux. En matière de cession d'actions, elle présente plutôt les caractères de la société de personnes car les cédants sont tenus de demeurer dans la société en cas de refus d'agrément des cessionnaires par les autres actionnaires de SARL. Sur la nature de société de personnes de SARL, la Loi sur les sociétés chinoise a repris cette idée en promulguant l'article 72 qui prévoit l'application de trois règles particulières à la SARL. D'abord, la règle de l'agrément de la cession des actions exige le consentement de la moitié des autres actionnaires, lors de la cession des actions aux tiers. Ensuite, la règle de l'acquisition obligatoire oblige les actionnaires n'agrément pas la cession d'acquérir les actions des actionnaires cédants. Enfin, la règle de la préemption permet aux autres actionnaires d'acquérir les actions avant les tiers dans les mêmes conditions que celles qui leur sont offertes. Il apparaît ainsi, que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est d'abord organisée en fonction de la nature de société de personnes de la SARL.

**506.** - Effectivement, en matière d'investissement étranger, les lois chinoises tiennent davantage compte de la nature de société de personnes de la SARL. Premièrement, selon les dispositions de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes, ainsi que son règlement d'application<sup>280</sup>, les sociétés à investissement étranger doivent adopter la forme de SARL. En exigeant l'adoption de la forme de SARL en matière d'investissement étranger, le gouvernement chinois espère établir une relation d'investissement stable entre la société chinoise et les investisseurs étrangers. Deuxièmement, l'article 20 du règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes, dispose que *si l'une des parties à l'investissement (chinoise ou étrangère) cède les actions à des tiers, il faut avoir l'agrément de l'autre partie à l'investissement....* Il s'en suit qu'en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, la cession doit non seulement remplir les conditions relatives au consentement de la moitié des autres actionnaires exigé par le droit des sociétés, mais aussi respecter la règle de l'agrément de l'article 20. Incontestablement,

---

<sup>280</sup> L'article 4 de La loi sur les entreprises à capitaux mixtes et l'article 16 de son règlement d'application prévoient que la société à capitaux mixte doit prendre la forme de SARL.

la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers est liée à la nature de société de personnes de la SARL, ce qui augmente les difficultés de la cession.

**507.** - En plus d'être soumise à une approche qui met l'accent sur la nature de la personnalité de la SARL, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers doit aussi affronter une autre question importante. En effet, il faut se demander si la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers doit recevoir une nouvelle autorisation par la procédure de contrôle. De ce point de vue, l'article 20 du règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes et l'article 3 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger répondent expressément. Le premier dispose que *si l'une des parties à l'investissement (chinoise ou étrangère) cède les actions à des tiers ... il faut demander l'autorisation des autorités....* Le second prescrit que *le changement du droit d'actionnaires des investisseurs... est soumis à une procédure de contrôle et à une autorisation....* Il apparaît donc que l'autorisation devient une condition indispensable pour la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**508.** - Certes, l'autorisation a été prévue par les lois positives. Pourtant, il mérite aussi une analyse sur la nécessité de l'exigence de la demande d'autorisation lors de la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers. À cet égard, il convient de revenir sur l'autorisation de la constitution d'une SARL à investissement étranger. D'abord, l'article 23 de la Loi sur les sociétés prévoit que *l'une des conditions de l'établissement d'une SARL est d'avoir des statuts élaborés par tous les actionnaires.* En même temps, l'article 7 du règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes prescrit que *il faut soumettre aux autorités les statuts élaborés par tous les actionnaires en cas de demande d'autorisation pour constituer une SARL à investissement étranger.* Par application de ces deux dispositions, non seulement les statuts deviennent l'une des conditions indispensables de la constitution de la SARL à investissement étranger mais aussi l'une des conditions de la demande de l'autorisation de la constitution d'une SARL à investissement étranger. En conséquence, sur la forme comme sur le fond, la légalité des statuts est directement liée à l'obtention de l'autorisation. De plus, l'article 25 de la Loi sur les sociétés prévoit que *le nom ou la dénomination de tous les actionnaires doit être enregistré dans les statuts.* Selon cet article, lors de la demande d'autorisation de la constitution d'une SARL à investissement étranger, les autorités examineront le nom ou la dénomination de tous les actionnaires, chinois et étrangers, par l'examen des statuts. En ce

sens, comme la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers opère un changement d'actionnaires, les statuts qui enregistrent le nom et la dénomination des actionnaires sont différents de ceux qui ont été examinés lors de la constitution de la SARL à investissement étranger. Il faudra donc solliciter à nouveau une autorisation. Lors de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, le changement d'actionnaires devient alors le motif principal de la demande d'autorisation.

**509.** - Cependant, cette explication fait débat. En général, bien que la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers puisse conduire au changement du contenu de son statut, il n'est pas nécessaire de réexaminer la constitution de cette SARL. En pratique, il faut simplement respecter la procédure sur le changement d'enregistrement de la liste des actionnaires devant l'Administration de l'Enregistrement. La modification du contenu du statut résultant de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne constitue pas un changement essentiel susceptible d'entraîner la nullité de la SARL. C'est pour cette raison que l'article 33 de la Loi sur les sociétés prévoit seulement que *la cession des actions d'une SARL se traduit simplement par la modification de la liste des actionnaires enregistrée devant l'Administration de l'Enregistrement*. Cette prescription est évidemment contraire à celle de la demande d'autorisation de la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers. Pourtant, il semble qu'elle ne peut pas être acceptée en l'espèce, parce que, pour la SARL à investissement étranger, le changement de statut résultant de la cession signifie réellement un changement essentiel de statut. L'objectif poursuivi par le gouvernement chinois concernant l'exigence de l'adoption de la forme de SARL pour les sociétés à investissement étranger porte sur la nature de la personnalité morale de la SARL. Cela implique également que l'un des principaux motifs de l'autorisation de la constitution d'une SARL à investissement étranger par les autorités chinoises est la connaissance des liens établis entre des investisseurs chinois et des investisseurs étrangers déterminés. Dans ce cas, si les actionnaires d'une SARL à investissement étranger changent, le fondement de l'établissement de cette SARL n'existe plus. Ainsi, dans le cadre du droit positif, il est nécessaire de demander une autorisation pour la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers puisque l'autorisation de la constitution d'une SARL à investissement étranger est fondée sur la présence d'investisseurs bien définis.

**510.** - En résumé, la nature de la personnalité juridique de la SARL est particulièrement prise en compte en matière de cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers. D'une part, les stipulations dérogoires s'avèrent plus strictes lors de la cession dans le cadre d'une SARL car elle doit respecter non seulement la condition concernant le consentement de la moitié des autres actionnaires mais aussi la règle de l'agrément des autres investisseurs. D'autre part, la nature de la personnalité juridique de la SARL intervient aussi quant à l'exigence d'une demande d'autorisation de la cession parce que le changement d'actionnaires peut conduire au changement de fondement de la société.

### **(b) La cession des actions de SA détenues par des investisseurs**

**511.** - La SA, est le type même de la société de capitaux et, en matière de cession d'actions, en Loi sur les sociétés chinoises<sup>281</sup> comme ailleurs, le principe de libre circulation s'applique. Ainsi, la cession des actions d'une SA chinoise ordinaire respecte ce principe de libre circulation des actions. Cependant, pour la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers, il existe des exceptions ou des particularités du fait de la dualité du système juridique qui traite différemment les sociétés chinoises et les sociétés à investissement étranger. Il faut compter aussi avec l'absence de législation en matière de SA à investissement étranger. Trois principaux aspects se présentent alors.

**512.** - Premièrement, dans la SA le principe de libre circulation des actions ne s'applique pas en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

D'abord, le droit positif n'admet pas l'application de ce principe pour la SA à investissement étranger. L'article 3 du Règlement provisoire sur la constitution de société anonyme à investissement étranger indique que *les lois et règlements concernant les sociétés à investissement étranger s'appliquent à la SA à investissement étranger*. Cependant, l'article 2 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger prévoit que *les sociétés à investissement étranger sont la société à*

---

<sup>281</sup> L'article 138 de la Loi sur les sociétés dispose que *les actions de SA peuvent être transférées légalement*. Bien que cette disposition ne mentionne pas le libre transfert des actions, elle est considérée en pratique comme une acception du principe de libre transfert des actions, parce que cette stipulation implique effectivement que le transfert des actions peut se réaliser sous réserve que d'autres dispositions ne prohibent pas ce transfert. Ainsi, en ce sens, l'article 138 de la Loi sur les sociétés confirme le principe de libre transfert des actions étrangères de la SA.

*capitaux mixtes, la société de coopération et la société à capitaux entièrement étrangers qui se constituent sous la forme de SARL.* Il s'en suit que les lois et règlements concernant la SARL à investissement étranger s'appliquent à la SA à investissement étranger. Cela signifie effectivement que le principe de libre circulation des actions ne s'applique pas à la SA à investissement étranger puisque les actions ne peuvent pas être cédées librement dans une SARL à investissement étranger, société de personnes. Ainsi, juridiquement, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne peut pas se réaliser librement comme la cession des actions dans la SA ordinaire chinoise.

Ensuite, pour ce qui est des dispositions dérogatoires à la libre circulation des actions de la SA, les limitations concernant la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers sont évidemment plus nombreuses que celles qui portent sur la cession des actions de SA chinoises ordinaires. Les dispositions dérogatoires présentent principalement deux aspects. D'une part, des lois et des règlements limitent directement la cession des actions appartenant à des actionnaires particuliers tels que les fondateurs etc.. D'autre part, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est également limitée par les lois et règlements relatifs à la qualification des cessionnaires étrangers susceptibles de détenir des actions non circulantes ou de l'action A<sup>282</sup>, ce qui porte indirectement atteinte à la liberté de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. Le principe de libre circulation des actions de SA est donc accepté sans réserve pour la SA chinoise ordinaire, mais il ne s'applique pas actuellement à la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers.

**513.** - Deuxièmement, il est encore nécessaire d'analyser la question concernant la nécessité de l'autorisation de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. L'article 3 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger indique que *le changement du droit d'actionnaire des investisseurs de société à investissement étranger... doit respecter les procédures de contrôle et la demande d'autorisation....* Bien que cette disposition s'applique à la cession des actions de société à investissement étranger constituées sous forme de SARL, elle est aussi considérée comme le fondement juridique de la demande d'autorisation de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers car les lois et règlements qui régissent la SARL à investissement étranger peuvent s'appliquer à la SA à investissement étranger<sup>283</sup>. Ainsi,

---

<sup>282</sup> cf. la partie relative à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à d'autres étrangers.

<sup>283</sup> En vertu de l'article 3 du Règlement provisoire sur la constitution de société anonyme à investissement étranger

en ce sens, la demande d'autorisation devient une procédure indispensable pour la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. Cependant, l'exigence d'autorisation pour la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers pose problème. À cet égard, s'agissant de la SARL, la nécessité de solliciter une autorisation pour la cession s'explique par sa nature de société de personnes et par le fait que la cession peut provoquer le changement de fondement de la constitution même de la SARL à investissement étranger. En revanche, la constitution d'une SA à investissement étranger, comme toutes les sociétés de capitaux, ne dépend pas de la réunion d'investisseurs définis. La demande d'autorisation de la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers n'est donc pas la raison de l'exigence de l'autorisation de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. L'autorisation de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers perd donc son support théorique.

**514.** - Troisièmement, il faut également s'intéresser aux difficultés pratiques de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. Ces difficultés sont principalement de deux ordres.

D'abord, l'absence de lois et de règlements pose un problème d'exécution. Actuellement, le droit positif n'est constitué que d'un règlement spécifique applicable à la SA à investissement étranger, le Règlement provisoire sur la constitution de société anonyme à investissement étranger. Cependant, ce règlement ne contient aucune disposition portant sur la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Il n'y a donc ni loi ni règlement traitant directement de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers dans le droit positif chinois.

Ensuite, l'application des lois et règlements applicables à la SARL à investissement étranger entraîne aussi un problème dans l'exécution de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. Selon l'article 3 du Règlement provisoire sur la constitution de société anonyme à investissement étranger, les lois et règlements concernant la cession des actions appartenant aux étrangers dans une SARL à investissement étranger peuvent trouver à s'appliquer. Cependant, cette solution ne résout pas le problème de l'absence de lois. En effet, en raison de leur nature, société de personnes ou société de capitaux, la plupart des dispositions, applicables à la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers comme celle de l'agrément, ne peuvent pas être utilisées pour la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. Il est donc

difficile de trouver des lois applicables à la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers, ce qui en rend la réalisation pratique très difficile.

**515.** - En conséquence, la plupart des problèmes de la législation chinoise en matière de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se concentrent dans le domaine de cession des actions de la SA à investissement étranger. Effectivement, toutes ces incertitudes pratiques et théoriques freinent gravement la faisabilité de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers.

### **Conclusion de section**

**516.** - La cession des actions détenues par des investisseurs étrangers n'est pas actuellement une notion juridique mature. D'une part, il n'y a pas de définition claire et exacte de la cession de ces actions dans le cadre du droit positif. En revanche, il existe deux interprétations différentes de la cession des actions détenues par des étrangers : transfert des droits de self-intérêt et des droits de co-intérêt ou cession des apports des investisseurs. D'autre part, en analysant les typologies de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, par application du critère des cessionnaires différents et du critère des différents types de sociétés, la cession de ces actions rencontre souvent tellement de difficultés en pratique. Effectivement, on trouve que, par rapport à la notion d'acquisition, la notion de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est évidemment marginale notamment à cause de l'absence de recherches théoriques et de mécanismes pratiques. Ainsi, la législation actuelle s'avère très déficiente en la matière.

## **Conclusion de chapitre**

**517.** - Pour comprendre l'opération de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, il faut d'abord comprendre le concept du droit des actionnaires, ensuite analyser directement la notion de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, ce qui effectivement constitue le cadre général de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**518.** - Actuellement, le concept chinois de droit des actionnaires peut permettre de démontrer les caractéristiques essentielles de droit des actionnaires. En effet, les opinions relatives au droit de propriété, au celui de créance ainsi qu'au droit des associés ont été abandonné par le législateur. Cependant, même si les actionnaires étrangers connaissent les droits dont ils disposent, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers s'avère difficile, ce qui se reflète par la notion indistincte de la cession de ces actions.

**519.** – En fait, les difficultés de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers montrent non seulement l'absence des recherches théoriques, mais aussi les défauts en matière de législation. Cependant, il paraît que la réforme de la législation en la matière ne soit pas facile car le législateur actuellement n'est pas forcément motivé en raison de bon déroulement de l'économie chinoise qui ne conduit pas à la reprise d'investissement étranger par la cession des actions.

**520.** - D'ailleurs, outre le cadre général, il existe des autres mécanismes qui influent la cession des actions en pratique. Également, ces mécanismes complètent définitivement les conditions de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.



## Chapitre II Les mécanismes de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers

**521.** - Le droit de négocier librement les actions est l'un des droits les plus importants parmi le droit des actionnaires ainsi que l'un des plus fondamentaux dont jouissent les actionnaires. En réalité, la libre circulation des actions est souvent considérée comme un principe essentiel en droit des sociétés. Dans la SARL, bien qu'il s'agisse d'une société de personnes, les actionnaires peuvent quand même céder leurs actions. Ainsi, il apparaît que le droit de négocier devient un droit absolu auquel les autres droits ne peuvent pas s'opposer.

**522.** - Effectivement, l'idée de rendre absolu le droit de négocier les actions n'est pas acceptée en pratique car il faut, au moins, respecter une règle fondamentale : l'exercice du droit de négocier les actions ne doit pas porter atteinte aux intérêts légaux des autres personnes. Concrètement, pendant la cession des actions, les intérêts des actionnaires minoritaires ainsi que ceux des créanciers de la société peuvent être lésés à cause de la position inégale des actionnaires dans la société et des influences négatives de la responsabilité limitée des actionnaires.

**523.** - Ainsi, l'analyse du régime de la protection des actionnaires minoritaires pendant la cession des actions (section I) précédera l'analyse du régime de la protection des créanciers lors de la cession des actions (section II).

## **Section I La protection des actionnaires minoritaires pendant la cession des actions**

**524.** - Théoriquement, tous les actionnaires, majoritaires et minoritaires constituent une unité. Toutefois, tous les actionnaires n'ont pas le droit de disposer directement des biens sociaux, de sorte que les actionnaires ne peuvent recevoir les produits de l'investissement que dans l'hypothèse où les organes de la société fonctionnent efficacement<sup>284</sup>. En ce sens, tous les actionnaires ont des intérêts communs. De plus, dans la société, chaque action représente le même droit, ce qui signifie que les droits dont jouissent les actionnaires minoritaires sont égaux à ceux des autres actionnaires. Ainsi, non seulement du point de vue des intérêts mais aussi du point de vue des droits, les actionnaires majoritaires et minoritaires sont formellement égaux.

**525.** - Cependant, il existe en réalité incontestablement des différences entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires. Premièrement, dans la société, les actionnaires majoritaires ont souvent plus d'influence sur la gestion de la société que les actionnaires minoritaires. Deuxièmement, quant à la poursuite des intérêts, les actionnaires majoritaires, en tant qu'investisseurs indépendants, tiennent difficilement compte des intérêts des actionnaires minoritaires car ce que les investisseurs poursuivent, ce n'est que l'obtention du maximum de profit. Ainsi, un conflit est sans doute inévitable entre les différents investisseurs, surtout pendant la cession des actions dans laquelle les intérêts des actionnaires majoritaires se résument à la poursuite de leur propre profit.

**526.** - En résumé, cette partie de la thèse sera d'abord consacrée à la recherche des raisons pour lesquelles il faut protéger les intérêts des actionnaires minoritaires pendant la cession des actions (§1), puis à l'analyse des mesures concrètes concernant cette protection en droit positif (§2).

---

<sup>284</sup> LIAO Rongyu, 《关于中小股东权益的保护》, « Guan Yu Zhong Xiao Gu Dong Quan Yi De Bao Hu », « La protection des intérêts des actionnaires moyens et petits ». Disponible sur : <http://www.fjlawyers.net/news1.asp?id=1037>, [consulté le 10 mars 2009]

## **§1 Les raisons de la protection des actionnaires minoritaires pendant la cession des actions**

527. - La société se constitue à partir des investissements des actionnaires et, bien que les apports des actionnaires minoritaires soient moins élevés par rapport à ceux des actionnaires majoritaires, la protection de leurs intérêts légaux demeure importante dans la mesure où leur enthousiasme produit quand même des effets sur le financement de la société. Effectivement, les apports des actionnaires minoritaires sont une des plus importantes sources de capitaux pour la société. De surcroît, la nécessité de la protection des actionnaires minoritaires ne se limite pas au domaine économique. Cette protection produit des effets universels sur la société car si la confiance des actionnaires minoritaires disparaît en matière d'investissement dans la société, son développement risque d'être freiné.

528. - Concrètement à propos de la cession des actions, deux hypothèses mettant en œuvre la protection des actionnaires minoritaires se présentent. Il faut envisager d'abord l'inégalité entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires dans la société (A), puis l'inégalité entre les cessionnaires des actions et les actionnaires minoritaires (B).

### **(A) L'inégalité entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires dans la société**

529. - L'inégalité de la position dans la société entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires résulte du principe du vote. Bien que chaque action représente un même droit de vote lors de l'assemblée générale, les actionnaires majoritaires ont effectivement plus de droits de vote que les actionnaires minoritaires car ils possèdent plus d'actions de la société. Ainsi, les actionnaires majoritaires peuvent souvent manifester leurs intentions au travers des décisions sociales si bien que leurs intérêts sont équivalents avec

les intérêts de la société tandis que les intérêts des actionnaires minoritaires sont pris en compte de façon marginale.

**530.** - La position inégale entre les actionnaires se manifeste également à travers la cession des actions. Bien que le caractère négatif de cette position inégale soit sans doute atténué dans le cas de la cession des actions de SARL parce que c'est une société de personnes, le principe de libre circulation des actions appliqué dans la SA augmente en fait l'inégalité entre les actionnaires. D'abord, les actionnaires majoritaires ne tiennent pas compte des intérêts des autres actionnaires pendant la cession des actions parce que le principe de libre circulation des actions ne peut leur permettre de céder les actions qu'en considérant leurs propres intérêts. Ensuite, les actionnaires majoritaires peuvent souvent faire tourner les négociations en leur faveur grâce au contrôle qu'ils exercent sur la société contrairement aux actionnaires minoritaires. Enfin, les actions appartenant aux actionnaires majoritaires sont plus attrayantes que celles qui appartiennent aux actionnaires minoritaires du simple fait qu'ils contrôlent la société. Les cessionnaires savent qu'ils contrôleront la société après l'acquisition des actions. Ainsi, l'inégalité entre les actionnaires peut potentiellement nuire aux actionnaires minoritaires pendant la cession des actions.

**531.** - En résumé, la position inégale entre actionnaires dans la société peut entraîner un préjudice pour les actionnaires minoritaires. Il est donc nécessaire d'élaborer un régime qui peut permettre de protéger les intérêts légaux des actionnaires minoritaires pendant la cession des actions.

### **(B) L'inégalité entre les cessionnaires et les actionnaires minoritaires**

**532.** - Le principe de libre circulation des actions entraîne une certaine confidentialité de la transaction, ce qui conduit à une situation d'inégalité entre les cessionnaires et les actionnaires minoritaires pendant la cession des actions.

**533.** - D'abord, quant à l'obtention des informations concernant la cession des actions, les actionnaires minoritaires se trouvent souvent dans une position passive. Les

cessionnaires rencontrent souvent directement les actionnaires majoritaires de la société, et la cession des actions a lieu fréquemment dans un cercle privé. Dans les faits, les actionnaires minoritaires sont totalement exclus des procédures de cession et ne peuvent qu'en accepter le résultat. Il en résulte qu'en pratique, les actionnaires minoritaires ne peuvent pas prendre de décision au sujet de leur investissement en temps opportun à cause du manque d'information sur la cession des actions, ce qui les place dans une situation défavorable pendant la cession des actions.

**534.** - Ensuite, du point de vue de l'analyse des informations portant sur la cession, les actionnaires minoritaires se trouvent aussi en situation d'infériorité. Les cessionnaires des actions, qui en sont donc les acquéreurs, ont souvent une équipe qui s'occupe d'analyser les avantages et les inconvénients ainsi que les conséquences importantes résultant de la cession des actions. Ainsi, les cessionnaires peuvent souvent opter pour le meilleur choix tandis que les actionnaires minoritaires, même s'ils obtiennent les informations à temps, n'ont, la plupart du temps, pas la capacité professionnelle de procéder à une analyse complète de la cession, ce qui ainsi aggrave leur position défavorable.

**535.** - Enfin, plus important, l'inégalité entre les cessionnaires et les actionnaires minoritaires pendant la cession des actions se prolonge peut-être après la cession des actions car les cessionnaires deviennent les nouveaux actionnaires de la société. Dès lors, si les idées des cessionnaires en matière d'administration et de gestion entrent en conflit avec celles des actionnaires minoritaires, leurs intérêts vont en pâtir davantage.

**536.** - En résumé, la position inégale entre les cessionnaires et les actionnaires minoritaires non seulement rend les derniers de se situer dans la position défavorable pendant la cession des actions, mais aussi met les influences prolongées sur leurs intérêts après la cession des actions. Ainsi, en ce sens, il est nécessaire de protéger les intérêts légaux des actionnaires minoritaires.

## **§2 Les mesures de la protection des actionnaires minoritaires en droit positif**

**537.** - La question de la protection des actionnaires minoritaires pendant la cession des actions, se manifeste principalement dans la SA plutôt que dans la SARL. La nature de société de personnes de la SARL permet à tous les actionnaires d'avoir des informations sur la cession ainsi que de bénéficier du cadre légal du régime de l'agrément. Le régime d'acquisition obligatoire et le droit de préemption qui garantissent les intérêts légaux des actionnaires de la SARL. Ainsi, les mesures chinoises concernant la protection des actionnaires minoritaires pendant la cession se concentrent sur la cession des actions de SA.

**538.** - Concrètement, il existe deux mesures spéciales en droit positif, la publication des informations pendant la cession des actions (A) et l'offre publique d'achat (B).

### **(A) La publication des informations pendant la cession des actions**

**539.** - La mesure portant sur la publication des informations relatives à la cession des actions consiste principalement à permettre à tous les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires, d'en être tenus informés pour qu'ils puissent prendre une décision éclairée de façon à garantir leurs intérêts pendant la cession. Les lois positives instituent un régime assez complet concernant la publication des informations relatives à la cession des actions en promulguant le Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées. Précisément, la publication chinoise concerne trois aspects suivants.

**540.** - Premièrement, selon l'alinéa 2 de l'article 28 et l'alinéa 2 de l'article 48 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées, la publication porte sur trois éléments essentiels que sont le rapport de cession, l'avis professionnel des conseillers financiers ainsi que l'avis des avocats. D'abord, à propos des deux derniers, il s'agit d'avis donnés par les professionnels que sont les conseillers financiers et les avocats, par lesquels

les actionnaires minoritaires peuvent obtenir les informations spécialisées concernant la cession de façon à les aider à prendre une décision appropriée. Ensuite, plus important et plus direct, les actionnaires minoritaires peuvent obtenir des informations par le rapport public concernant la cession des actions dont la loi prévoit précisément le contenu. Par application de l'article 29 et l'article 49 du même règlement, douze informations indispensables doivent figurer dans le rapport :

*(1) Le nom, le domicile de l'acquéreur et la mention du siège social si l'acquéreur est une personne morale, ainsi que l'indication du lien organique a entre le gérant statutaire de la société acquéreur et les actionnaires qui contrôlent la société cible ou les personnes qui la contrôlent effectivement.*

*(2) La décision et l'objectif de l'acquisition ; l'indication de l'intention de continuer à acquérir les actions de la société cible dans les 12 mois.*

*(3) La dénomination de la société cible, le type d'actions acquises.*

*(4) Le nombre et la proportion prévue des actions acquises.*

*(5) Le prix d'acquisition.*

*(6) Le montant des capitaux pour l'acquisition, la source des capitaux ainsi que la garantie des capitaux, ou les autres arrangements des modalités de paiement.*

*(7) Le nombre et la proportion des actions déjà détenues.*

*(8) Le rapport concernant l'analyse des conséquences de l'acquisition sur la société cible, incluant l'indication concernant si qu'il existe une relation compétitive entre les acquéreurs et la société cible, s'il existe des transactions liées; en cas d'existence de la relation compétitive ou de transactions liées entre les acquéreurs et la société cible, l'indication de l'intention de si acquéreur évite cette compétition pour permettre l'indépendance la société cible.*

*(9) Le plan concernant le réajustement des capitaux, des activités, des employés, les statuts etc. dans les 12 mois.*

*(10) Les transactions importantes entre les acquéreurs et la société cible dans les 24 mois précédant l'acquisition.*

*(11) La situation des achats et des ventes des actions de la société cible sur le marché boursier dans les 6 mois précédant l'acquisition.*

*(12) Les autres informations requises par la Commission de l'Administration et la Surveillance des Titres.*

À partir de ces stipulations, les actionnaires peuvent évidemment obtenir des informations complètes concernant les divers aspects de l'acquisition des actions, surtout

pour ce qui de l'objectif de cette acquisition et des conséquences directement liées avec les intérêts des actionnaires minoritaires. La publication du rapport peut donc réellement permettre aux actionnaires minoritaires d'obtenir des informations sur le transfert des actions. En conclusion, par les informations qu'il contient, la publication du rapport garantit les intérêts des actionnaires minoritaires pendant la cession des actions et matérialise leur droit d'obtenir des informations.

**541.** - Deuxièmement, en matière de procédure de publication, les lois positives garantissent la véracité des contenus publiés. Selon les alinéas 1 et 2 de l'article 28 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées, la publication doit effectivement se dérouler en deux étapes. D'abord, les acquéreurs doivent faire la première publication du rapport d'acquisition<sup>285</sup> lorsqu'ils commencent à préparer l'acquisition. Ensuite, les acquéreurs peuvent publier le rapport dans une version définitive. En fait, la procédure de la première publication fournit l'occasion de procéder à l'examen du rapport si bien que sa véracité en est assurée. Ainsi, cette procédure particulière permet aux actionnaires minoritaires d'avoir des informations véridiques au moment de la cession des actions.

**542.** - Enfin, l'article 75 et l'article 76 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées organisent respectivement la responsabilité des personnes qui assument l'obligation de la publication et les sanctions encourues en cas non-exécution de cette obligation. Ces dispositions renforcent l'exécution de la publication et permettent également aux actionnaires minoritaires d'obtenir des informations pendant le transfert des actions, ce qui garanti le respect de leurs intérêts légaux.

**543.** - En résumé, la mesure concernant la publication des informations pendant la cession des actions rétablit un équilibre dans les rapports inégaux des actionnaires minoritaires avec les cessionnaires en matière d'information au cours du transfert des actions en permettant aux premiers d'obtenir réellement ces informations. Ainsi, à l'égard de la protection des intérêts légaux des actionnaires minoritaires, la publication peut réellement avoir une action positive.

---

<sup>285</sup> La première publication vise à indiquer le résumé du rapport d'acquisition de la façon générale. En fait, elle se remplacera définitivement par la publication réelle dans deuxième étape de publication.



## **(B) L'offre publique d'achat**

**544.** - L'offre publique d'achat est un acte de l'acquéreur qui est tenu d'adresser l'offre d'acquisition à tous les actionnaires lorsque la proportion des actions détenues est égale ou supérieure à un seuil fixé par la loi<sup>286</sup>. Pour les actionnaires majoritaires, l'offre publique d'achat est une obligation légale qui offre également aux actionnaires minoritaires le droit de choisir de se retirer de la société. Ainsi, l'offre publique d'achat est souvent considérée comme une mesure de protection des actionnaires minoritaires pendant la cession des actions.

**545.** - D'abord, les raisons de l'élaboration du régime d'offre publique d'achat portent principalement sur deux points.

Premièrement, la cession des actions entraîne souvent un changement dans le contrôle de la société si bien que les administrateurs et les stratégies de gestion de la société changent aussi. L'une des raisons les plus importantes de l'achat des actions d'une société par les actionnaires minoritaires est leur confiance dans la compétence des administrateurs et l'approbation des stratégies de gestion. Cependant, avec la cession des actions, ces raisons peuvent disparaître. Ainsi, puisque les actionnaires minoritaires n'ont pas le droit d'empêcher la cession des actions, il est raisonnable de leur permettre de quitter la société afin de protéger leurs intérêts légaux.

Deuxièmement, les cessionnaires peuvent avoir payé un prix plus élevé pour les actions détenues par les actionnaires majoritaires afin de pouvoir contrôler la société. Cependant, lorsque les cessionnaires ont acquis suffisamment d'actions pour contrôler la société, ils cessent d'acheter des actions ou acquièrent les actions des actionnaires minoritaires à un prix moins élevé. En conséquence, les actionnaires majoritaires peuvent recevoir plus de bénéfice que les actionnaires minoritaires bien que les actions qu'ils détiennent soient les mêmes.

C'est pourquoi, de nombreux juristes soutiennent l'idée selon laquelle il faut introduire l'offre publique d'achat pour rétablir l'équilibre entre les actionnaires majoritaires et les

---

<sup>286</sup> YANG Zhihua et GENG Lihang, 《上市公司制度研究》, « Shang Shi Gong Si Zhi Du Yan Jiu », « La recherche des régimes de société cotée », vol 1 de la « Collection des droits économiques », law presse china, 2002, p.307

actionnaires minoritaires et protéger ainsi les intérêts légaux de ces derniers pendant la cession des actions.

**546.** - Pourtant, l'offre publique d'achat est également un régime discutable. Premièrement, beaucoup de juristes pensent que les changements parmi les actionnaires majoritaires ne jouent pas sur les intérêts des actionnaires minoritaires car les nouveaux actionnaires gèrent aussi sérieusement la société dans le sens de leurs intérêts<sup>287</sup>. De ce point de vue, les intérêts des nouveaux actionnaires correspondent à ceux des actionnaires minoritaires. Ainsi, il n'est pas nécessaire de protéger particulièrement les intérêts des actionnaires minoritaires pendant la cession des actions. Deuxièmement, l'offre publique d'achat risque d'entraîner une inégalité entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires. En effet, la position prépondérante des actionnaires majoritaires pendant la cession des actions résulte de leurs investissements<sup>288</sup>, mais cette position est également un reflet de la valeur de leurs investissements. Or, dans certaine mesure, l'offre publique d'achat, en visant à équilibrer la position des actionnaires majoritaires et des actionnaires minoritaires, confère aux derniers des intérêts supérieurs à la valeur de leurs investissements, ce qui excède le cadre légal de la protection. Troisièmement, l'offre publique d'achat ne peut peut-être pas assurer la protection des actionnaires minoritaires car l'offre publique d'achat augmente effectivement les coûts totaux de l'acquisition<sup>289</sup>. Il s'en suit que les acquéreurs vont sans doute abandonner le projet d'acquisition, ce qui est contraire aux intérêts des actionnaires minoritaires dans les sociétés en difficulté. Par conséquent, il y a toujours débat au sujet de l'élaboration d'un régime d'offre publique d'achat.

**547.** - En outre, précisément en Chine, et bien que le débat ne soit pas clos, les lois chinoises admettent le régime de l'offre publique d'achat. Dans le Règlement provisoire sur l'administration de l'émission et de l'échange d'actions qui a institué pour la première fois en 1993, l'article 48 prévoit que *toutes les personnes, sauf les fondateurs de la société, doivent adresser l'offre d'acquisition à tous les actionnaires de la société si elles détiennent directement ou indirectement 30% des actions totales de la société*. Et puis, l'article 88 de la Loi sur la bourse dispose aussi qu'*à la bourse, quand les investisseurs*

---

<sup>287</sup> XIAO Xiaogang, 《强制要约收购制度的价值研究》, « Qiang Zhi Yao Yue Shou Gou Zhi Du De Jia Zhi Yan Jiu », « la Recherche de la valeur de l'acquisition impérative par l'offre ». Disponible sur : <http://www.lunwentuanxia.com/product.free.8996292.1/>, [consulté le 19 mars 2009]

<sup>288</sup> XIAO Xiaogang, *ibid.*

<sup>289</sup> XIAO Xiaogang, *ibid.*

détiennent 30% du total des actions de la société et continuent à acquérir les actions de la société cible, ils doivent adresser l'offre d'acquisition à tous les actionnaires de la société. Effectivement, dans la Loi sur la bourse, l'offre publique d'achat est différente de celle du Règlement provisoire sur l'administration de l'émission et de l'échange d'actions. D'une part, l'offre publique d'achat dans la Loi sur la bourse se borne aux transactions boursières, ce qui implique que le transfert des actions par la voie de l'acquisition par accord est exclu du régime de l'offre publique d'achat. D'autre part, dans la Loi sur la bourse, l'offre publique d'achat est aussi conditionnée par le fait que le total des actions détenues est égal ou supérieur à 30%. C'est-à-dire que l'acquisition par offre publique n'est exigée que quand les acquéreurs qui ont atteint ce montant continuent à acheter les actions de la société cible. En revanche, l'offre publique d'achat du Règlement provisoire sur l'administration de l'émission et de l'échange d'actions n'est pas concernée par cette condition, ce qui signifie que l'offre publique d'achat doit s'exécuter une fois que les investisseurs détiennent 30% des actions de la société. Finalement, en 2006, le Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées a définitivement fixé les règles de l'offre publique d'achat. D'un côté, l'article 47 de ce règlement stipule clairement que l'offre publique d'achat peut aussi s'appliquer aux acquisitions par accord, ce qui s'oppose à la limitation la Loi sur la bourse qui n'est censée s'appliquer qu'aux transactions boursières. D'un autre côté, l'article 47 confirme également la condition supplémentaire portant sur la continuation de l'acquisition des actions de la société cible. Ainsi, actuellement, les investisseurs peuvent procéder à une offre publique d'achat à condition que le montant des actions détenues soit égal ou supérieur à 30% du total des actions de la société et qu'ils continuent à acquérir des actions de la société cible.

**548.** - Enfin, bien que l'objectif de l'institution de l'offre publique d'achat consiste à protéger les actionnaires minoritaires, il y a aussi un débat pour savoir si l'offre publique d'achat peut réellement protéger les actionnaires minoritaires dans les sociétés chinoises.

Premièrement, à propos de l'offre publique d'achat, il faut tenir compte de la condition concernant la poursuite de l'acquisition des actions de la société cible. Évidemment, l'offre publique d'achat vise à doter les actionnaires minoritaires d'un droit de retrait pour faire en sorte que leurs intérêts d'investisseurs soient protégés pendant la cession des actions. Il s'en suit que les actionnaires minoritaires doivent avoir le droit de prendre l'initiative de quitter la société au cours de la cession des actions. C'est pour cette raison que la plupart des systèmes juridiques adoptent à ce sujet un critère sans exception qui fait que l'offre

publique d'achat a lieu lorsque la détention des actions est égale ou supérieure à un certain seuil fixé par la loi<sup>290</sup>. En ce sens, l'offre publique d'achat est inconditionnelle, impérative et légale<sup>291</sup>. Cependant, l'offre publique d'achat chinoise est conditionnée à une double obligation supplémentaire qui implique non seulement la détention d'au moins 30% des actions mais aussi la poursuite des achats d'actions par les acquéreurs. De fait, selon les stipulations actuelles, les actionnaires minoritaires vont pouvoir difficilement faire jouer leur droit initial de retrait si les acquéreurs ne continuent pas à acheter les actions de la société, même lorsqu'ils détiennent plus de 30% du total des actions. Ainsi, les intérêts légaux des actionnaires minoritaires chinois ne peuvent pas être totalement protégés par l'offre publique d'achat.

Deuxièmement, il faut également tenir compte de la réalité des sociétés cotées chinoises. L'objectif de l'offre publique d'achat vise à donner une opportunité de se retirer de la société aux actionnaires minoritaires. Cependant, la question de savoir si le mode chinois d'offre publique d'achat peut permettre cette opportunité. En réalité, les actions non circulantes et les actions circulantes constituent la norme des sociétés chinoises cotées. La différence entre les actions non circulantes et les actions circulantes porte non seulement sur la valeur de contrôle, c'est-à-dire que la possibilité de contrôler la société en détenant les actions non circulantes est plus ou moins grande, mais aussi sur le prix, dans la mesure où le prix des actions non circulantes est beaucoup moins élevé que celui des actions circulantes. Il s'en suit que, dans la société cotée chinoise, les actionnaires majoritaires se concentrent principalement parmi ceux qui détiennent des actions non circulantes tandis que les actionnaires minoritaires possèdent le plus souvent des actions circulantes. Ainsi, le fait que des actionnaires qui possèdent des actions circulantes puissent quitter la société pendant la cession des actions non circulantes par des actionnaires majoritaires devient le critère de détermination de la valeur de l'offre publique d'achat chinoise. Selon l'article 35 du Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées, *le prix de l'offre publique d'achat ne peut pas être inférieur au prix le plus haut payé par l'acquéreur dans les 6 mois précédant la date de publication de l'offre d'acquisition*. Or, la transaction sur les actions non circulantes conduit souvent à l'augmentation du prix des actions circulantes sur le marché boursier. Ainsi, par application de l'article 35, le prix de l'acquisition par l'offre publique d'achat est plus bas que le prix sur le marché boursier. Dans cette situation,

---

<sup>290</sup> LI Zhenzhen, 《论强制要约收购制度》, « Lun Qiang Zhi Yao Yue Shou Gou Zhi Du », « La recherche du régime de l'acquisition impérative par l'offre », Journal of SICHUAN College Education, Janvier 2005, vol 21

<sup>291</sup> LI Zhenzhen, *ibid.*

il n'est pas possible, pour les actionnaires minoritaires d'accepter un prix plus bas que le prix du marché, ce qui effectivement implique que les actionnaires possédant des actions circulantes en tant que les actionnaires minoritaires n'ont pas l'opportunité de quitter la société pendant la cession des actions. Ainsi, du fait de la séparation des actions entre actions non circulantes et actions circulantes atténuée beaucoup la valeur de l'offre publique d'achat.

**549.** - En résumé, bien que la Chine institue le régime d'offre publique d'achat visant à donner aux actionnaires minoritaires un droit de se retirer de la société pendant le transfert des actions, l'offre publique d'achat chinoise n'a qu'un sens formel car les actionnaires minoritaires ne peuvent pas accepter le prix plus bas que celui qui est offert par la bourse, ce qui signifie que les actionnaires minoritaires ne bénéficient effectivement pas des effets positifs que pourrait leur offrir l'offre publique d'achat.

### **Conclusion de section**

**550.** - La protection des actionnaires minoritaires pendant la cession des actions est principalement motivée par deux constatations. La première est l'inégalité entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires. La seconde est l'inégalité entre les cessionnaires et les actionnaires minoritaires. Afin de protéger les intérêts légaux des actionnaires minoritaires pendant la cession des actions, la Chine a introduit deux mesures, la publication des informations concernant la cession des actions et l'offre publique d'achat. Quant à l'information des actionnaires sur la cession des actions, le régime de publication chinois peut vraiment protéger les intérêts des actionnaires minoritaires en équilibrant les positions des actionnaires. En revanche, l'offre publique d'achat chinoise ne peut pas leur donner réellement l'opportunité de se retirer de la société pendant la cession des actions à cause du prix d'acquisition qui est plus bas que celui du marché. Ainsi, bien que la Chine essaie de protéger les intérêts des actionnaires minoritaires pendant la cession des actions, les mesures relatives à l'offre publique d'achat ne tiennent pas compte de la réalité chinoise concernant la distinction entre actions non circulantes et actions circulantes, ce qui atténue, en pratique, considérablement les effets positifs de l'offre publique d'achat. De toute façon, la Chine a commencé à protéger les intérêts des actionnaires minoritaires, et, pour les

actionnaires étrangers, il faut considérer les éléments portant sur les mesures de protection pendant la cession des actions.

## **Section II La protection des créanciers pendant la cession des actions**

551. - Dans la période initiale où le régime juridique de la société a été établi, la législation a davantage prêté attention à la question de l'adéquation de la forme de la société aux besoins économiques. Elle a laissé de côté les procédures de constitution ou l'anticipation des comportements possibles de la société<sup>292</sup>. Cela se traduit par le fait que les lois s'intéressent au statut juridique de la société du seul point de vue de l'obtention des profits et négligent les responsabilités qui en découlent. Dans ce contexte idéologique, la SARL et la SA se sont développées rapidement en même temps que les dispositifs juridiques tels que la détermination des droits entre la société et les actionnaires ou la séparation du patrimoine et le droit de gestion de la société etc.. Un régime juridique s'est graduellement constitué et perfectionné<sup>293</sup>. Cependant, depuis le début du vingtième siècle, la concurrence libérale conduit au monopole, ce qui entraîne des modifications en matière de droit des sociétés. D'une part, le droit des sociétés s'améliore en élaborant des lois relatives à la société telles que le droit boursier ou le droit d'enregistrement de la société etc., d'autre part, c'est le plus important, les lois renforcent la surveillance sur la société en fixant des conditions et des limites quant à sa constitution et aux comportements qu'elle est en droit d'adopter<sup>294</sup>. En réalité, actuellement la société chinoise n'est plus seulement une unité économique qui poursuit le profit et ses propres intérêts. La société se trouve désormais confrontée à ses responsabilités sociales et à ses obligations en matière de protection des tiers. C'est à ce titre que la question de la protection des créanciers pendant la cession des actions se pose.

---

<sup>292</sup> LIU Kaixiang, 《公司债权人保护制度研究》, « Gong Si Zhai Quan Ren Bao Hu Zhi Du Yan Jiu », « La recherche du régime de protection des créanciers de la société », « La recherche en droit commercial », vol 1, 2002, Presse de la cour populaire.

<sup>293</sup> LIU Kaixiang, *ibid.*

<sup>294</sup> LIU Kaixiang, *ibid.*

**552.** - Cette partie de thèse portera d'abord sur la recherche des raisons de la protection des créanciers pendant la cession des actions (A), puis les mesures concrètes de la protection en droit positif seront analysées (B).

### **§1 Les raisons de la protection des créanciers pendant la cession des actions**

**553.** - La théorie fondamentale du droit des sociétés porte sur l'optimisation de la rentabilité de la société et la protection des intérêts des actionnaires et de leur investissement<sup>295</sup>. Bien que le droit des sociétés s'élabore incontestablement autour de ces idées fondamentales, il faut les replacer dans leur contexte historique et politique. Dans la période où le régime juridique de la société a été imaginé, le marché était souvent considéré comme absolument concurrentiel et parfait<sup>296</sup>, ce qui impliquait que le principe de libre établissement pouvait encourager les investisseurs à créer des sociétés de force égale, concurrentes, susceptibles de faire des profits grâce au marché<sup>297</sup>. C'est pourquoi, sous de tels auspices, la stimulation de la rentabilité des sociétés et la protection des intérêts des actionnaires sont devenus les principaux objectifs en matière de droit des sociétés. Cependant, cette conception du marché est, en réalité, une analyse partielle car la crise économique cyclique et l'apparition de monopoles prouvent que le marché libéral n'est pas parfait. C'est pourquoi, le droit des sociétés a évolué graduellement en ajoutant des dispositions prévoyant des limitations au comportement de la société comme à celui des actionnaires. Ainsi, outre des règles propres à développer la rentabilité de la société et la protection des intérêts des actionnaires, le droit contemporain chinois des sociétés contient aussi des dispositions visant à réduire ou à annuler la responsabilité limitée des actionnaires et à accroître la responsabilité de la société.

**554.** - Cette partie de la thèse traitera de l'évolution du droit des sociétés du point de vue de la protection des créanciers, c'est-à-dire de la responsabilité limitée des actionnaires (A) et de la responsabilité sociale de la société (B).

---

<sup>295</sup> LIU Kaixiang, op. cit.

<sup>296</sup> LIU Kaixiang, op. cit.

<sup>297</sup> LIU Kaixiang, op. cit.

### **(A) La responsabilité limitée des actionnaires**

**555.** - Depuis qu'elle a été reconnue, la responsabilité limitée des actionnaires est un catalyseur important du développement de l'économie<sup>298</sup> grâce à la stimulation forte des intérêts des investisseurs qui lie les risques supportés par les investissements aux apports. Cependant, il existe aussi des inconvénients dans ce régime de responsabilité limitée. Ces inconvénients portent principalement sur le défaut de protection des créanciers. En effet, bien que le régime de la responsabilité puisse limiter les risques qui pèsent sur les investissements quand ils sont liés aux apports en pratique, il transfère une part des risques aux créanciers de la société. Si la société s'enfoncé dans la difficulté ou est mise en faillite, les actionnaires ne perdent que leurs apports tandis que les créanciers subissent sans doute un plus grand préjudice du fait des dettes de la société. Ainsi, dans une certaine mesure, le régime de la responsabilité limitée diminue les risques des actionnaires, mais augmente les risques des créanciers, il en résulte une différence injuste entre les actionnaires et les créanciers.

**556.** - En pratique, c'est l'injustice entre les actionnaires et les créanciers qui explique la nécessité de la protection des créanciers. Concrètement, cette nécessité se manifeste de deux façons. Premièrement, bien que les créanciers soient reliés à la société par le biais de ses dettes, ils ne sont de toute façon que des tiers, ce qui signifie qu'ils n'ont pas le droit d'intervenir dans la gestion. Il s'en suit que, dans une certaine mesure, les créanciers ne savent sans doute rien à propos des affaires importantes ainsi que de la gestion exacte de la société. Ils manquent donc de moyens juridiques pour assurer la protection de leurs intérêts légaux. En conséquence, il est nécessaire d'élaborer une législation visant à protéger les créanciers. Deuxièmement, les créanciers sont aussi très importants pour le développement de la société. Bien que les actionnaires de la société, les apporteurs comme les fondateurs, s'avèrent aussi très importants pour le développement de la société, il ne faut pas négliger le rôle des créanciers. De fait, de nos jours, les sociétés commerciales ont très couramment recours à l'emprunt qui devient un phénomène commun, et qui est aussi un moyen par

---

<sup>298</sup> LIU Kaixiang, op. cit.



lequel la société peut obtenir des financements<sup>299</sup>. De ce point de vue, en pratique, s'il n'y a pas de créanciers, il n'est pas possible de développer rapidement une société. De la même façon, si les créanciers retrairaient tous les droits et intérêts, la plupart des sociétés risqueraient la faillite. Ainsi, la protection des créanciers participe autant du besoin d'un développement rapide de la société que d'une saine gestion.

557. - En résumé, le régime de la responsabilité limitée a effectivement une double fonction. D'une part, il peut entraîner une stimulation de l'intérêt des investisseurs en liant le risque de l'investissement aux apports, d'autre part il augmente les risques des créanciers du fait de la responsabilité limitée des actionnaires. Il est donc nécessaire d'élaborer des mesures destinées à protéger les créanciers.

### **(B) La responsabilité sociale de la société**

558. - En Chine, la responsabilité sociale de la société est une question qui s'est posée dès l'origine sous la forme d'une interrogation sur ce que pouvait être le but de la création d'une société. Pour la plupart des juristes chinois, l'objectif de l'établissement d'une société était l'amélioration de tous les intérêts sociaux et ne devait pas seulement se borner à rechercher le profit des actionnaires<sup>300</sup>. Cependant, après la promulgation de la nouvelle Loi sur les sociétés en 2005, la responsabilité sociale de la société a progressivement été interprétée comme une obligation légale plutôt que comme une simple spéculation intellectuelle tournant autour du but poursuivi par une société. Selon l'article 5 de cette loi, *la gestion de la société doit respecter les lois, les ordonnances ... et assumer des responsabilités sociales*. Actuellement, la loi fait donc peser sur les sociétés chinoises une responsabilité sociale. Ainsi, la société, outre la recherche de profit pour elle-même et ses actionnaires, doit aussi tenir compte des intérêts sociaux qui concernent souvent les intérêts

---

<sup>299</sup> LIU Qingsong, 《浅论公司法中债权人利益的保护》, « Qian Lun Gong Si Fa Zhong Zhai Quan Ren Li Yi De Bao Hu », « La protection des intérêts des créanciers dans le droit des sociétés ». Disponible sur : <http://www.chinacourt.org/html/article/200904/01/351194.shtml> , [consulté le 25 mars 2009]

<sup>300</sup> LIU Junhai, 《强化公司的社会责任》, « Qiang Hua Gong Si De She Hui Ze Ren », « Le renforcement des responsabilités sociales de la société », « Recueil de droit commercial », volume 2, 1997, china law press

de ses employées, ceux de ses créanciers, ceux des consommateurs, les contraintes environnementales etc.<sup>301</sup>.

**559.** - Les raisons qui font que les sociétés chinoises vont assumer une responsabilité sociale sont de trois ordres.

Premièrement, la société occupe une position sociale très importante<sup>302</sup>. La société, surtout lorsqu'elle a été constituée sous le régime de la responsabilité limitée, peut fortement solliciter les intérêts des investisseurs pour se ménager un développement vigoureux et rapide. Avec l'accroissement de sa puissance, la société voit son influence grandir jusqu'à s'insinuer graduellement dans tous les différents domaines de la vie sociale. Cependant, les intérêts des autres entités liées à la société telles que les créanciers, les employés etc. peuvent souffrir du rôle prépondérant de la société à cause de l'inégalité de traitement en matière d'information, de déséquilibre économique etc.. Ainsi, la société doit assumer une responsabilité sociale à l'égard de ces entités qui lui sont rattachées pour protéger d'autres intérêts que les siens.

Deuxièmement, il est nécessaire de protéger ces différents intérêts liés à la société<sup>303</sup>. Les créanciers, les employées, les consommateurs etc., sont non seulement dispensateurs de capitaux à l'égard de la société, mais ce sont aussi des producteurs ou des acheteurs pour les produits de la société. Les intérêts des acteurs qui gravitent autour d'elle vont donc effectivement influencer les décisions de la société en matière de gestion. Inversement, les décisions de la société et son comportement vont aussi avoir une grande influence sur les intérêts de ceux qui l'entourent. Il se forme une relation d'interdépendante entre la société et les autres entités qui lui sont liées. Du point de vue de la société, en plus des intérêts des actionnaires, elle doit également protéger les intérêts des autres intervenants puisque les derniers peuvent avoir une influence déterminante sur ses propres intérêts.

Troisièmement, du point de vue des intérêts sociaux, la société doit en assumer la responsabilité<sup>304</sup>. Bien que la constitution d'une société ait pour objectif l'obtention de profits privés au bénéfice des investisseurs, la gestion de la société ne peut pas négliger les intérêts sociaux. Si une société recherche uniquement le profit et que son comportement contrevienne à ses obligations légales, elle devra se voir imposer des limites. C'est pourquoi, sous la condition de respecter ses intérêts légaux, la société doit assumer une

---

<sup>301</sup>HUANG Risheng, 《公司的社会责任》, « Gong Si De She Hui Ze Ren », « Les responsabilités sociales de société », « Journal of Chengdu Municipal Party College of C.P.C. » vol.2 2007

<sup>302</sup> HUANG Risheng, op. cit.

<sup>303</sup> HUANG Risheng, op. cit.

<sup>304</sup> HUANG Risheng, op. cit.

responsabilité sociale destinée à maintenir un équilibre entre les intérêts sociaux et les intérêts économiques de la société<sup>305</sup>.

**560.** - Évidemment, du côté de la responsabilité sociale des sociétés commerciales, les intérêts des créanciers, naturellement dépendants de la société, doivent d'autant plus être protégés qu'ils correspondent non seulement à la défense des intérêts propres de la société, mais qu'ils incarnent aussi le besoin de protection des intérêts sociaux. Ainsi, en ce sens, la responsabilité sociale de la société est un des fondements de la protection des créanciers.

**561.** - En résumé, après la promulgation la nouvelle Loi sur les sociétés, la responsabilité sociale est devenue une des obligations légales que la société doit assumer. Cela implique effectivement que la société doit tenir compte d'autres intérêts que les siens. Ainsi, la protection des intérêts des créanciers qui sont bien liés à la société constitue une partie de la responsabilité sociale que les sociétés sont désormais tenues d'assumer.

## **§2 Les mesures de la protection des créanciers pendant la cession des actions**

**562.** – Dans la nouvelle Loi sur les sociétés en 2005, la protection des créanciers a déjà été envisagée à travers toutes les étapes de la vie de la société depuis sa constitution, en passant par son développement, et jusqu'à sa liquidation. Effectivement, la protection des créanciers pendant la cession des actions ne constitue qu'une partie d'un plus vaste ensemble consacré à la protection des créanciers. C'est pourquoi, cette partie de la thèse mettra d'abord en évidence les mesures générales de la protection des créanciers dans le cadre de la Loi sur les sociétés chinoise (A), puis analysera les mesures concrètes de la protection des créanciers pendant la cession des actions (B).

---

<sup>305</sup> HUANG Risheng, op. cit.

## **(A) Les mesures générales de la protection des créanciers dans la Loi sur les sociétés**

**563.** - Les mesures de protection des créanciers dans la Loi sur les sociétés interviennent principalement dans trois domaines.

**564.** - D'abord, dans l'étape de la constitution de la société, la protection des créanciers se manifeste dans les aspects suivants:

(1) L'alinéa 2 de l'article 26 et l'alinéa 2 de l'article 81 fixent respectivement le montant minimum du capital social de la SARL et de la SA, c'est-à-dire 30 000 Yuan (environ 3000 Euros) pour la SARL et 5 000 000 Yuan (environ 500 000 Euros) pour la SA. Effectivement, le capital social est non seulement l'une des conditions essentielles de la constitution de la société, et le fondement de sa gestion, mais aussi une garantie pour la protection des créanciers. Ainsi, la détermination du minimum du capital social peut permettre à la société d'assumer ses responsabilités de façon à ce que les intérêts des créanciers puissent être convenablement protégés.

(2) L'alinéa 1 de l'article 26 et l'alinéa 1 de l'article 81 déterminent le montant minimum du premier financement des apporteurs, c'est-à-dire le premier financement des actionnaires d'une SARL, ou celui des fondateurs d'une SA, ne peut pas être inférieur à 20% du capital social. Le reste du financement doit être versé dans les 2 ans. Ces stipulations exigent des actionnaires qu'ils souscrivent effectivement aux actions, ce qui permet à la société d'avoir un capital social complet. Elles permettent également de protéger indirectement les créanciers.

(3) L'article 6 dispose que *la constitution de la société doit faire l'objet d'un enregistrement auprès des autorités... si la constitution de la société a besoin d'une autorisation, il faut obtenir cette autorisation avant l'enregistrement*. Cette disposition prévoit donc un examen effectif de la constitution de la société, ce qui permet de normaliser la procédure de constitution de sorte que le délit d'abus de constitution d'une société peut être évité. Ainsi, en ce sens, les intérêts des créanciers sont également protégés par la procédure d'examen de la constitution de la société.

(4) L'article 95 fait peser une responsabilité sur les fondateurs de la SA du fait de l'échec de la constitution de la société en prévoyant que *les fondateurs doivent assumer les*

*dettes et les frais dans la procédure de constitution de la société, doivent rembourser les souscripteurs des actions, et sont responsables de tous les dommages qui résultent des fautes des fondateurs.* Cette disposition permet de protéger effectivement les créanciers dès le début de la procédure de constitution de la société en s'attachant à déterminer le périmètre de la responsabilité des fondateurs de la société.

**565.** - Ensuite, pendant le développement de la société, quant à sa gestion, la protection de créanciers prend les trois aspects suivants :

(1) L'article 36 prévoit que *les actionnaires ne peuvent pas retirer les apports engagés dans la société après le succès de sa constitution.* D'ailleurs, l'article 75 prévoit aussi des conditions strictes pour le rachat des actions par la société. Toutes ces dispositions consistent à permettre de maintenir effectivement le capital social, ce qui protège ainsi les intérêts des créanciers.

(2) L'article 142 met en œuvre des limitations quant à la cession des actions détenues par des personnes particulières tel que les fondateurs, les administrateurs, les membres du conseil de surveillance et les cadres supérieurs de la société. En réalité, les fondateurs, les administrateurs, les membres du conseil de surveillance et les cadres supérieurs de la société constituent le cœur de son appareil administratif. Cela implique que la cession de leurs actions peut entraîner des conséquences considérables pour la gestion et l'administration de la société susceptibles de léser les intérêts des créanciers. Ainsi, en ce sens, il est nécessaire de limiter la cession des actions appartenant à ces personnes pour protéger les créanciers.

(3) L'alinéa 3 de l'article 6 organise le régime de publication des informations relatives à l'enregistrement de la société et le public peut s'enquérir auprès des autorités de l'enregistrement de la société. D'ailleurs, le Règlement sur l'administration d'acquisition de sociétés cotées prévoit aussi la publication des informations portant sur l'acquisition ou la cession des actions dans son chapitre II. Toutes ces dispositions permettent aux créanciers d'obtenir des informations importantes au sujet de la société ainsi que sur sa gestion, ce qui protège indirectement les intérêts des créanciers.

**566.** - Enfin, dans l'étape de la cessation de la société, la protection des créanciers est assurée par les deux mécanismes suivants:

(1) Les articles 174, 176 et 178 stipulent que, *lors de la fusion, la scission et la réduction du capital, la société doit informer les créanciers dans les dix jours où la*

*décision de fusion, la scission et la réduction du capital a été prise, et elle doit également publier cette décision dans les journaux dans les trente jours; les créanciers peuvent demander à la société le paiement ou la garantie dans les trente jours à partir de la date où ils reçoivent la lettre notifiative ou dans les quarante-cinq jours à partir de la date de la publication s'ils ne reçoivent pas la lettre notifiative.* Selon cette disposition, les créanciers peuvent effectivement demander à être payés ou faire jouer la garantie même si la dette n'arrive pas dans la période exigible. Évidemment, cette stipulation est plutôt favorable aux créanciers, dans la mesure où leurs intérêts sont protégés lors de la fusion, la scission et la réduction du capital de la société.

(2) Les créanciers peuvent aussi, en particulier, être protégés au moment de la liquidation de la société. Premièrement, l'article 184 stipule que *les créanciers peuvent demander à la cour de nommer des liquidateurs si des liquidateurs ne peuvent pas être déterminés.* Deuxièmement, selon l'article 186, *les liquidateurs doivent informer les créanciers dans les dix jours de la constitution de la commission de liquidation, et la liquidation doit également être publiée dans les journaux dans les soixante jours.* Troisièmement, l'alinéa 2 de l'article 187 détermine l'ordre de paiement des créanciers pendant la liquidation. Les créanciers interviennent au cinquième rang après le paiement des frais de la liquidation, des salaires des employés, les frais d'assurance sociale et les frais de compensation légale, les taxes et impôts. Aux termes de ces dispositions, les créanciers sont protégés car non seulement ils bénéficient d'un droit à l'information, mais aussi, plus important, ils peuvent être payés avant les actionnaires, ce qui augmente leur chance de récupérer leur créance.

**567.** - Incontestablement, la Loi sur les sociétés accorde des moyens de protection aux créanciers à chacune des trois étapes essentielles de la vie d'une société que sont sa constitution, sa gestion ordinaire, et la cessation d'activité. Pourtant, il existe quand même des défauts à ce système et des restrictions à la protection des droits des créanciers.

**568.** - Premièrement, l'article 11 dispose que *la sphère d'activité de la société est déterminée par ses statuts, et doit être enregistrée auprès des autorités,* ce qui implique *de facto* que la société doit développer sa production et sa gestion dans la sphère d'activité définie. Évidemment, l'objectif de cette disposition vise à protéger les créanciers qui ont des relations commerciales avec la société en leur permettant de connaître quelle est sa sphère d'activité. Cependant, la Loi sur les sociétés reste muette sur les conséquences ou

sur la responsabilité dans l'hypothèse où la société se développerait hors de sa sphère d'activité définie. Selon le Règlement sur l'enregistrement des sociétés<sup>306</sup>, si la société organise des activités hors de sa sphère d'activité enregistrée, les autorités peuvent la sommer de corriger sous peine d'amende ou du retrait de sa licence d'affaires lorsque le cas est considéré comme grave<sup>307</sup>. À partir de cette disposition, lorsque la société agit hors de sa sphère d'activité, ses décisions sont censées être absolument inefficaces. Dans cette situation, les autres sociétés qui ont des relations commerciales avec elle se trouveront en position défavorable car elles deviennent ses créanciers. Elles doivent lui demander des dommages et intérêts pour réparer le préjudice subi à la suite d'agissements réalisés hors de la sphère d'activité et privés de ce fait de tout effet juridique. Or, même si la société a agi hors de sa sphère d'activité, la Loi sur les sociétés devrait confirmer la validité de ses décisions dans certains cas, notamment quand elles ne contreviennent pas aux prescriptions légales, par exemple lorsqu'il n'y a pas fraude. Cette souplesse conduirait à une meilleure protection des créanciers parce que, si certains agissements de la société pouvaient être considérés comme valables, la relation de créance résultant des agissements ou des décisions qui se sont produits hors de la sphère d'activité pourrait s'éteindre naturellement. Ainsi, la Loi sur les sociétés devrait être modifiée sur ce point et favoriser la validité des comportements de la société hors de la sphère d'activité afin de mieux protéger les intérêts des créanciers.

**569.** - Deuxièmement, la Loi sur les sociétés ne concerne pas le régime de redressement de la société, ce qui met en péril la protection des créanciers. Généralement, il existe trois régimes de protection pour les créanciers. D'abord, le régime de la conciliation. Il se manifeste par la négociation entre la société et ses créanciers pour négocier les dettes. En pratique, ce régime peut permettre de protéger les créanciers car ils se trouvent souvent en position de force pour décider si la conciliation peut aboutir. Cependant, du point de vue juridique, la loi n'exige pas toujours qu'il faille passer par la procédure de conciliation avant le paiement des dettes, parce que la conciliation procède d'un choix volontaire et repose sur le consentement de la société et de ses créanciers. Ainsi, le régime de la conciliation n'est pas expressément imposé par la Loi sur les sociétés et devient un régime que les créanciers peuvent volontairement choisir selon les différentes situations. Ensuite, le régime de la liquidation permet aux créanciers de pouvoir obtenir des compensations lors

---

<sup>306</sup> Le Règlement sur l'enregistrement des sociétés a été promulgué le 24 juin 1994 par le Conseil des Affaires d'État, et la dernière modification a été faite en 2005.

<sup>307</sup> En vertu de l'article 73 du Règlement sur l'enregistrement des sociétés

de la faillite de la société. Cependant, il y a deux défauts dans le régime de la liquidation en matière de protection des créanciers. D'une part, les créanciers ne peuvent pas toujours recevoir des sommes équivalentes aux dettes car les frais de la liquidation, des salaires des employés, les frais d'assurance sociale et les frais de compensation légale, les taxes et impôts dus sont payés avant la créance dans l'ordre des paiements. D'autre part, la liquidation n'est réalisée que dans le cadre de la faillite de la société. Or, à ce moment-là, il est déjà difficile pour la société de s'acquitter de ses dettes. Ainsi, bien que la liquidation reste le moyen ultime dont les créanciers disposent, en pratique, elle ne peut pas leur permettre de protéger totalement leurs intérêts. Enfin, le régime de redressement permet d'aider la société en difficulté à se rétablir de sorte que les intérêts des créanciers peuvent être protégés pendant la procédure du redressement. Par rapport aux autres régimes, le redressement consiste à modifier ou à améliorer l'administration interne de la société afin d'atteindre l'objectif de la protection des créanciers plutôt que d'utiliser une mesure imposée extérieurement, la liquidation, ou la volonté des créanciers eux-mêmes, la conciliation. Dans une certaine mesure, le redressement peut mieux protéger les créanciers car il peut non seulement suppléer l'inconvénient du défaut de force coercitive de la conciliation, mais aussi offrir aux créanciers une protection plus complète que celle que pourrait leur apporter la liquidation. Ainsi, dans la Loi sur les sociétés, les créanciers ne peuvent pas être effectivement et totalement protégés du fait de l'absence d'un régime de redressement.

**570.** - Troisièmement, il existe aussi quelques autres défauts en matière de protection des créanciers dans la Loi sur les sociétés. D'abord, dans le cas où la société cède ses biens avec préméditation et se met elle-même en difficulté ou en faillite, la Loi sur les sociétés ne prévoit rien sur les compensations que les créanciers pourraient obtenir<sup>308</sup>. Ensuite, la Loi sur les sociétés ne prévoit rien non plus en matière de responsabilité des administrateurs et la loi ne précise pas si les administrateurs doivent être tenus pour responsables à l'égard des créanciers pendant qu'ils sont en fonction<sup>309</sup>. Enfin, dans la liquidation, si la commission de liquidation constate des comportements frauduleux au détriment des créanciers, le droit est muet sur la question des compensations que les créanciers pourraient obtenir avant la liquidation. Ainsi, en matière de détail de ses dispositions, la Loi sur les sociétés doit s'améliorer pour accorder une meilleure protection aux créanciers.

---

<sup>308</sup> LIU Kaixiang, op. cit.

<sup>309</sup> LIU Kaixiang, op. cit.



571. - En résumé, le système de protection des créanciers a été établi à la suite de l'élaboration de la nouvelle Loi sur les sociétés en 2005 et les mesures générales prévues s'appliquent à tous les stades de la vie de la société, de sa constitution à sa liquidation en passant par sa gestion quotidienne. Bien que les effets de ces mesures soient relativement faibles du fait de certains défauts de la loi sur les sociétés, les créanciers peuvent quand même bénéficier des protections essentielles dans le cadre des lois chinoises. Après la promulgation des règlements d'application, les créanciers pourront sans doute être mieux protégés dans l'avenir.

### **(B) Les mesures spéciales de la protection des créanciers pendant la cession des actions**

572. - Par principe, la cession des actions par les actionnaires ne porte pas préjudice aux intérêts des créanciers. D'une part, la cession des actions n'engendre qu'un changement d'actionnaires et non la diminution du capital social. D'autre part, les nouveaux actionnaires feront certainement de leur mieux pour l'administration et la gestion de la société puisqu'ils en sont devenus les apporteurs depuis l'acquisition des actions. Ce mécanisme garantit donc indirectement les intérêts des créanciers. C'est pour cette raison que le principe de libre circulation s'applique généralement en matière de cession des actions sauf dans la SARL dont la nature de société de personnes exige des conditions particulières pour la cession de ses actions. Cependant, dans le monde, les différents systèmes juridiques prévoient quand même des mécanismes de protection des créanciers qui se manifestent souvent par des restrictions à la cession des actions. Au titre de ces dérogations, outre le régime de responsabilité limitée des actionnaires et la responsabilité sociale de société, le motif spécifique justifiant la protection des créanciers pendant la cession des actions réside principalement dans la relation des actionnaires avec les créanciers. C'est pourquoi, cette partie de thèse portera d'abord sur la relation des actionnaires avec les créanciers (a), puis les mesures chinoises de protection des créanciers en matière de cession d'actions feront également l'objet d'une analyse (b).

### **(a) La relation des actionnaires avec les créanciers**

**573.** - Dans une société, les actionnaires et la société sont directement liés car les actionnaires, comme tous les investisseurs, versent directement leurs apports à la société. Il y a donc une relation directe reposant sur l'investissement entre les deux. Les créanciers et la société peuvent également être directement liés en raison de l'existence des dettes entre les deux. Cependant, entre les actionnaires et les créanciers, il n'y a pas de relation directe parce que, selon le principe de la responsabilité limitée, d'une part, les actionnaires ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports et n'assument pas de responsabilité à l'égard des créanciers, et, d'autre part, les créanciers demandent le paiement des dettes à la société plutôt qu'aux actionnaires. Ainsi, dans ce sens, les actionnaires et les créanciers sont effectivement deux parties totalement distinctes.

**574.** - Toutefois, même s'il n'y a pas de lien direct entre les actionnaires et les créanciers, il existe une relation indirecte entre eux parce que, après tout, actionnaires et créanciers sont liés à la société. La relation entre les actionnaires et les créanciers se reflète effectivement à travers la société. Concrètement, les actionnaires peuvent avoir une influence sur les créanciers par deux moyens.

**575.** - D'abord, les actionnaires participent à l'assemblée générale des actionnaires. Or, l'assemblée des actionnaires joue effectivement un double rôle dans la relation entre actionnaires et créanciers. Premièrement, ce sont les actionnaires qui participent à cette assemblée où ils votent personnellement. Deuxièmement, les décisions les plus importantes qui concernent l'administration et la gestion de la société sont adoptées par le vote lors de l'assemblée des actionnaires, ce qui signifie que, par le biais du vote, les actionnaires peuvent faire adopter leurs idées ou leurs intentions par la société, ce qui aura des répercussions sur les créanciers. Ainsi, les actionnaires et les créanciers vont être liés par l'intermédiaire de l'assemblée des actionnaires.

**576.** - Ensuite, les actionnaires majoritaires de la société assument souvent des fonctions dans la société où ils sont notamment administrateurs ou cadres supérieurs. En général, la société est souvent gérée directement par les actionnaires majoritaires. Ainsi, en ce sens, les

actionnaires sont aussi liés aux créanciers en participant directement à la gestion quotidienne de la société.

577. - En réalité, outre ce lien entre les actionnaires et les créanciers, il est possible de relier directement les actionnaires et les créanciers dans certaines situations spéciales prévues par la loi afin d'éliminer les défauts ou les influences négatives résultant du régime de la responsabilité limitée. Ainsi, la nouvelle Loi sur les sociétés dispose-t-il, dans l'alinéa 3 de l'article 20 que *les actionnaires ne doivent pas répondre indéfiniment et solidairement des dettes sociales à moins que les actionnaires abusent du statut de personne morale de la société et de la responsabilité limitée afin de se soustraire au paiement des dettes léssant ainsi gravement les intérêts des créanciers*. Ainsi, selon cette disposition, les actionnaires peuvent effectivement être reliés aux créanciers lorsque la responsabilité limitée est remise en cause dans certaines situations spécifiques telles que la tentative de se soustraire au paiement des dettes sociale en abusant la responsabilité limitée.

578. - En résumé, bien que, généralement, la relation des actionnaires et des créanciers ne soit pas directe en raison du régime de la responsabilité limitée, les actionnaires et les créanciers peuvent quand même être reliés par des moyens indirects tels que la participation à l'assemblée des actionnaires ou la gestion de société etc. Actuellement, la relation directe entre les actionnaires et les créanciers devient possible en cas de remise en cause de la responsabilité limitée dans des situations spécifiques. Ainsi, en pratique, le comportement des actionnaires peut effectivement influencer sur les intérêts des créanciers. Cela implique qu'en matière de protection des créanciers, il faut tenir compte d'éléments concernant le comportement des actionnaires, même si ces comportements tels que la cession des actions sont généralement considérés comme propres aux actionnaires.

### **(b) Les règles concrètes de la protection des créanciers pendant la cession des actions**

579. - Dans la Loi sur les sociétés, il y a deux dispositions qui concernent la protection des créanciers pendant la cession des actions.

**580.** - D'abord, il faut tenir compte de l'alinéa 3 de l'article 20 qui prévoit que *les actionnaires ne doivent pas répondre indéfiniment et solidairement des dettes sociales à moins qu'ils abusent du statut de personne morale de société et de la responsabilité limitée afin de se soustraire au paiement des dettes lézant ainsi gravement les intérêts des créanciers*. Cette disposition détermine effectivement la responsabilité générale des actionnaires envers les créanciers en cas d'abus du statut de personne morale de la société et de la responsabilité limitée. Ainsi, en matière de cession d'actions, les créanciers ne peuvent pas protéger leurs intérêts en demandant aux actionnaires d'assumer une responsabilité indéfinie et solidaire si l'opération de cession n'est pas considérée comme un abus du statut de personne morale de la société et de la responsabilité limitée. Concrètement, il faut remplir quatre conditions. Premièrement, seuls les actionnaires cédant les actions peuvent assumer la responsabilité à l'égard des créanciers, tandis que les autres actionnaires qui ne cèdent pas d'actions, n'ont pas à le faire. Deuxièmement, l'opération de cession des actions par les actionnaires doit être liée avec un abus du statut de personne morale de la société et de la responsabilité limitée, ce qui signifie effectivement que l'opération de cession normale ne conduit pas à l'application d'une responsabilité indéfinie et solidaire à moins que la cession des actions ne résulte d'un abus du statut de personne morale de la société et de la responsabilité limitée. Troisièmement, par application de l'article 20, la cession des actions a pour objectif de se soustraire au remboursement des dettes. Ainsi, dans un sens strict, les créanciers peuvent utiliser cet article pour protéger leurs intérêts à condition que l'objectif de la cession des actions porte sur l'intention de se soustraire aux dettes. Quatrièmement, la cession des actions doit porter gravement préjudice aux intérêts des créanciers. Cela signifie que la conséquence du préjudice soit effectivement réelle et grave et que le préjudice potentiel ne soit pas pris en compte. Par conséquent, si les créanciers ont besoin de protéger leurs intérêts au moment de la cession des actions en invoquant l'alinéa 3 de l'article 20, il faut tenir compte de ces quatre conditions. De toute façon, l'article 20 de la Loi sur les sociétés devient l'une des stipulations les plus importantes en matière de protection des créanciers pendant la cession des actions.

**581.** - Ensuite, outre l'alinéa 3 de l'article 20, l'article 142 contribue aussi à la protection des créanciers pendant la cession des actions. D'une part, l'alinéa 1 de l'article 142 concerne la limitation de la cession des actions des fondateurs de société. Il indique que *les fondateurs d'une SA ne peuvent céder les actions qu'ils détiennent que dans un délai d'un an après la constitution de la société; Quant des actions d'une SA cotée, les fondateurs ne*

*peuvent céder les actions qu'ils détiennent que dans un délai d'un an après la date où la société s'est vue conférer le titre de société cotée.* D'autre part, l'alinéa 2 du même article porte sur la limitation de la cession des actions appartenant aux membres du conseil d'administration et du conseil de surveillance ainsi qu'aux cadres supérieurs. Il précise en effet que, *les membres du conseil d'administration et du conseil de surveillance ainsi que les cadres supérieurs doivent déclarer à la société le nombre d'actions qu'ils détiennent et toutes les transactions dont elles ont fait l'objet; chaque année, ils ne peuvent céder au maximum que 25% des actions qu'ils détiennent; s'agissant d'actions d'une SA cotée, ils ne peuvent céder les actions qu'ils détiennent que dans un délai d'un an après la date où la société s'est vue conférée le titre de société cotée; ils ne peuvent céder les actions d'une SA que six mois après l'avoir quittée.* Pour comprendre cet article, il faut tenir compte des points suivants. Premièrement, l'article 142 vise effectivement à protéger les créanciers en limitant la cession des actions des administrateurs particuliers tels que les fondateurs et aussi les membres du conseil d'administration et du conseil de surveillance ainsi que les cadres supérieurs, parce que ces administrateurs particuliers peuvent souvent avoir une grande influence sur la stratégie de l'administration et la gestion, ce qui a une influence indirecte sur les intérêts des créanciers. Deuxièmement, cet article ne s'applique que dans le cas de la cession des actions d'une SA, ce qui implique que la cession des actions par les fondateurs, les membres du conseil d'administration et du conseil de surveillance ainsi que les cadres supérieurs d'une SARL n'est pas limitée par cet article. Effectivement, il n'est pas nécessaire de fixer des limitations à la cession des actions par les actionnaires d'une SARL, parce que la personnalité de la SARL peut garantir que les nouveaux actionnaires tiendront compte correctement des intérêts de la société, ce qui indirectement protège les intérêts des créanciers. Ainsi, l'article 142 ne concerne que les limitations en cas de cession des actions par les actionnaires de SA. En conséquence, dans la SA, l'article 142 peut assurer la protection des créanciers par le moyen indirect de la limitation de la cession des actions par les administrateurs particuliers.

**582.** - En résumé, la Loi sur les sociétés prévoit actuellement deux mesures pour la protection des créanciers pendant la cession des actions. D'une part, l'article 20 lie directement la responsabilité des actionnaires avec les intérêts des créanciers, d'autre part l'article 142 fixe des limitations concernant la cession des actions des administrateurs particuliers pour protéger indirectement les intérêts des créanciers. Bien qu'il faille aussi tenir compte des conditions d'application de ces articles, en pratique ils ont le mérite de

produire des effets en matière de protection des créanciers. Ainsi, les actionnaires doivent-ils prendre en considération les intérêts des créanciers au moment de la cession des actions.

### **Conclusion de section**

**583.** - Au plan mondial, la protection des créanciers est devenue l'un des objectifs les plus importants du droit des sociétés parce que, d'une part, le régime de responsabilité limitée transfère, dans une certaine mesure, certains risques des investisseurs aux créanciers, d'autre part la société voit peser sur elle une responsabilité sociale. Dans cette situation, la Loi sur les sociétés chinoise a élaboré des mesures générales destinées à protéger les intérêts des créanciers. D'ailleurs, pour ce qui est de la protection des créanciers pendant la cession des actions, la Loi sur les sociétés parvient à réaliser cette protection par deux moyens. D'une part, la loi lie directement les actionnaires aux créanciers dans certaines situations particulières, d'autre part, la loi limite la cession de leurs actions par les administrateurs particuliers. Ainsi, la prise en considération des intérêts des créanciers devient un élément important lorsque les actionnaires cèdent leurs actions.

## **Conclusion de chapitre**

**584.** - Les mécanismes de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers intéressent principalement les régimes visant à la protection des actionnaires minoritaires et la protection des créanciers. En fait, ces deux régimes consistent à maintenir une égalité des intéressés divers lors de la cession des actions. Par les mesures fixées par la législation, les actionnaires cédant les actions sont obligés de tenir compte des intérêts des actionnaires minoritaires et de ceux des créanciers, ce qui rationalise la cession des actions en pratique.

**585.** - Actuellement, la Loi sur les sociétés intéresse aussi à la protection des actionnaires minoritaires et à la protection des créanciers en cas de cession des actions en instaurant les régimes tels que l'offre publique d'achat ou la mise en relation directe entre la responsabilité des actionnaires et les intérêts des créanciers etc.. Bien qu'il existe quand même des inconvénients dans les mesures protectrices à cause de complexité des systèmes de droit de société chinois, la Loi sur les sociétés s'avère favorable et positif en matière de protection des intéressés pendant la cession des actions.

**586.** - Ainsi, ces mécanismes relatifs à la protection des actions minoritaires et des créanciers effectivement complète les conditions de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, puisque les actionnaires étrangers doivent tenir compte des intérêts des autres intéressés en cas de cession des actions qu'ils ont détenues.

## **Conclusion de titre**

**587.** - Les conditions de la cession d'actions visent à offrir aux investisseurs étrangers une compréhension générale relative à la cession des actions qu'ils ont détenues en Chine. D'un côté positif, la Chine dote d'un environnement assez satisfaisant à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en élaborant à nouveau le concept de droit des actionnaires ainsi que l'instauration des régimes de la protection des actionnaires minoritaires et de la protection des créanciers. Cependant, d'un côté négatif, il existe les grands défauts en droit positif à cause de complexité des systèmes de droit de société chinois en analysant les typologies de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**588.** - Actuellement, la réalisation de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers n'est pas facile en pratique. Bien que la bonne situation d'économie chinoise n'ait pas donné une impulsion forte sur le développement de cette cession d'actions, il ne faut pas négliger la législation en la matière. De ce point de vue, la législation actuelle ne s'avère pas satisfaisante, ce qui également peut être prouvé par les conditions de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**589.** - De toute manière, ces conditions ne concernent qu'un cadre général et les régimes corrélatifs sur la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. À l'égard de la mise en œuvre de la cession d'actions, les actionnaires étrangers ne peuvent pas directement consulter ces conditions. C'est pour cette raison qu'il faut encore continuer à analyser les dispositions réelles relatives à la mise en place de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en droit positif.



## **Titre II La mise en œuvre de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine**

**590.** - À la suite du développement de l'économie chinoise ainsi que de l'augmentation du nombre de sociétés à investissement étranger, l'actionnariat, chinois ou étranger, change de plus en plus souvent en pratique. Cependant, le changement d'actionnaires dans les sociétés à investissement étrangers s'avère différent de celui qu'on observe dans les sociétés chinoises ordinaires car les lois applicables sont différentes dans les deux cas. Ainsi, la cession des actions des sociétés à investissement étranger, qu'elles soient détenues par des chinois ou par des étrangers, doit respecter non seulement les stipulations ordinaires en matière de cession d'actions mais aussi les dispositions spécifiques au domaine de la cession des actions appartenant à des étrangers.

**591.** - Actuellement, le régime juridique chinois de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se distingue par deux caractères particuliers. Premièrement, ce régime manque de supports suffisamment juridiques. En matière d'investissement étranger, la législation chinoise actuelle, se focalise généralement sur la constitution des sociétés à investissement étranger, ce qui implique que le droit positif s'intéresse plus à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers plutôt qu'à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Effectivement, dans le cadre des lois actuelles, il n'existe qu'un règlement consacré à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, c'est le Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger<sup>310</sup>. Ainsi, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est, dans une certaine mesure, juridiquement marginale par rapport aux législations applicables à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Deuxièmement, le régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne concerne principalement que les conditions, les restrictions et le contrôle de la cession. En réalité, le régime actuel penche vers un système limitatif de la cession des actions plutôt que vers une protection globale. Ainsi, la Chine n'institue pas un

---

<sup>310</sup> Le Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger a été adopté le 28 mai 1997 par l'Administration Nationale de l'Industrie et Commerce et le Département du Commerce Extérieur.

système complet pour la protection de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**592.** - Certes, il existe des défauts considérables dans le régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Pourtant, il est aussi nécessaire de mettre en œuvre la cession de ces actions car, de toute manière, les actionnaires étrangers sont dotés du droit de négocier leurs actions étant donné que ce droit relève du droit des actionnaires. Ainsi, cette partie de la thèse portera d'abord sur l'analyse des lois positives concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers (Chapitre I), et proposera une contribution à la réforme du régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers (Chapitre II).

## **Chapitre I Le droit positif de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**593.** - Actuellement, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers n'est pas encore un objectif prioritaire du législateur chinois. D'une part, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers reste peu fréquente en Chine, d'autre part, les lois et règlements relatifs à la cession des actions suffisent à fournir les supports juridiques qui, dans une certaine mesure, permettent de réaliser assez normalement la cession. Il n'est donc pas impossible de procéder à une cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine. Pourtant, cette cession n'est pas totalement régulée ni complètement protégée du fait de l'absence d'une législation systématique. Effectivement, actuellement, du point de vue juridique, la réalisation de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers n'est envisagée que sous trois angles qui sont les conditions préalables de la cession (section I), les restrictions à la cession (section II) et le contrôle de la cession (section III), ce qui constitue également l'essentiel du contenu du droit positif. Ainsi, cette partie de la thèse sera consacrée à l'analyse de ces trois problématiques afin d'expliquer comment la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se réalise concrètement en pratique.

## **Section I Les conditions préalables de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**594.** - Les conditions préalables de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers reposent sur un triple consentement. Premièrement, il faut conclure une convention de cession entre les actionnaires cédants étrangers et les cessionnaires, ce qui constitue le consentement de premier niveau. Deuxièmement, il faut obtenir une confirmation de la convention de cession signée par les autres actionnaires de la société, ce qui forme le consentement de second niveau. Troisièmement, il est nécessaire aussi de faire constater la décision favorable du conseil d'administration de la société, ce qui est le troisième consentement. En général, le premier consentement entre les cédants et les cessionnaires s'avère raisonnable comme condition préalable puisque la cession des actions est également un échange, achat et vente, qui repose sur le consentement de l'acheteur et du vendeur. Cependant, le second et le troisième consentement sont souvent remis en question. Ainsi, dans cette partie de la thèse, il s'agira d'abord de rechercher les fondements juridiques des conditions préalables (§1), ensuite d'analyser les motifs de l'élaboration des conditions préalables (§2), et enfin de s'intéresser à la mise en pratique des conditions préalables (§3), surtout pour ce qui est de la confirmation demandée aux autres actionnaires et au consentement du conseil d'administration.

### **§1 Les fondements juridiques des conditions préalables**

**595.** - Les conditions préalables sont constituées par l'exigence d'un triple consentement, le consentement entre les cédants et les cessionnaires, le consentement des autres actionnaires et celui du conseil d'administration. Le fondement juridique le plus direct concernant ce triple consentement se trouve dans le Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger. L'article 9 de ce règlement prévoit que *la cession des actions de la société à investissement étranger doit s'accompagner de la présentation aux autorités des documents suivants :*

- (1) la demande de changement des actions des investisseurs ;*
- (2) le contrat, les anciens statuts de la société à investissement étranger ainsi que les conventions visant à la modification du contrat et des statuts;*
- (3) la ratification de la constitution de la société à investissement étranger et la copie de la licence d'affaires ;*
- (4) la décision favorable portant sur le changement des actions constatée par le conseil d'administration ;*
- (5) la liste des membres du conseil d'administration après le changement des actions ;*
- (6) la convention de transfert des actions signé par le cédant et le cessionnaire et confirmée par les autres investisseurs de la société ;*
- (7) les autres documents requis par les autorités.*

Aux termes de cet article, l'alinéa 4 se réfère effectivement au consentement du conseil d'administration, et l'alinéa 6 vise le consentement des cédants et des cessionnaires ainsi que le consentement des autres actionnaires. D'ailleurs, le Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger qui s'applique au changement des actions des sociétés à investissement pourrait naturellement régler la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers puisque cette cession appartient au domaine des sociétés à investissement étranger. C'est donc des articles du règlement que la condition préalable portant sur le triple consentement tire directement sa légalité.

**596.** - Outre l'article 9 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger, il y a dans le droit positif d'autres dispositions qui fondent séparément l'exigence de triple consentement.

D'abord, la Loi sur les contrats fournit le fondement juridique du consentement entre les actionnaires cédants étrangers et les cessionnaires. Selon les dispositions du chapitre II de la Loi sur les contrats, un contrat peut se conclure sur la base d'une offre et d'une acceptation. Cela signifie effectivement qu'il doit y avoir un consentement entre les deux parties contractantes. En ce sens, il est nécessaire d'avoir un consentement entre les actionnaires cédants étrangers et les cessionnaires puisque la cession des actions se réalise par la conclusion d'une convention de cession. Ainsi, la Loi sur les contrats permet de justifier effectivement le consentement entre les actionnaires cédants étrangers et les cessionnaires en cas de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

Ensuite, le consentement des autres actionnaires pendant la cession trouve effectivement son origine dans les stipulations concernant la nature de société de personnes

de la SARL. L'alinéa 2 de l'article 72 de la Loi sur les sociétés prévoit que *les actions d'une SARL ne peuvent être cédées à des tiers étrangers à la société qu'avec le consentement de la moitié des autres actionnaires de la société*, ce qui fournit un fondement juridique essentiel à l'exigence du consentement des autres actionnaires en cas de cession des actions à des tiers. Par ailleurs, l'article 20 du règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes dispose également que *si l'une des parties, chinoise ou étrangère, à l'investissement cède ses actions à des tiers à la société, il faut obtenir l'agrément de l'autre partie à l'investissement*. Cet article s'ajoute à l'alinéa 2 de l'article 72 de la Loi sur les sociétés et vise particulièrement la cession des actions de sociétés à investissement étranger. Ainsi, aux termes de ces dispositions, les fondements juridiques du consentement des autres actionnaires en cas de cession apparaissent clairement, surtout pour ce qui est de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

Enfin, quant au consentement du conseil d'administration, il faut revenir au règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes de 1983<sup>311</sup>. Selon son article 24, *la cession des actions de société à capitaux mixtes doit être approuvée par le conseil d'administration*. D'ailleurs, son article 36 prévoit également qu'*il faut obtenir le consentement unanime du conseil d'administration pour la cession des actions des sociétés à capitaux mixtes*<sup>312</sup>. Bien qu'il n'y ait pas actuellement de dispositions concernant expressément le consentement du conseil d'administration dans les articles 21 et 33 qui, à la suite des modifications du règlement en 2001, s'appliquent respectivement à la cession des actions et aux fonctions du conseil d'administration, le règlement d'application de 1983 exerce une influence décisive pour ce qui est du fondement juridique du consentement du conseil d'administration. En effet, l'article 9 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger vise directement le consentement du conseil d'administration. C'est pour cette raison que beaucoup de juristes pensent que la condition relative au consentement du conseil d'administration demeure. Ainsi, en ce sens, les articles 24 et 36 sont considérés comme les sources juridiques qui fondent l'exigence de consentement du conseil d'administration.

---

<sup>311</sup> Le règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes a été adopté le 20 septembre 1983. Après cela, il a été amendé trois fois, le 15 janvier 1986, le 21 décembre 1987 et le 22 juillet 2001. Le règlement de 1983 est le premier règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes en Chine.

<sup>312</sup> Dans sa formulation originale, le règlement d'application de 1983 utilise *le transfert de capital social* plutôt que *la cession des actions*. Effectivement, par application de ces dispositions, en pratique, *le transfert de capital social* désigne la cession des actions de société à capitaux mixtes parce que le capital social ne peut pas être transféré à des tiers. À l'égard du capital social, il n'y a que la possibilité de l'augmenter ou de le diminuer et non celle de le transférer. Ainsi, nous pouvons dire que les articles 24 et 36 visent la cession des actions de société à capitaux mixtes.

**597.** - En résumé, il existe des bases juridiques suffisantes pour justifier les conditions préalables concernant le triple consentement en cas de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Ainsi, du point de vue de la théorie juridique, les conditions préalables sont raisonnables étant donné que le droit positif en fournit le fondement juridique.

## **§2 Les causes de l'élaboration des conditions préalables**

**598.** - En pratique, les conditions préalables portant sur le triple consentement lors de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers sont toujours en débat bien que le droit positif lui fournisse réellement un fondement juridique. En réalité, le problème principal que posent les conditions préalables est plutôt le consentement des autres actionnaires et le consentement du conseil d'administration que le consentement entre les actionnaires cédants et les cessionnaires. En effet, entre actionnaires et cessionnaires, il y a une sorte d'échange, un achat et une vente d'actions, qui ne peut que se réaliser sur la base du consentement des deux parties. C'est pourquoi, cette partie de la thèse s'attachera à analyser des causes de l'élaboration des conditions préalables en se concentrant sur le consentement des autres actionnaires et du conseil d'administration.

**599.** - Premièrement, l'élaboration de la condition portant sur le consentement des autres actionnaires de société lors de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers résulte principalement des considérations de la stabilité des sociétés à investissement étranger. L'alinéa 6 de l'article 9 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger vise effectivement, non seulement la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, mais aussi la cession des actions appartenant à des chinois dans les sociétés à investissement étranger. Cela signifie que le consentement des autres actionnaires de société n'est pas une exigence discriminatoire visant spécialement la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, mais qu'il s'agit d'une disposition ordinaire qui a pour objet de maintenir la stabilité de la société à investissement étranger en limitant la cession des actions. D'ailleurs, la condition concernant le consentement des autres actionnaires de la société, dans une

certaine mesure, est un prolongement des dispositions portant sur la nature de société de personnes de la SARL. Effectivement, il faut tenir compte d'un fait important en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers : en Chine la plupart des sociétés à investissement étranger sont constituées sous la forme de SARL<sup>313</sup>. Lorsque le gouvernement chinois a donné l'autorisation d'installer des sociétés à investissement étranger, pendant longtemps elles ont choisi de se constituer sous la forme de SARL. Bien que la constitution de SA à investissement étranger soit devenue possible après la promulgation du Règlement provisoire sur la constitution de société anonyme à investissement étranger en 1995, les lois qui applicables à la SARL à investissement étranger peuvent également s'appliquer à la SA à investissement étranger<sup>314</sup>. Dans cette situation, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est effectivement toujours réglée par les dispositions concernant la SARL qui exigent un agrément de la part des autres actionnaires de société lors de la cession des actions à des tiers. Ainsi, en ce sens, la condition concernant le consentement des autres actionnaires en cas de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est un prolongement naturel de la législation chinoise en matière d'investissement étranger. En conséquence, la cause de l'exigence du consentement des autres actionnaires réside dans la volonté de maintenir la stabilité des sociétés à investissement étranger ayant une nature de sociétés de personnes comme la SARL.

**600.** - Deuxièmement, pour ce qui est du fondement de l'exigence du consentement du conseil d'administration, il est à rechercher dans la structure de l'administration des sociétés à investissement étranger. Depuis qu'elles ont été autorisées par le gouvernement chinois, la plupart des sociétés à investissement étranger ont pris la forme de SARL. Cependant en pratique, les sociétés à investissement étranger qui adoptent la forme de SARL ne se constituent pas totalement selon les dispositions de la Loi sur les sociétés pour ce qui est de leur structure. La différence la plus importante entre la SARL à investissement étranger et la SARL ordinaire est qu'il n'y a qu'un conseil d'administration plutôt qu'une

---

<sup>313</sup> L'article 4 de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes prévoit que *la société à capitaux mixtes doit se constituer sous la forme d'une SARL*. De la même façon, l'article 14 du règlement d'application de la Loi sur les entreprises de coopération prescrit que *la forme de la société de coopération doit être la SARL*. Bien que le règlement d'application de la Loi sur des entreprises à capitaux entièrement étrangers permette à la société à capitaux entièrement étrangers d'adopter, outre la SARL, une autre forme autorisée par le gouvernement, la plupart des sociétés à capitaux entièrement étrangers s'établissent sous la forme d'une SARL. Il apparaît donc clairement que la SARL est la principale forme adoptée par les sociétés à investissement étranger.

<sup>314</sup> En vertu de l'article 3 du Règlement provisoire sur la constitution de société anonyme à investissement étranger



assemblée des actionnaires dans la SARL à investissement étranger<sup>315</sup> tandis que les deux organes administratifs existent dans la SARL ordinaire. Dans cette situation, le conseil d'administration devient l'organe qui détient le plus grand pouvoir dans les sociétés à investissement étranger, ce qui renforce effectivement beaucoup les pouvoirs du conseil d'administration de la société en concentrant les pouvoirs de l'assemblée d'actionnaires dans le conseil d'administration. Cette structure particulière de la société à investissement étranger est à mettre en relation avec le projet original du gouvernement chinois quant à l'introduction et à l'utilisation des investissements étrangers<sup>316</sup>. Dès que l'autorisation de constituer des sociétés à investissement étranger a été décidée, la Chine a lié cette question avec celle des investissements étrangers. Cela impliquait effectivement que les investisseurs chinois et étrangers devaient exploiter et gérer ensemble un projet défini en constituant une société à investissement étranger. Il s'en suit que, dans ce genre de sociétés, la partie chinoise et les investisseurs étrangers désignent tous ensemble leurs représentants au conseil d'administration. En ce sens, le conseil d'administration est presque égal à l'assemblée des actionnaires. C'est pour cette raison que les lois et les règlements particuliers aux sociétés à investissement étranger n'exigent que l'installation d'un conseil d'administration dans les sociétés à investissement étranger. Ainsi, dans cette situation, le conseil d'administration s'occupe effectivement de toutes les décisions importantes dans tous les domaines tels que l'administration quotidienne, la gérance etc., y compris la décision de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Par conséquent, la condition concernant le consentement du conseil d'administration résulte des particularités chinoises à l'égard de l'introduction et de l'utilisation des investissements étrangers.

**601.** - En conclusion, à partir des analyses ci-dessus, la politique chinoise en matière d'investissements étrangers est effectivement l'élément clé pour la compréhension des

---

<sup>315</sup> L'article 6 de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes prévoit que *les membres du conseil d'administration sont désignés ensemble par les investisseurs chinois et étrangers*. En même temps, l'article 13 du règlement d'application de la Loi les entreprises à capitaux mixtes dispose que *le conseil d'administration est l'organe ayant le plus grand pouvoir dans la société à investissement et s'occupe de toutes les décisions importantes concernant la société à investissement étranger*. Dans cette situation, l'assemblée des actionnaires s'avère superflue puisque, d'une part le conseil d'administration est constitué par les actionnaires, et, d'autre part le conseil d'administration a déjà obtenu les pouvoirs et les responsabilités appartenant auparavant à l'assemblée d'actionnaires. Ainsi, en ce sens, il n'est pas nécessaire de réunir une assemblée générale dans les sociétés à investissement étranger.

<sup>316</sup> YE jun, 《外商投资企业投资者股权变更若干问题的思考》, « Wai Shang Tou Zi Qi Ye Tou Zi Zhe Gu Quan Bian Geng Ruo Gan Wen Ti De Si Kao », « Les recherches sur le changement des droits d'actionnaires des investisseurs étrangers dans les sociétés à investissement étranger », Journal of Henan Administrative Institute of Politics and Law, vol.18(2), 2003

conditions préalables en cas de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. En fait, les motifs présidant à l'exigence des conditions préalables à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers résultent des politiques chinoises décidées en fonction des investissements étrangers plutôt que des théories et des techniques juridiques visant la cession des actions.

### **§3 Les conséquences de l'application des conditions préalables à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**602.** - En pratique, les motifs de l'élaboration des conditions préalables à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, dans une certaine mesure, ont des conséquences importantes sur l'application de ces conditions. Il y a bien sûr des influences positives favorables à la stabilité de la société à investissement étranger. Toutefois, l'application des conditions préalables rencontre quand même actuellement des difficultés liées au rythme du développement des investissements étrangers en Chine.

**603.** - D'abord, lorsque les investissements étrangers ont commencé à être autorisés par le gouvernement chinois, les conditions préalables ne pouvaient qu'entraîner des conséquences positives plutôt que négatives. Premièrement, pour le gouvernement chinois, les sociétés à investissement étranger pouvaient être constituées en ayant recours aux conditions préalables tel que le consentement des autres actionnaires ainsi que le consentement du conseil d'administration, étant donné que ces mécanismes ne pouvaient que favoriser la stabilité de société à investissement étranger par la multiplication des freins à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Deuxièmement, les investisseurs étrangers quant à eux, avaient le choix d'accepter ces conditions préalables. De fait, lorsque le gouvernement chinois a décidé d'autoriser les investissements étrangers en Chine, l'attention des investisseurs s'est principalement portée sur l'exercice de l'autorité découlant de l'investissement et non sur la possibilité de retirer les investissements de la société. De plus, les conditions préalables pouvaient également satisfaire les intérêts essentiels des investisseurs étrangers puisqu'ils pouvaient déléguer leurs représentants au conseil d'administration, ce qui pouvait donc contribuer à protéger leurs intérêts en leur permettant de participer à la gestion quotidienne de la société. Ainsi,

loin de susciter de débats ou d'interrogations de la part des investisseurs étrangers, la décision politique d'autoriser les investissements étrangers en Chine et les conditions préalables ont eu des conséquences positives en favorisant la stabilité des sociétés à investissement étranger.

**604.** - Ensuite, le développement rapide de l'économie chinoise, surtout après l'adhésion à l'OMC en 2001, s'est accompagné d'un besoin croissant de capitaux. Cette accélération a fait apparaître les défauts des conditions préalables notamment parce qu'elles posent problème au moment de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers et commencent déjà à constituer effectivement une atteinte à leurs intérêts. Actuellement, les conditions préalables sont non seulement de plus en plus remises en cause du point de vue juridique, mais aussi leur application pratique rencontre également des difficultés.

Premièrement, la question des effets juridiques du consentement du conseil d'administration dans les conditions préalables se pose. La condition portant sur le consentement du conseil d'administration trouve effectivement son origine dans les articles 24 et 36 du règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes de 1983. Cependant, dans le dernier règlement d'application de 2001, il n'y a plus de dispositions sur le consentement de conseil d'administration lors de la cession des actions détenues par des étrangers. Bien que l'article 9 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger continue de prévoir cette condition en cas de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, elle devrait perdre ses effets juridiques car, selon le principe de l'abrogation de la loi ancienne par la loi nouvelle, les dispositions du règlement d'application de 2001 doivent avoir la priorité sur celles du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger adopté en 1997. Ainsi, actuellement, les juristes pensent que la condition concernant le consentement du conseil d'administration a été supprimée par la législation nouvelle, ce qui implique qu'en pratique, elle n'a plus d'effets juridiques<sup>317</sup>.

---

<sup>317</sup> Effectivement, cette idée de la perte des effets juridiques est également mise en doute par beaucoup de juristes chinois. Malgré le principe de l'abrogation de la loi ancienne par la loi nouvelle, l'article 9 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger maintient la condition du consentement du conseil d'administration qui ne devrait plus s'appliquer. Toutefois, cet article pourrait être interprété dans le sens d'une priorité d'application si on s'en tient au principe de primauté des lois spéciales sur les lois générales, parce que le Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger est un règlement particulier concernant la cession des actions par rapport au règlement d'application de 2001 de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes. En ce sens, il y a donc un fondement juridique pour la condition concernant le consentement du conseil d'administration.

Deuxièmement, il est également difficile, en pratique, de mettre en application la condition concernant le consentement du conseil d'administration dans la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. En effet, l'intérêt de cette condition est lié à une époque où les sociétés à investissement étranger se constituaient sous la forme de SARL. En revanche, avec le développement et la diversification des investissements étrangers en Chine, les sociétés à investissement étranger peuvent désormais adopter la forme de la SA, ce qui a été autorisé et confirmé par le gouvernement chinois. Malheureusement, la condition concernant le consentement du conseil d'administration, qui trouve sa raison d'être dans le cadre de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers dans la SARL, n'a jamais été modifiée. C'est ce qui conduit aux difficultés d'application de cette condition en matière de cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers car il est difficile de concilier le principe de libre circulation avec l'exigence du consentement du conseil d'administration dans la SA.

**605.** - En conclusion, bien qu'il ne faille pas négliger les influences positives des conditions préalables lorsque l'autorisation de constituer des sociétés à investissement étranger a été décidée par le gouvernement chinois, elles ont, surtout la condition portant sur le consentement du conseil d'administration, gravement freiné la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Ainsi, on peut prévoir que, si la Chine commence à améliorer la législation en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, la modification concernant les conditions préalables s'imposera avant tout autre mesure.

### **Conclusion de section**

**606.** - Le triple consentement, c'est-à-dire le consentement entre les actionnaires cédants étrangers et les cessionnaires, le consentement des autres actionnaires de la société ainsi que le consentement du conseil d'administration, constitue un ensemble de conditions préalables à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. De fait, l'existence de ces conditions préalables est liée aux politiques chinoises relatives à l'autorisation de constituer des sociétés à investissement étranger et qui visent d'une part à maintenir la stabilité de société à investissement, et, d'autre part, à renforcer les pouvoirs du

conseil d'administration. Bien que les conditions préalables puissent être acceptées par les investisseurs étrangers, et qu'elles aient exercé une influence positive pour la stabilité de société à investissement étranger par le passé, elles ne correspondent plus à la situation actuelle ni au besoin de capitaux de l'économie chinoise. Elles se retournent également contre les intérêts des investisseurs étrangers. Ainsi, dans l'avenir, la modification des conditions préalables devrait devenir un des principaux objectifs en matière de législation applicable aux investissements étrangers.

## **Section II Les restrictions de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

607. - Quand il s'agit de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, le droit positif chinois se concentre principalement sur les diverses restrictions, ce qui constitue effectivement le caractère le plus notable et le plus développé de la législation applicable à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Cependant, les dispositions portant sur les restrictions à la cession des actions sont largement dispersées à travers diverses lois et règlements et il en résulte de grandes difficultés lorsqu'il s'agit de procéder réellement à la cession. Ainsi, cette partie de la thèse entend analyser toutes les restrictions apportées à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en les classant dans trois catégories qui sont d'abord les restrictions générales (§1), puis les restrictions à la cession des actions dans la SARL à investissement étranger (§2) et, enfin, les restrictions à la cession des actions dans la SA à investissement étranger (§3).

### **§1 Les restrictions générales de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

608. - Les restrictions générales s'appliquent, en pratique, à tous les types de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Cela signifie que tous les investisseurs

cédants étrangers doivent tenir compte de ces restrictions générales lorsqu'ils envisagent la cession de leurs actions. Concrètement, les restrictions générales portent sur trois aspects.

**609.** - Premièrement, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est réalisée sous l'œil des autorités. Comme la constitution des sociétés à investissement étranger ou l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers doit aussi faire l'objet d'une autorisation. C'est l'une des caractéristiques les plus importantes du contrôle des investissements étrangers par le gouvernement chinois. Juridiquement, toutes les lois et règlements actuels qui concernent la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers exigent que la cession obtienne l'autorisation du gouvernement. L'article 3 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger stipule que *le transfert des actions appartenant à des investisseurs dans une société à investissement étranger doit respecter les lois et règlements chinois, doit solliciter l'autorisation des autorités après examen et remplir les formalités de changement d'enregistrement sous peine de nullité*. De la même façon, l'article 20 du règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes ainsi que l'article 23 du règlement d'application de la Loi sur des entreprises à capitaux entièrement étrangers prescrit que *la cession des actions de société à capitaux mixtes aux tiers et la cession des actions de société à capitaux entièrement étrangers aux tiers doit solliciter l'autorisation des autorités et remplir les formalités de changement d'enregistrement*. Bien que ces dispositions n'utilisent pas directement l'expression de « *cession des actions détenues par des investisseurs étrangers* », les termes tel que *changement des actions des investisseurs de société à investissement étranger* ou *cession des actions de société à capitaux mixtes ou à capitaux à entièrement étrangers* désignent clairement la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers puisque la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se rattache naturellement à la cession des actions des sociétés à investissement étranger qui concerne aussi la cession des actions appartenant aux investisseurs chinois dans les sociétés à investissement étranger. Ainsi, à partir de ces dispositions, les actions détenues par les investisseurs étrangers ne peuvent être cédées qu'après l'obtention de l'autorisation de la part des autorités. C'est effectivement la première restriction générale applicable en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**610.** - Deuxièmement, la cession de ces actions est limitée aussi par le quota légal d'actions susceptibles d'être détenues par les investisseurs étrangers dans une société à investissement étranger. En pratique, lors de la constitution d'une société à investissement étranger, les autorités exigent généralement que la proportion des actions détenues par des étrangers soit au moins égale à 25% du total des actions de la société constituée. En réalité, la proportion des 25% n'est pas une condition absolue pour constituer une société à investissement étranger car l'alinéa de l'article 4 de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes prévoit seulement que *la proportion des actions détenues par des étrangers normalement ne baisse pas en dessous de 25% du nombre total des actions*. Plus important, la société dont les actions détenues par des étrangers n'arrivent pas 25% du total peut quand même bénéficier du titre de société à investissement étranger selon l'article 9 du Règlement sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers<sup>318</sup>. Ainsi, la constitution d'une société à investissement étranger peut être approuvée, même si la proportion des actions appartenant à des étrangers n'atteint pas les 25% du total de ses actions. Cependant, le droit positif n'admet pas que la proportion des actions détenues par les étrangers passe en dessous des 25% du fait d'une cession. L'article 5 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger dispose que *le transfert des actions des investisseurs de la société à investissement étranger ne peut pas conduire à ce que la proportion des actions appartenant à des étrangers baisse en dessous de 25% de la totalité des actions à moins que les actionnaires cédants étrangers cèdent toutes leurs actions*. Cela signifie effectivement que les actionnaires cédants étrangers n'ont qu'une alternative lors de la cession de leurs actions : soit ils les cèdent toutes, soit ils peuvent les vendre, mais à la condition que la proportion des actions détenues par des étrangers ne baisse pas en dessous de 25% de la totalité des actions appartenant à la société après la cession. Ainsi, à partir de cette stipulation, il apparaît que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est limitée par l'exigence du respect d'un quota de 25% d'actions appartenant à des étrangers dans la société à investissement étranger. Bien qu'il n'y ait pas de fondement théorique pour cette obligation particulière, les actionnaires étrangers doivent en tenir compte lors de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers avant la promulgation des modifications.

---

<sup>318</sup> Selon l'article 9 du Règlement sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, la société dont les actions appartenant à des étrangers dépassent 25% de la totalité de ses actions peut bénéficier de faveurs particulières à la société à investissement étrangers, tandis que la société dont les actions détenues par les étrangers n'arrivent pas à 25% de la totalité de ses actions ne peut pas en bénéficier. De toute façon, la société dont les actions appartenant à des étrangers n'arrivent pas à 25% peut quand même être constituée.

**611.** - Troisièmement, il est interdit de céder les actions détenues par des investisseurs étrangers à des individus chinois. L'exclusion de la cession des actions aux personnes physiques de nationalité chinoise trouve son origine dans les conditions de la constitution de la société à investissement étranger. Selon l'article 1 de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes, les investisseurs chinois qui ont le droit de participer à la constitution d'une société à investissement étranger ne peuvent le faire que dans le cadre de sociétés chinoises, c'est-à-dire des entreprises chinoises ou d'autres organismes économiques chinois. La possibilité pour eux, en tant qu'individus, de devenir actionnaires de sociétés à investissement étranger par le moyen de la constitution d'une société à investissement étranger est donc exclue. Cette interdiction faite aux personnes physiques chinoises de participer à la constitution d'une société à investissement étranger ne vise ni directement ni expressément la prohibition de céder des actions détenues par des étrangers à des Chinois. Au contraire, dans certain cas, des personnes physiques de nationalité chinoise ont pu devenir actionnaires de sociétés à investissement étranger<sup>319</sup>. Toutefois, l'intention du gouvernement chinois de ne pas autoriser la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à des chinois semble quand même évidente. Il s'en suit que, dans la Notification sur le renforcement de l'administration sur le contrôle, l'enregistrement, les devises et les impôts de sociétés à investissement étranger<sup>320</sup> de 2002, l'article 5 décide expressément que *les individus chinois ne peuvent pas devenir actionnaires d'une société à investissement étranger, que ce soit par le moyen de la constitution d'une société ou de l'acquisition d'actions*. Cela indique clairement que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à des personnes physiques de nationalité chinoise est interdite par le droit positif. Ainsi, la cession des actions appartenant à des étrangers est effectivement limitée car le droit positif ne permet pas de les céder à des investisseurs individuels chinois<sup>321</sup>.

---

<sup>319</sup> Si les investisseurs étrangers acquièrent une partie des actions d'une société chinoise dans laquelle sont actionnaires des personnes physiques de nationalité chinoise, ces actionnaires pourront effectivement devenir les actionnaires d'une société à investissement étranger après cette acquisition. C'est l'alinéa 2 de l'article 5 de la Notification sur le renforcement de l'administration sur le contrôle, l'enregistrement, les devises et les impôts de sociétés à investissement étranger qui l'indique. Il en résulte que, pour les investisseurs individuels chinois, il n'y a qu'un seul moyen de devenir effectivement actionnaires d'une société à investissement étranger.

<sup>320</sup> La Notification sur le renforcement de l'administration sur le contrôle, l'enregistrement, les devises et les impôts de sociétés à investissement étranger a été adoptée le 30 décembre 2002 par le Département de Coopération des Commerces Extérieurs et Économie, le Bureau National des Impôts, l'Administration de l'Industrie et du Commerce ainsi que le Bureau des Devises.

<sup>321</sup> Pour ce qui est du fondement de l'interdiction de céder des actions détenues par des investisseurs étrangers à des personnes physiques de nationalité chinoise, le gouvernement n'a, jusqu'à présent, donné aucune



**612.** - En résumé, pour tous les types de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, il faut respecter les restrictions générales sur trois points. D'abord la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers doit obtenir l'autorisation des autorités. Ensuite la cession ne peut pas déroger à la règle qui fixe une certaine proportion d'actions détenues par des étrangers dans les sociétés à investissement étranger. Enfin, il est interdit de céder des actions détenues par des investisseurs étrangers à des personnes physiques de nationalité chinoise. Ces trois points constituent des restrictions fondamentales à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

## **§2 Les restrictions relatives à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers dans la SARL à investissement étranger**

**613.** - Outre les restrictions générales, il existe des restrictions particulières à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers dans la SARL à investissement étranger. Effectivement, les restrictions particulières visant la SARL à investissement étranger résultent principalement de sa nature de société de personnes. Concrètement, ces restrictions portent sur deux aspects.

**614.** - D'abord, les conditions concernant la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers sont plus nombreuses que celles qui portent sur la cession des actions des sociétés chinoises ordinaires. Selon la Loi sur les sociétés, la cession des actions

---

explication claire. On peut penser que cette interdiction est liée aussi avec la politique chinoise de l'autorisation de constituer une société à investissement étranger. Comme j'ai déjà analysé, la constitution d'une société à investissement étranger se rattache souvent à un projet défini. Il en résulte que non seulement les investisseurs étrangers mais aussi les investisseurs chinois doivent avoir une certaine puissance économique et de l'expérience. Ainsi, de ce point de vue, les Chinois ne répondent évidemment pas à ces conditions imposées pour devenir actionnaires de sociétés à investissement étranger. C'est pour cette raison que la Chine n'a pas autorisé les investisseurs individuels chinois à participer à la constitution de sociétés à investissement étranger. Certes, il existe certaines raisons de ne pas leur donner l'autorisation de participer à l'établissement des sociétés à investissement étranger. Pourtant, il n'est pas très raisonnable d'interdire de leur céder des actions détenues par des investisseurs étrangers après l'établissement de la société à investissement étranger. Avec le développement de l'économie chinoise, le capital privé chinois devient une ressource importante en matière d'investissement. De fait, il y a actuellement beaucoup de Chinois, des personnes physiques, qui ont des moyens suffisants pour investir dans les sociétés à investissement étranger. Sous cet angle, l'interdiction de céder des actions détenues par des investisseurs étrangers ne correspond plus à la situation actuelle. De toute façon, le droit positif ne prévoit pas de dispense à cette interdiction. Ainsi, la cession des actions est limitée quand même par la prohibition.

de la SARL à des tiers doit avoir été consentie par au moins la moitié de tous les autres actionnaires de la société. Cependant, en matière de cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers à des tiers, les restrictions s'avèrent plus strictes. L'alinéa 1 de l'article 20 du règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes précise que, *si l'une des parties à l'investissement, qu'elle soit chinoise ou étrangère, cède ses actions à des tiers à la société, il faut avoir l'agrément de l'autre partie à l'investissement...*, ce qui effectivement exige un consentement de tous les actionnaires chinois lors de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à des tiers. Ainsi, dans les sociétés à investissement étranger où les actionnaires chinois détiennent la plupart des actions, cette disposition fixe évidemment une condition plus stricte que celle qui s'en tient au consentement de la moitié des autres actionnaires. D'ailleurs, plus important, l'article 4 de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes directement indique que la cession des actions des sociétés à investissement étranger doit se faire avec le consentement unanime des toutes les deux parties à l'investissement<sup>322</sup>, ce qui exige effectivement un consentement unanime de tous les actionnaires sauf les actionnaires cédants pour la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers. Ainsi, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers doit répondre à des conditions plus strictes.

**615.** - Ensuite, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est limitée par les conditions portant sur le droit de préemption qui bénéficie aux autres actionnaires de la SARL. Selon les alinéas 2 et 3 de l'article 20 du règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes, *une partie à l'investissement bénéficie d'un droit de préemption lors de la cession des actions par une autre partie à l'investissement ; la partie à l'investissement qui cède ses actions à des tiers ne peut pas offrir de conditions plus favorables aux tiers que celles qui sont proposées à l'autre partie à l'investissement.* Il apparaît donc que la cession, à des tiers, des actions détenues par des investisseurs étrangers ne peut se réaliser que dans le cas où les autres actionnaires n'exercent pas leur droit de préemption. Dans le même temps, pour ce qui est des conditions de la cession tel que le prix, la cession doit se faire dans les limites posée par les conditions offertes aux autres

---

<sup>322</sup> L'article 4 original de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes prévoit que *le transfert du capital social doit se faire avec le consentement unanime de toutes les parties à l'investissement dans la société.* Ici, l'expression « *transfert du capital social* » est toujours considérée comme désignant la cession des actions plutôt que celle du capital social car le capital social ne peut pas être acheté ou vendu. Ainsi, cet article s'interprète toujours, en pratique, comme une condition s'appliquant à la cession des actions de la SARL à investissement étranger.

actionnaires puisque les actionnaires cédants étranger ne peuvent pas proposer de conditions plus favorables aux tiers que celles qui sont proposées à l'autre partie à l'investissement. Ainsi, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se heurte aux conditions résultant du droit de préemption.

**616.** - En résumé, en matière de cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers, les restrictions se manifestent principalement par l'existence de conditions plus strictes consistant à l'agrément de la cession à des tiers des actions ainsi que celles résultant du droit de préemption des autres actionnaires ou de l'autre partie à l'investissement. Ainsi, outre les restrictions générales, lorsqu'ils veulent céder leurs actions dans une SARL à investissement étranger, les actionnaires cédants étrangers doivent aussi tenir compte de limitations particulières.

### **§3 Les restrictions relatives à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers de la SA à investissement étranger**

**617.** - Le droit positif contient aussi des restrictions particulières pour la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. Ces restrictions se présentent principalement sous trois aspects.

**618.** - D'abord, les fondateurs étrangers de la SA à investissement étranger doivent détenir les actions de la société pendant une durée fixée par la loi. Selon l'article 8 du Règlement provisoire sur la constitution de société anonyme à investissement étranger<sup>323</sup>, *les fondateurs d'une SA à investissement étranger ne pourront céder leurs actions que dans un délai de trois ans à partir de la date où la SA a été constituée*. Cela implique que les fondateurs étrangers de la SA à investissement étranger ne peuvent pas céder leurs actions à moins qu'ils ne les aient détenues pendant trois ans à compter de la constitution de la SA. Bien que cette restriction particulière qui vise les fondateurs ait pour objet d'éviter les opérations de spéculation, il existe aussi un débat au sujet de la durée de trois ans pendant laquelle la cession est frappée d'interdiction. Effectivement, l'article 124 de la Loi sur les

---

<sup>323</sup> Le Règlement provisoire sur la constitution de société anonyme à investissement étranger, a été adopté le 1<sup>er</sup> octobre 1995 par le Département du Commerce Extérieurs.

sociétés n'interdit que la cession des actions ordinaires appartenant aux fondateurs et, seulement pour une période d'un an à partir de la constitution de la société, pour la SA chinoise ordinaire. Cela signifie évidemment que la période de restriction de la cession des actions détenues par les fondateurs étrangers est trois fois plus longue que celle qui est prévue pour la cession des actions de la SA chinoise ordinaire. Pour trouver une explication à cette longue période d'interdiction, il faut sans doute mettre en relation les politiques gouvernementales et les réflexes idéologiques des autorités envers les investissements étrangers. Même la SA, qui est une société de capitaux, ne peut pas totalement rester hors de portée de la volonté du gouvernement chinois d'assurer la stabilité de la société par l'instauration de restrictions plus strictes pour la cession des actions de la SA à investissement étranger. C'est pour cette raison que l'ancienne version de la Loi sur les sociétés qui prévoyait une période de trois ans d'interdiction pour la cession des actions des fondateurs de la SA chinoise ordinaire a été modifiée en 2005 par une disposition nouvelle ne prévoyant plus qu'un an d'interdiction, alors que la règle applicable à la SA à investissement étranger n'a pas été modifiée jusqu'à présent. Ainsi, les fondateurs étrangers de la SA doivent-ils tenir compte de l'interdiction qui leur est faite de céder leurs actions pendant trois ans.

**619.** - Ensuite, les actions non circulantes détenues par des investisseurs étrangers ne peuvent pas non plus être cédées immédiatement après leur acquisition. Selon l'article 7 de la Notification de la cession des actions d'État et des actions de personne morale des sociétés cotées nationales aux investisseurs étrangers<sup>324</sup>, *les investisseurs étrangers ne pourront céder leurs actions non circulantes que dans un délai de douze mois à partir de la date où ils ont effectué tous les paiements concernant l'acquisition de ces actions*. Une période d'interdiction de la cession des actions non circulantes détenues par des investisseurs étrangers est donc effectivement fixée. En général, la condition concernant la détention des actions pendant douze mois correspond avec les autres lois relatives à l'acquisition et à la cession des actions non circulantes par des investisseurs étrangers. Pendant longtemps, le transfert aux étrangers des actions non circulantes n'a pas été autorisé. Avec la promulgation de la Notification de la cession des actions étatiques et des actions nationales de personne morale des sociétés cotées nationales aux investisseurs

---

<sup>324</sup> La Notification de la cession des actions étatiques et des actions nationales de personne morale des sociétés cotées nationales aux investisseurs étrangers a été adoptée le 1er novembre 2002 par le Ministère des Finances, la Commission du Commerce et de l'Économie Nationale et la Commission de l'Administration et de la Surveillance des Titres.

étrangers en 2002, la législation a permis aux investisseurs étrangers de participer aux échanges des actions non circulantes. Toutefois, les lois chinoises essayent de contrôler les transferts d'actions non circulantes afin d'éviter la spéculation par le jeu d'achats d'actions non circulantes à des prix plus bas que ceux des actions circulantes sur le marché boursier. En ce sens, il est raisonnable d'élaborer des mesures consistant à fixer une période d'interdiction de cession pour les actions non circulantes, ce qui correspond également au droit positif applicable aux actions non circulantes. Ainsi, la cession des actions non circulantes de société cotée détenues par les investisseurs étrangers est également limitée par une condition de détention des actions pendant douze mois.

**620.** - Enfin, il y a une dernière restriction en matière de cession qui porte sur la cession de l'action B par des investisseurs étrangers. L'action B est un type d'action circulante dont la cession, normalement, ne subit pas de limitation parce que l'émission et le transfert des actions B a lieu à la Bourse, ce qui permet aux investisseurs de procéder librement à l'échange. Effectivement, la restriction concernant la cession de l'action B ne s'applique qu'à l'action B qui provient des actions non circulantes plutôt qu'à l'action B directement émise sur le marché boursier. Selon l'article 3 des Propositions sur les questions relatives à l'investissement étranger dans des sociétés cotées<sup>325</sup>, qui concernent les sociétés cotées qui ont émis une action B sur le marché boursier, il est possible de transformer les actions non circulantes acquises par les investisseurs étrangers en action B pourvu que les quatre conditions suivantes soient remplies:

*(1) les actionnaires étrangers qui ont acquis les actions non circulantes détiennent ces actions non circulantes depuis un an ;*

*(2) les actionnaires étrangers devront continuer à détenir l'action B qui émane des actions non circulantes au moins un an après la transformation des actions non circulantes en action B ;*

*(3) si les actionnaires étrangers ont fait d'autres promesses relatives à l'action B par application des statuts, des conventions de cession d'actions ainsi que des autres impératifs légaux ou stipulations particulières résultant des lois et règlements, ils doivent tenir ces promesses ;*

*(4) la société doit satisfaire aux autres conditions concernant l'émission des actions circulantes sur le marché boursier.*

---

<sup>325</sup> Les Propositions sur les questions relatives à l'investissement étranger dans des sociétés cotées ont été adoptées le 8 octobre 2001 par le Département de Coopération de Commerce Extérieur et de l'Économie ainsi que la Commission de l'Administration et de la Surveillance des Titres.

À partir de ces conditions, les actionnaires étrangers ne pourront céder l'action B émanant des actions non circulantes que dans un délai d'un an après la transformation des actions non circulantes en action B. Ainsi en pratique, la cession de l'action B est effectivement limitée.

**621.** - En résumé, les restrictions concernant la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers portent principalement sur la période de détention des actions : 3 ans pour les fondateurs étrangers d'une SA, 1 an pour les actionnaires étrangers détenant des actions non circulantes et pour les actionnaires étrangers détenant de l'action B (après la transformation des actions non circulantes en action B). Effectivement, l'objectif du gouvernement chinois, qui est à l'origine de ces limitations, ne consiste qu'à éviter la spéculation sur le marché des capitaux chinois plutôt qu'à la mise en œuvre réelle de restriction visant à empêcher les investisseurs étrangers de procéder normalement à des échanges d'actions. Ainsi, les actionnaires étrangers doivent-ils bien tenir compte des restrictions et les respecter lors de la cession de leurs actions dans une SA à investissement étranger.

### **Conclusion de section**

**622.** - Le droit positif chinois contient nombre de restrictions à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Elles constituent même l'essentiel des dispositions applicables en la matière. De fait, toutes les restrictions relatives à la cession des actions détenues par des étrangers sont étroitement liées à la politique du gouvernement chinois dans le domaine des investissements étrangers. Il en résulte que, d'une part, c'est le gouvernement chinois qui donne l'autorisation permettant aux investisseurs étrangers de céder leurs actions, et d'autre part, c'est le gouvernement qui élabore les dispositions visant à limiter la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers afin d'éviter la spéculation et faire en sorte que les investissements étrangers promeuvent réellement le développement de l'économie chinoise plutôt que d'en perturber le marché des capitaux. Bien que les restrictions soient actuellement au cœur du débat dans certains domaines, les actionnaires cédants étrangers ne doivent pas déroger aux stipulations limitatives, car elles

assurent la réussite de la cession de leurs actions. Ainsi, les restrictions ont effectivement un rôle pratique pour tous les investisseurs étrangers.

### **Section III Le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**623.** - Outre les conditions préalables et les diverses restrictions, le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers constitue une autre question juridique d'importance pour ce qui est de la cession de ces actions. Bien que la plupart des lois qui s'appliquent aux investissements étrangers en Chine concernent effectivement les modalités du contrôle de la cession tel que le Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger etc., qui lui donne son fondement juridique, les recherches théoriques à propos de ce contrôle manquent actuellement. C'est pourquoi, cette partie de la thèse approfondira la question de la nécessité du contrôle de la cession des actions (§1), puis les types de contrôle auxquels est soumise la cession des actions seront décrits et analysés (§2), enfin la réalisation pratique des contrôles de la cession des actions sera développée (§3).

#### **§1 La nécessité du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**624.** - En matière d'investissement étranger, la question de la nécessité du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est toujours susceptible d'entraîner des débats animés parce que la plupart des investisseurs étrangers considèrent, au nom de leur droit d'actionnaires, que les autorités chinoises n'ont pas à contrôler la cession de leurs actions. Bien que cet argument ne soit pas rejeté par la Chine, puisque le transfert des actions relève des droits de self-intérêts du droit des actionnaires chinois, le droit positif exige quand même, en pratique, un contrôle lors de la cession des actions. Pour expliquer ce paradoxe, il faut analyser les deux questions sous des angles différents et

rechercher quelle est la nécessité du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine.

**625.** - Premièrement, il faut répondre à la question de la justification de l'exigence d'un contrôle par les autorités lors de la cession des actions.

D'abord, pour ce qui est du gouvernement chinois, l'explication majeure du contrôle est qu'il s'agit du prolongement du contrôle des investissements étrangers. Effectivement, les contrôles opérés par les autorités sont présents dans tous les domaines concernant les investissements étrangers en Chine. Même après l'adhésion à l'OMC en 2001, lorsque la Chine a ouvert les secteurs auparavant interdits aux investissements étrangers, le contrôle des investissements étrangers est demeuré quand même une procédure indispensable. En ce sens, pour le gouvernement chinois, le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, est incontestable et ne se discute pas puisque la cession des actions appartient au domaine des investissements étrangers. Ainsi, le contrôle de la cession des actions détenues par des étrangers résulte d'une relation indissoluble avec les investissements étrangers en Chine.

Ensuite, concrètement, pour la cession des actions, le contrôle par les autorités a principalement pour objet d'éviter la spéculation. Généralement, il est plus facile pour les investisseurs étrangers, qui ont non seulement les fonds suffisants mais aussi plus d'expérience en matière d'investissement sur le marché des capitaux, de se livrer à la spéculation par le moyen de la cession des actions par rapport aux investisseurs chinois. C'est dans cette situation que le gouvernement chinois, afin de maintenir l'ordre et la stabilité du marché des capitaux, espère prévenir les comportements spéculatifs en utilisant la procédure de contrôle de la cession des actions détenues par des étrangers. Ainsi, le contrôle de la cession des actions devient une mesure destinée à éviter la spéculation sur le marché des capitaux chinois.

Enfin, il faut également savoir si le contrôle de la cession des actions résulte des politiques de limitation des investissements étrangers. Bien que, en pratique, le contrôle de la cession des actions appartenant aux investisseurs étrangers ait sans doute des effets restrictifs sur la cession, il ne semble pas que ce soit le cas, et les politiques ou l'attitude du gouvernement chinois visant à la limitation des investissements étrangers n'est pas à la base de l'élaboration des procédures de contrôle. La relation entre le contrôle de la cession des actions et la limitation de la cession peut s'analyser autrement. Effectivement, le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers cause éventuellement la



limitation de la cession de ces actions étrangères en pratique. En revanche, le contrôle de la cession des actions ne résulte certainement pas de la limitation des actions détenues par des investisseurs étrangers, parce que l'objectif de l'élaboration de cette procédure ne vise qu'à maintenir l'ordre et la stabilité du marché des capitaux et à éviter la spéculation et non à limiter la cession des actions étrangères. Ainsi, il semble que les politiques chinoises concernant la limitation des investissements étrangers ne sont pas la cause du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**626.** - Deuxièmement, il faut se demander ce qui se passerait s'il n'y avait pas de contrôle lors de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

D'abord, dans l'hypothèse de l'annulation du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, il n'est pas vraiment envisageable de voir surgir une spéculation importante sur les actions telle qu'elle perturberait gravement l'ordre et la stabilité du marché des capitaux chinois. En effet, d'une part, le mécanisme intérieur de société telle que la SARL peut atténuer la possibilité de spéculation et, d'autre part, les restrictions réelles qui trouvent leur origine en droit positif portant sur la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers peuvent exercer un rôle actif en matière de prévention de la spéculation. Ainsi, bien qu'il existe des éléments susceptibles de provoquer des mouvements spéculatifs à défaut de contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, la Chine ne devrait pas être confrontée de façon massive et grave à la spéculation.

Ensuite, la conséquence la plus importante qui résulterait de l'annulation du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers porte sur les influences négatives pour le système des législations totales en matière d'investissements étrangers. Effectivement, si le gouvernement chinois supprime le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, la plupart des lois positives concernant la cession de ces actions doivent être modifiées parce que, évidemment, les dispositions les plus significatives en la matière -- les restrictions qui dépendent du contrôle annuleront les effets après la perte de la surveillance et du contrôle par les autorités. Ainsi, les conséquences de la suppression du contrôle sont non seulement limitées à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, mais aussi, elles impliquent les modifications des lois positives relatives à la cession de ces actions.

**627.** - En résumé, malgré les affirmations du gouvernement chinois, l'explication de l'exigence d'un contrôle par les autorités de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se trouve davantage dans le droit positif de la cession de ces actions plutôt que dans le souci de prévenir une spéculation sur le marché des capitaux. Ainsi, nous pouvons prévoir que le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se maintiendra dans l'avenir à moins que les lois concernant la cession ne subissent des modifications considérables pour ce qui est des actions étrangères.

## **§2 Les modalités du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**628.** - Les modalités du contrôle exercé par les autorités chinoises peuvent se diviser dans deux catégories différentes. Il y a d'abord le contrôle des conditions essentielles, puis les contrôles formels. Pour le premier, les autorités examinent non seulement les dossiers sur le point de savoir si les demandeurs peuvent remplir les conditions de forme requises, mais aussi si les informations fournies sont réelles et authentiques. Le second consiste uniquement dans un examen des conditions de forme<sup>326</sup>. Alors, à l'égard de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, la question qui se pose est de savoir s'il est nécessaire de cumuler ces deux types de contrôle. Il est effectivement difficile de répondre cette question parce que, d'une part, le droit positif n'indiquent pas le type de contrôle applicable à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, et, d'autre part, bien que nous puissions consulter des jurisprudences à défaut de lois, les réponses sur le type de contrôle varient selon les explications données par les autorités dans les différentes affaires.

**629.** - D'abord, selon les analyses, dans les certains jugements<sup>327</sup>, l'article 34 de la Loi sur l'autorisation administrative<sup>328</sup> peut déterminer le type de contrôle de la cession des

---

<sup>326</sup> GONG Jingxue, 《关于股份纠纷的审慎义务》, « Guan Yu Gu Fen Jiu Fen De Shen Shen Yi Wu », « Les obligations de prudence et de diligence dans les litiges relatifs aux actions », Rapport du deuxième séminaire de Théorie de l'Enregistrement et l'Administration des Sociétés de la Province de Heilongjiang.

<sup>327</sup> LIAO Xueping, 《对个体工商户设立申请材料是否应进行实质审查》, « Dui Ge Ti Gong Shang Hu She Li Shen Qing Cai Liao Shi Fou Ying Jing Xing Shi Zhi Shen Cha », « Faut-il exécuter les contrôles essentiels sur les dossiers concernant la sollicitation de l'autorisation de gestion individuelle », Journal de l'Industrie et du Commerce de Chine.

actions détenues par des investisseurs étrangers. L'alinéa 2 de l'article 34 de cette loi prévoit que *les autorités doivent donner leur autorisation si les dossiers présentés par les demandeurs sont complets et satisfont aux conditions formelles*, et, en même temps, l'alinéa 3 le complète en prescrivant que, *s'il est nécessaire d'examiner le contenu des dossiers selon les conditions ou procédures légales, les autorités doivent déléguer deux agents spéciaux pour en vérifier l'authenticité des informations*. L'alinéa 2 offre, effectivement, le cadre général de l'exécution de contrôle, c'est-à-dire que, les autorités n'exercent généralement qu'un contrôle formel. En revanche, l'alinéa 3 s'applique dans le cas exceptionnel de l'exécution du contrôle. Les autorités n'exercent pas le contrôle des conditions essentielles sauf si les lois et les règlements exigent la vérification de l'authenticité des contenus des dossiers et que deux agents spéciaux se chargent de la vérification des dossiers. Aux termes de ces dispositions, le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers doit appartenir à la catégorie de contrôle formel puisqu'il n'y a aucune disposition légale qui exige clairement la vérification du contenu des dossiers pendant le contrôle. Ainsi, beaucoup des juristes chinois considèrent que le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers s'analyse comme un contrôle formel plutôt que comme le contrôle des conditions essentielles.

**630.** - Ensuite, il existe aussi des explications différentes, selon d'autres analyses, quant aux jugements visant à la détermination du type de contrôle opéré par les autorités. Ces opinions considèrent principalement que, si le contrôle n'entraîne pas de création de droits et d'obligations pour les demandeurs, ces examens sont purement formels. Au contraire, si les examens attribuent des droits et des obligations aux demandeurs, le contrôle porte sur les conditions essentielles<sup>329</sup>. Tel est le cas typique du contrôle de l'enregistrement des sociétés par les autorités qui est regardé comme un contrôle formel parce que l'enregistrement des sociétés n'a comme effet que de montrer les droits et les obligations de la société et non de créer des droits et des obligations à son profit. Selon ce critère de détermination, le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers doit appartenir à la catégorie des contrôles sur les conditions essentielles car il accorde

---

Disponible sur : [http://www.saic.gov.cn/fwz/gtghshfcfldjgl/200902/t20090219\\_11298.html](http://www.saic.gov.cn/fwz/gtghshfcfldjgl/200902/t20090219_11298.html) [consulté le 11 avril 2009]

<sup>328</sup> La Loi sur l'autorisation administrative a été adoptée le 27 août 2003 par le Comité Permanent de l'Assemblée Nationale Populaire.

<sup>329</sup> CHEN Handong, 《行政机关登记的行政许可行为履行的审查义务是形式审查》, « Xing Zheng Ji Guan Deng Ji De Xing Zheng Xu Ke Xing Wei Lv Xing De Shen Cha Yi Wu Shi Xing Shi Shen Cha », « L'acte d'enregistrement devant les autorités doit être contrôlé par un examen formel » Disponible sur : <http://www.civillaw.com.cn/Article/default.asp?id=38085> [consulté le 28 avril 2009]

directement aux actionnaires cédants étrangers le droit réel de cession des actions en leur accordant l'autorisation de céder les actions. Ainsi, en ce sens, le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est un contrôle qui porte sur les conditions essentielles plutôt qu'un contrôle formel.

**631.** - Évidemment, à partir de ces analyses, le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers peut être considéré, selon les jurisprudences différentes, soit comme un contrôle formel soit comme un contrôle portant sur les conditions essentielles, ce qui entraîne effectivement une confusion et des embarras non seulement pour les actionnaires cédants étrangers mais aussi pour les autorités. Actuellement, en pratique et à défaut d'explications claires concernant le type de contrôle applicable à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, les autorités exercent souvent un contrôle formel plutôt qu'un contrôle sur les conditions essentielles parce que, de toute façon, il n'est pas possible de vérifier l'authenticité de toutes les informations dans toutes les cessions qui se font de plus en plus nombreuses. Cependant, ce contrôle formel, lorsqu'il est appliqué à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, se distingue quand même des contrôles formels ordinaires car les autorités doivent assumer des obligations de prudence et de diligence lors de contrôle de la cession de ces actions même lorsqu'elles n'examinent que les conditions formelles concernant les dossiers présentés par les actionnaires cédants étrangers. Ainsi, dans cette situation, le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se trouve effectivement entre le contrôle formel ordinaire et le contrôle des conditions essentielles.

**632.** - En résumé, l'incertitude concernant le type de contrôle de la cession des actions détenues par des étrangers entraîne des difficultés pour l'obtention de l'autorisation de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers parce que les autorités elles-mêmes n'ont pas un critère exact susceptible de différencier les différents types de contrôle des dossiers présentés par les actionnaires cédants étrangers. Ainsi, il semble qu'il faille approfondir la recherche sur le type de contrôle applicable à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers au regard des modifications prochaines de la législation puisque le droit positif exige ces examens parmi les procédures de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

### **§3 L'exercice du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**633.** - Le droit positif concerne généralement trois éléments importants en matière d'exécution du contrôle de la cession des actions étrangères qui sont les autorités de contrôle, les informations contrôlées ainsi que les procédures de contrôle.

**634.** - D'abord, à l'égard des autorités qui exercent le contrôle de la cession, il faut les analyser sous deux angles.

Premièrement, il est nécessaire de savoir qui sont les autorités habilitées à exercer le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en pratique. Selon l'article 7 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger qui prévoit que *les autorités chargées du contrôle du changement des actions dans une société à investissement étranger sont celles qui ont auparavant accordé l'autorisation de constituer la société à investissement étranger*. En conséquence, le département du Conseil des Affaires d'État chargé du commerce extérieur ou les départements autorisés par le Conseil des Affaires d'État doivent être les autorités qui contrôlent la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers puisque l'article 6 de la Loi sur les entreprises à capitaux entièrement étrangers précise que *le département du Conseil des Affaires d'État qui est chargé du commerce extérieur ou les départements autorisés par le Conseil des Affaires d'État, s'occupent du contrôle de la constitution de la société à investissement étranger*. Concrètement, le département du Conseil des Affaires d'État chargé du commerce extérieur a, effectivement, été le Département de Coopération du Commerce Extérieur et de l'Économie, et les départements autorisés par le Conseil des Affaires d'État étaient les branches locales du Département de Coopération du Commerces Extérieurs et de l'Économie. Tous ces organismes ont constitué le système des autorités compétentes pour contrôler les affaires portant sur les investissements étrangers. Cependant, la compétence des institutions de contrôle a été reformée en 2003 avec l'une des plus importantes réformes chinoises concernant l'organisation du Conseil des Affaires d'État. Après cette réforme, toutes les fonctions du Département de Coopération du Commerces Extérieurs et de l'Économie ont été refondues dans les celles du Ministère du Commerce. Ainsi, le Bureau de l'Administration des Investissements Étrangers du Ministère du

Commerce ainsi que les branches locales du Ministère du Commerce s'occupent actuellement du contrôle des investissements étrangers, ce qui signifie que ces autorités sont désormais chargées du contrôle de la cession des actions détenues par les investisseurs étrangers.

Deuxièmement, il faut encore distinguer les attributions du Bureau de l'Administration des Investissements Étrangers du Ministère du Commerce et celles des branches locales du Ministère du Commerce dans la mise en œuvre du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Depuis la fondation de Ministère du Commerce, il était difficile de déterminer la sphère d'attribution des départements centraux et locaux du Ministère du Commerce par une phrase simple car les critères relatifs à la distinction des attributions variaient dans les divers secteurs. C'est aussi qu'avant 2009 les stipulations visant à la distinguer les attributions respectives du Bureau de l'Administration des Investissements Étrangers du Ministère du Commerce et celles des branches locales du Ministère du Commerce se concentraient totalement dans le domaine du contrôle de la constitution des sociétés à investissement étranger plutôt qu'en matière de contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Par voie de conséquence, lors du contrôle de la cession des actions, il était difficile de déterminer quelle était l'autorité exacte qui était compétente pour exercer le contrôle. Cependant, cette situation a sans doute changé après la promulgation de la Notification sur l'amélioration du contrôle des investissements étrangers par le Ministre du Commerce au 5 mars 2009. D'une part, ce règlement applique un critère unitaire qui remplace les différents critères en matière d'attribution de compétence des départements centraux et locaux du Ministère du Commerce. C'est le critère du montant de l'investissement ou le montant de la transaction. Il prévoit que *les branches locales du Ministère du Commerce ne sont responsables du contrôle de la constitution de la société à investissement ou du celui de la fusion et l'acquisition par des investisseurs étrangers que si le montant total de l'investissement ou celui de la transaction est inférieur à cent millions de dollars et la constitution de la société à investissement étranger ou la fusion et l'acquisition par des investisseurs étrangers appartiennent à la catégorie de l'encouragement et de la permission, ou si le montant total de l'investissement et celui de la transaction sont inférieurs à cinquante millions de dollars et la constitution de société à investissement étranger ou la fusion et l'acquisition par des investisseurs étrangers appartiennent à la catégorie de la restriction*<sup>330</sup>. D'autre part, plus important, ce règlement évoque pour la première fois la distinction entre les départements

---

<sup>330</sup> En vertu de l'article 5 de la Notification sur l'amélioration du contrôle des investissements étrangers

centraux et locaux du Ministère du Commerce en matière de contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. L'article 4 de ce règlement prescrit que *le Bureau de l'Administration des Investissements Étrangers du Ministère du Commerce n'est responsable que du contrôle des affaires concernant l'augmentation du capital social ainsi que le changement de contrôle de société à investissement étranger de la partie chinoise vers celle étrangère*, ce qui signifie effectivement que la cession des actions détenues par des étrangers va être contrôlée par les branches locales du Ministère du Commerce. Ainsi, en pratique et selon ce nouveau règlement, le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers doit principalement être assuré par les branches locales du Ministère du Commerce.

**635.** - Ensuite, à l'égard des informations contrôlées en cas de contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, elles portent sur deux points importants.

Premièrement, il est nécessaire de vérifier si la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers répond aux conditions préalables. Selon l'article 9 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger, les dossiers requis par les autorités doivent comporter la décision positive du conseil d'administration concernant la cession des actions ainsi que la convention signée par les actionnaires cédants étrangers et les cessionnaires confirmée par les autres actionnaires de société. À partir de cette disposition, les conditions préalables relatives au triple consentement sont les éléments indispensables qui sont contrôlés par les autorités puisque les dossiers portant sur les conditions préalables sont obligatoirement saisis. Ainsi, au premier niveau, les dossiers qui sont effectivement contrôlés par les autorités portent sur la légalité de la cession d'actions, c'est-à-dire que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers doit satisfaire au contrôle des conditions essentielles en matière d'investissement étranger.

Deuxièmement, il est également nécessaire d'analyser la relation entre la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers et les restrictions relatives à la cession de ces actions. Bien que les dossiers saisis ne concernent pas les restrictions à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, elles deviennent aussi les points importants lors du contrôle de la cession des actions car les restrictions forment effectivement la partie la plus importante du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. En ce sens, la mission principale des autorités consiste à contrôler si la cession des actions déroge à ces restrictions. Ainsi, au deuxième niveau, les contrôles assurés par

les autorités portent effectivement sur l'illégalité de la cession d'actions, c'est-à-dire que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne doit pas déroger aux restrictions relatives à la cession des actions.

**636.** - Enfin, à l'égard des procédures de contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, la seule disposition prévue par le droit positif qui les concerne est contenue dans l'article 17 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger. Selon cette disposition, *les autorités doivent prendre leur décision dans les 30 jours à partir de la date où elles reçoivent tous les dossiers*. Cela signifie que les procédures se déroulent en deux étapes. Premièrement, les actionnaires cédants étrangers, les demandeurs, soumettent leur dossier aux autorités. Deuxièmement, les autorités doivent décider si la cession des actions pourra s'exécuter dans les 30 jours à partir de la date de réception des dossiers. Ainsi, aux termes de cette disposition, le contrôle de la cession des actions contiennent effectivement deux points importants. D'une part, le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est un contrôle passif, c'est-à-dire qu'il ne peut être exercé qu'à l'initiative des demandeurs, ce qui correspond aux autres types de contrôle en matière d'investissement étranger en Chine. D'autre part, la période des 30 jours s'avère plus courte par rapport aux autres périodes de contrôles relatifs aux investissements étrangers qui généralement durent 90 jours<sup>331</sup>. Bien qu'il existe aussi des dispositions par rapport auxquelles la période des 30 jours est considérée comme très longue pour le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, la tendance qui se dessine en matière de contrôle des investissements étrangers est au raccourcissement de la période de contrôle. De toute façon, les procédures du contrôle de la cession des actions par les investisseurs étrangers, sont censées être acceptables par les actionnaires cédants étrangers.

**637.** - En résumé, à partir des analyses des trois aspects du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers que sont les autorités, les informations contrôlées et les procédures, l'exercice du contrôle de la cession de ces actions ne rencontre

---

<sup>331</sup> Pour la période de contrôle des investissements étrangers, le délai exigé par le droit positif tel que le règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux mixtes ainsi que le règlement d'application de la Loi sur les entreprises à capitaux entièrement étrangers, est généralement une période de 90 jours. Cependant, cette situation a été graduellement modifiée après la réforme du Conseil d'Affaires de l'État depuis 2002 concernant l'ajustement et l'annulation de contrôle administratif, surtout dans la Troisième décision sur l'ajustement et l'annulation de contrôle administratif promulguée en 2004 qui exige expressément que les autorités doivent simplifier les procédures de contrôle des investissements étrangers. Ainsi, la période de contrôle de 30 jours a commencé à être adoptée, et s'est d'abord manifestée, dans le domaine du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.



pas de grandes difficultés en pratique. En effet, le droit positif est suffisamment développé pour prévoir non seulement l'autorité, qui appartient au Ministère du Commerce, mais aussi les informations contrôlées concernant la légalité et l'illégalité, ainsi que les procédures portant sur la présentation des dossiers et la période de contrôle. Ainsi, le contrôle de la cession des actions peut quand même s'exercer en pratique même s'il existe des problèmes théoriques non encore résolus.

### **Conclusion de section**

**638.** - Le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est considéré, dans une certaine mesure, comme un prolongement du système de contrôle des investissements étrangers car la nécessité du contrôle de la cession des actions résulte davantage du lien indissoluble avec le droit applicable aux investissements étrangers plutôt que de la prévention de la spéculation qui pourrait entraîner un désordre sur le marché des capitaux chinois. Cela signifie donc qu'à court terme, il n'est pas possible de supprimer ce contrôle. D'ailleurs, pour ce qui est de l'exercice concret du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, les grandes difficultés trouvent leur origine dans l'incertitude relative au type du contrôle étant donné qu'une telle incertitude conduit indistinctement à l'application du contrôle des conditions essentielles ou d'un simple contrôle formel. De toute façon, le contrôle de la cession des actions hérite des particularités chinoises du contrôle des investissements étrangers. D'une part, le contrôle est indispensable, et, d'autre part, il peut s'exercer en pratique bien qu'il existe des problèmes théoriques. Ainsi, du point de vue des analyses actuelles, le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est sans doute perfectible dans certaines matières, d'autant qu'il est quasiment impossible d'y renoncer dans les réformes futures, du moins à court terme.

## **Conclusion de chapitre**

**639.** - Selon le droit positif, la mise en place de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers revêt principalement trois aspects. Il y a d'abord les conditions préalables, puis les restrictions et, enfin le contrôle.

**640.** - À partir de ces trois points, les trois caractères évidents concernant la législation de la cession des actions détenues par des étrangers apparaissent. D'abord, les lois et règlements concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers s'avèrent très peu nombreux par rapport aux ceux qui s'appliquent à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Actuellement, il n'y a qu'un seul règlement spécial visant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, c'est le Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger. Il n'y a aucune loi spéciale. En revanche, il y a beaucoup de lois et de règlements particuliers applicables à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Ensuite, les dispositions concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers sont très largement dispersées dans les lois positives, ce qui entraîne de grandes difficultés pour les actionnaires cédants étrangers car il leur est difficile de les connaître toutes complètement. Enfin, plus important, bien que les autorités insistent toujours sur le fait que, les conditions préalables, les restrictions ainsi que le contrôle, ont pour objet de se prémunir contre la spéculation, ces trois aspects réglés par le droit positif sont plus un reflet des politiques gouvernementales chinoises applicables en matière d'investissements étrangers que de la situation actuelle du marché des capitaux chinois.

**641.** - De toute façon, dans une certaine mesure, le droit positif peut permettre aux actionnaires cédants étrangers de céder les actions qu'ils ont acquises, même si elles ne s'avèrent pas parfaites surtout en la matière. Cependant, il faut encore penser à la réforme dans le futur pour améliorer le système de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

## **Chapitre II L'utilité d'une réforme du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**642.** - Les développements de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers sont liés aux développements des investissements étrangers en Chine ainsi qu'aux développements du marché chinois des capitaux.

**643.** - D'une part, l'actualité des investissements étrangers en Chine met en évidence leur grande influence sur la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. D'abord, les politiques actuelles qui s'appliquent aux investissements étrangers ne permettent pas d'être favorable à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers car l'objectif de l'autorisation des investissements étrangers par le gouvernement chinois est davantage motivé par l'utilisation des capitaux étrangers et l'absorption des techniques et expériences étrangères avancées plutôt que par une quelconque garantie aux investisseurs étrangers de faire des profits<sup>332</sup>. Ensuite, les structures des sociétés à investissements étrangers conduisent à des difficultés pour la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers car le droit positif prévoit généralement des conditions plus strictes quand il s'agit de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Enfin, la pratique des investissements étrangers qui sont motivés par le bon développement de l'économie chinoise freine, dans une certaine mesure, le développement de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers puisque les actionnaires étrangers peuvent se partager les profits des sociétés à investissements étrangers qui fonctionnent bien. Ainsi, c'est la situation actuelle des investissements étrangers en Chine qui décide du rythme lent, voire stagnant, du développement de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

---

<sup>332</sup> L'assurance de l'obtention des profits et la protection des intérêts légaux des investisseurs étrangers sont différentes. Effectivement, le droit positif ne vise que la seconde plutôt que la première, ce qui s'avère raisonnable car le droit positif doit fournir un environnement favorable à l'investissement pour les investisseurs étrangers tandis que l'obtention des profits appartient davantage aux affaires privées des investisseurs étrangers selon la fonction des sociétés. Ainsi, en ce sens, la législation actuelle ne sont pas obligée de permettre aux investisseurs étrangers d'obtenir les profits puisque l'élaboration des lois vise davantage à donner l'environnement favorable d'investissement et protéger les intérêts légaux des investisseurs étrangers en Chine.

**644.** - D'autre part, lorsqu'ils souhaitent céder leurs actions, les investisseurs étrangers sont aussi affectés par le développement du marché chinois des capitaux. Bien que la Bourse de Shenzhen et la Bourse de Shanghai aient été créées respectivement en 1989 et en 1990, le marché des capitaux chinois s'est toujours développé lentement avant 2000. Cela s'est traduit non seulement par la petite échelle des Bourses, mais aussi par la structure des sociétés cotées ainsi que par les interdictions et les limitations imposées aux investisseurs étrangers, par exemple en matière d'actions non circulantes. Ainsi, à ce moment-là, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers demeurait très rare. Cependant, après la réforme visant à la distinction des actions des sociétés cotées qui s'est accompagnée de l'accroissement rapide des sociétés cotées chinoises depuis 2005, le marché des capitaux s'est développé considérablement. D'un côté, les bourses chinoises ont changé d'échelle pour devenir plus puissantes<sup>333</sup>, et, d'un autre côté, les lois et règlements nouveaux permettent désormais aux investisseurs étrangers d'investir dans les domaines interdits auparavant. Tout cela entraîne effectivement un changement important en matière d'investissement étranger en Chine qui se manifeste à la fois par l'investissement direct sous la forme de l'installation d'une entreprise en Chine et l'investissement par l'acquisition et la cession des actions des sociétés chinoises surtout des sociétés chinoises cotées. Ainsi, c'est l'actualité du développement du marché des capitaux chinois qui impose, dans une certaine mesure, la nécessité de la réforme de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**645.** - Cette partie de la thèse sera donc d'abord consacrée à l'analyse des raisons principales de la réforme du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers (section I), et puis exposera des propositions concrètes portant sur ces réformes éventuelles (section II).

---

<sup>333</sup> Au 16 juillet 2009, la valeur totale des Bourses chinoises a atteint 3,2 billions de dollars ce qui les place au deuxième rang mondial.  
Disponible sur : <http://www.china-cbn.com/s/n/000002/20090717/000000120909.shtml> , [consulté le 05 mai 2009]

## **Section I Les raisons de la réforme du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**646.** - Actuellement, la réforme du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne constitue pas encore le projet principal des réformateurs chinois. En effet, la cession des actions détenues par des étrangers n'est pas effectivement une modalité essentielle des investissements étrangers en Chine, bien que la cession de ces actions ait lieu beaucoup plus fréquemment que par le passé. Cependant, en pratique, la demande de réforme du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est aussi forte car les actionnaires étrangers rencontrent des difficultés réelles lors de la cession de leurs actions, ce qui devient la force motrice qui pousse aux réformes. Ainsi, dans cette partie, les raisons économiques (§1) et juridiques (§2) de la réforme seront analysées séparément.

### **§1 Les raisons économiques**

**647.** - La cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se coordonne bien, dans une certaine mesure, avec le développement économique car la possibilité d'une telle cession relève non seulement des investissements personnels liés aux transactions entre actionnaires cédants et cessionnaires, mais aussi, elle peut également promouvoir ou empêcher le développement général de l'économie par son influence sur les investissements. Bien que, concrètement la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne soit pas encore très fréquente, elle est effectivement étroitement liée avec le développement de l'économie chinoise car la part des investissements étrangers sur l'économie chinoise s'avèrent de plus en plus important. Ainsi, sous cet angle, l'élément économique devient une des raisons qui poussent à réformer le régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**648.** - Cette partie de thèse développera l'analyse des influences de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers sur le développement de l'économie chinoise afin d'éclairer la nécessité de la réforme du régime de la cession de ces actions. Seront donc exposées, les difficultés en matière de financement (A), la question des intérêts des investisseurs étrangers (B), et les conséquences pour l'environnement de l'investissement en Chine (C).

### **(A) Les difficultés en matière de financement**

**649.** - L'acquisition des actions est souvent considérée comme l'élément direct qui est lié avec le financement en raison de son caractère évident d'investissement qui se traduit par l'achat des actions. Cependant, la cession des actions est aussi l'un des chaînons importants en matière de financement. D'une part, la cession des actions est la condition préalable de l'acquisition des actions puisque l'acquisition des actions ne peut pas se réaliser si personne ne veut céder les actions. Il apparaît donc que la cession et l'acquisition des actions sont deux parties indissociables en matière de financement. D'autre part, la cession des actions est également une condition préalable de refinancement. En effet, pour les investisseurs, l'acquisition des actions n'est pas la fin des investissements, et ils se refinancent en cédant des actions et en acquérant des actions nouvelles lorsque se présentent de meilleures opportunités d'investissement. La cession des actions est donc à l'origine de la possibilité de refinancement. Ainsi, en matière de financement, la cession s'avère aussi importante que l'acquisition des actions.

**650.** - Le lien entre la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers et l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers paraît de plus en plus important dans la situation actuelle du financement chinois.

**651.** - Le changement des politiques gouvernementales de financement fait apparaître l'importance du financement provenant des investissements étrangers. Avant l'application de la politique d'ouverture, l'économie chinoise était, effectivement, presque absolument

publique <sup>334</sup>. Ainsi, dans une certaine mesure, à ce moment-là, le financement gouvernemental était la seule source de financement des sociétés chinoises. C'était la première étape du développement du financement chinois. Cependant, cette situation a changé graduellement depuis les années 80 par l'adoption de politiques visant à favoriser le développement de l'économie privée qui ont fortement promu le développement des entreprises ou des petites et moyennes sociétés chinoises. Ainsi, dans cette période, le gouvernement chinois a non seulement accordé son financement aux sociétés nationales, mais l'a aussi offert aux entreprises et aux petites et moyennes sociétés privées. C'était la seconde étape du développement du financement chinois. Après 1997, à l'occasion du quinzième Plenum du Parti Communiste Chinois, les politiques concernant le financement gouvernemental ont été modifiées de nouveau. L'État a décidé de ne financer que les grandes ou importantes sociétés nationales plutôt que toutes les sociétés nationales ainsi que les entreprises ou les petites et moyennes sociétés privées. Ainsi, à cette époque-là, après ce changement essentiel des politiques de financement, les entreprises ou les sociétés nationales petites et moyennes et les entreprises privées ont été contraintes de chercher d'autres voies de financement, ce qui a renforcé l'importance du financement venant des investissements étrangers. C'était la troisième étape du développement du financement chinois. En conclusion, actuellement, le financement qui provient des investissements étrangers prend une part très importante au développement des sociétés chinoises.

**652.** - De plus, le financement par les investissements étrangers devient une source importante permettant d'assurer et de promouvoir le développement des petites et moyennes entreprises ou sociétés chinoises. Actuellement, les petites et moyennes entreprises ou sociétés chinoises occupent une place très importante dans l'ensemble de l'économie chinoise. Après plus de vingt ans de développement, les petites et moyennes entreprises ou sociétés chinoises représentent 60% de la valeur totale de la production industrielle de Chine et 40% des impôts totaux, et plus important, elles peuvent fournir 75% des opportunités d'emplois<sup>335</sup>. D'ailleurs, la croissance de développement des petites et moyennes entreprises ou sociétés chinoises se maintient toujours aux environs de 30% par

---

<sup>334</sup> Selon 《我国民营经济在国民经济中的地位与作用》, « Wo Guo Min Ying Jing Ji Zai Guo Min Jing Ji Zhong De Di Wei Yu Zuo Yong », « La fonction et la position de l'économie privée dans l'économie nationale », en 1979, la proportion de l'économie privée n'occupait que moins de 1% de PIB de la Chine. Disponible sur : [http://www.sme2000.com.cn/develop/develop\\_view.asp?id=112](http://www.sme2000.com.cn/develop/develop_view.asp?id=112), [consulté le 09 mai 2009]

<sup>335</sup> Ai Zhilin, 《浅析中小企业融资现状及对策》, « Qian Xi Zhong Xiao Qi Ye Rong Zi Xian Zhuang Ji Dui Ce », « Les analyses de situations et propositions pour le financement des entreprises moyennes et petites », « Gansu Agriculture », vol.4, 2004

an, ce qui excède de 9% la croissance moyenne du PIB de la Chine.<sup>336</sup> Ainsi, les petites et moyennes entreprises ou sociétés chinoises sont devenues l'une des plus importantes parties de l'économie totale en Chine. Ensuite, il est difficile, pour les petites et moyennes entreprises ou sociétés chinoises d'obtenir le financement du gouvernement ou des organisations financières chinoises. D'un côté, depuis 1997, le gouvernement chinois a soutenu davantage le développement des grandes ou importantes sociétés nationales, d'un autre côté, souvent, les organisations financières chinoises n'accordent pas de crédit aux petites et moyennes entreprises ou sociétés chinoises. Ainsi, la plus grande difficulté que rencontre le développement des petites et moyennes entreprises ou sociétés chinoises porte effectivement sur la question du financement. Or, le financement provenant des investissements étrangers correspond justement aux besoins des petites et moyennes entreprises ou sociétés chinoises. À cet égard, les investisseurs étrangers sont assez intéressés par le financement de ces entreprises car, non seulement leur gestion s'avère favorable, mais aussi en matière de formalités et de contrôle, leur financement est évidemment plus simple que celui des grandes sociétés nationales. De toute façon, les petites et moyennes entreprises ou sociétés chinoises ont effectivement un besoin pressant de financements venant des étrangers puisqu'elles obtiennent difficilement un financement chinois. Ainsi, en pratique, le financement provenant des investisseurs étrangers peut réellement résoudre leur difficulté de développement.

**653.** - En résumé, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers qui est directement liée au financement a une très grande influence sur l'économie chinoise. C'est pour cette raison que la réforme de la cession des actions s'avère importante.

### **(B) La question des intérêts des investisseurs étrangers**

**654.** - Les intérêts des investisseurs étrangers sont essentiellement conditionnés par leur comportement. En ce sens, les intérêts des investisseurs étrangers peuvent être considérés comme l'intérêt à investir. Effectivement, l'expression « intérêts d'investissement » des

---

<sup>336</sup> Selon 《我国民营经济在国民经济中的地位与作用》, « Wo Guo Min Ying Jing Ji Zai Guo Min Jing Ji Zhong De Di Wei Yu Zuo Yong », « La fonction et la position de l'économie privée dans l'économie nationale ». Disponible sur : [http://www.sme2000.com.cn/develop/develop\\_view.asp?id=112](http://www.sme2000.com.cn/develop/develop_view.asp?id=112), [consulté le 09 mai 2009]



investisseurs étrangers apparaît très souvent dans les documents gouvernementaux concernant les politiques relatives aux investissements étrangers ainsi que dans les lois et les règlements portant sur les investissements étrangers. Cependant malheureusement, il n'y a aucune explication officielle qui définit les intérêts d'investissement des investisseurs étrangers. Actuellement, les intérêts d'investissement des investisseurs étrangers sont souvent interprétés comme des sortes d'intérêts économiques parce que, d'une part, l'objectif essentiel des investisseurs étrangers consiste à obtenir des profits économiques, et que, d'autre part, même si les investisseurs étrangers bénéficient de certains droits grâce à leurs investissements, l'exercice de ces droits est quand même pensé pour garantir la poursuite de leurs intérêts économiques. Ainsi, les intérêts des investisseurs étrangers correspondent toujours à des intérêts économiques.

**655.** - La cession des actions détenues par des investisseurs étrangers correspond bien avec leurs intérêts qui sont des intérêts économiques. D'une part, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers peut décider directement les profits que les investisseurs étrangers obtiennent en matière économique. Pour les investisseurs étrangers qui investissent dans les actions des sociétés chinoises, les profits proviennent non seulement des dividendes mais aussi des revenus de cession. En effet, bien que les lois et les règlements chinois interdisent strictement de spéculer sur les actions des sociétés chinoises, les comportements normaux de cession d'actions appartenant à des étrangers sont quand même autorisés. De ce point de vue, si les actionnaires étrangers ne peuvent pas céder leurs actions ou rencontrent de grandes difficultés lors de la cession à cause de limitation ou de procédures compliquées, leur intérêt à investir est directement influencé. D'autre part, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers correspond aux intérêts légaux des investisseurs étrangers. En pratique, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers non seulement traduit une façon d'investir de la part des investisseurs étrangers, mais aussi constitue un droit que les investisseurs étrangers possèdent du fait de leur investissement. Effectivement, ce que le droit de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers offre aux investisseurs étrangers est une opportunité de retirer leurs investissements ou de le réinvestir. Ainsi, si la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne peut pas bénéficier aux investisseurs étrangers, leurs intérêts fondamentaux ne peuvent plus être protégés, ce qui influe indirectement sur les intérêts des investisseurs étrangers en matière économique. En

conclusion, la protection de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers équivaut effectivement à celle de leur intérêt à investir.

**656.** - En résumé, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est étroitement liée aux intérêts des investisseurs étrangers, car non seulement elle décide directement les profits des investisseurs étrangers par le moyen de la vente des actions mais influence aussi indirectement les intérêts légaux des investisseurs étrangers en leur offrant l'opportunité de retirer leurs investissements ou de les réinvestir. Ainsi, du point de vue des intérêts des investisseurs étrangers, surtout en matière d'intérêts économiques, la réforme de la cession de leurs actions s'avère très importante.

### **(C) Les conséquences pour l'environnement d'investissement en Chine**

**657.** - Dans le développement de l'économie des pays modernes, l'environnement d'investissement s'avère de plus en plus important. D'abord, l'environnement d'investissement peut offrir au développement de l'économie une base nécessaire. L'environnement d'investissement est un concept général qui désigne non seulement les infrastructures nécessaires à l'installation et à la gestion des entreprises et des sociétés, mais qui concerne aussi les politiques d'investissement des pays hôtes, l'honorabilité gouvernementale, les constructions juridiques etc.. Tout ce qui constitue les éléments fondamentaux susceptibles de favoriser le développement de l'économie nationale. Ainsi, en ce sens, l'environnement d'investissement correspond effectivement aux conditions essentielles du développement de l'économie. Ensuite, plus important, un bon environnement d'investissement peut stimuler le développement de l'économie. Dans le cadre de la tendance à l'intégration de l'économie mondiale, les coopérations et la communication entre les pays sont de plus en plus fréquentes. Cependant, les mouvements des capitaux internationaux suivent quand même une régularité particulière. Ils se déplacent soit des pays développés vers les pays en voie de développement, soit des lieux où l'environnement d'investissement est ordinaire vers des lieux où l'environnement d'investissement est meilleur. Dans ce cas, un bon environnement d'investissement est évidemment plus attrayant pour les investisseurs internationaux. Il s'ensuit que l'augmentation des investissements internationaux va pousser fortement le développement

de l'économie de ce lieu. Ainsi, le bon environnement d'investissement prend une position importante en matière de développement économique. En conclusion, l'environnement d'investissement peut non seulement offrir au développement de l'économie les conditions essentielles, mais aussi promouvoir le développement de l'économie s'il s'avère plus favorable.

**658.** - Généralement, le développement de l'environnement d'investissement chinois est marqué par les caractères d'une époque et de l'histoire. Avant l'application de la politique d'ouverture en 1979, l'investissement en Chine n'avait rien d'attrayant pour les investisseurs étrangers. La plus grande difficulté résultait principalement du risque politique car les investissements étrangers ne pouvaient pas être garantis dans le cadre du régime de la propriété publique chinoise et que le gouvernement chinois ne prêtait aucune attention à l'introduction des capitaux étrangers. Cependant depuis 1979, l'environnement d'investissement en Chine a changé entièrement grâce à la mise en place de la politique d'ouverture qui vise à utiliser les investissements étrangers afin de développer l'économie nationale. Bien que, depuis cette époque, la Chine s'efforce d'améliorer l'environnement d'investissement, surtout en matière de construction d'infrastructures ainsi que d'élaboration des politiques etc., il semble que le plus grand attrait pour l'investissement étranger en Chine soit principalement le très important potentiel du marché chinois ainsi que le bas coût des mains-d'œuvre plutôt que, dans une certaine mesure, l'environnement d'investissement <sup>337</sup>. Effectivement, si l'on ne considère que l'environnement d'investissement en Chine, il existe certainement des défauts, particulièrement en matière de législation. Actuellement, les lois et les règlements ne couvrent généralement que les investissements étrangers en Chine, et à l'égard des comportements spéciaux des investisseurs étrangers ou tout nouveau mode d'investissement, les lois positives s'avèrent en retard et hors de ses capacités, ce qui également devient le plus grand obstacle qui empêche le développement de l'environnement d'investissement en Chine.

**659.** - La cession des actions détenues par des investisseurs étrangers a effectivement une grande influence sur l'environnement d'investissement en Chine. D'une part, si les actionnaires cédants étrangers peuvent céder librement leurs actions sans obstacle,

---

<sup>337</sup> Il n'implique pas que l'environnement d'investissement en Chine n'a pas des attraits pour les investisseurs étrangers. Dans les grandes villes de l'est de la Chine tel que Beijing, Shanghai, Tianjin, Guangzhou etc., l'environnement d'investissement est aussi bon que celui des lieux des pays développés car ces villes sont souvent bien équipées par exemple pour ce qui est des infrastructures, des techniques ainsi que des ressources humaines etc..

l'environnement d'investissement, du moins pour ce qui est de l'investissement en actions, peut devenir attrayant. D'autre part, au contraire, si les investisseurs étrangers rencontrent des difficultés pour céder leurs actions, l'environnement d'investissement en sera négativement influencé. Actuellement, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers n'est pas encore systématiquement réglée par le droit positif à cause du retard de législation. Dans cette situation, les intérêts des investisseurs étrangers ne peuvent sans doute pas être complètement protégés parce que les actionnaires cédants étrangers rencontrent souvent des difficultés réelles résultant des limitations de la cession ou des défauts législatifs lors de la cession de leurs actions. Cela influencera les investisseurs potentiels puisque les profits ou le retrait des investissements ne sont pas permis par les lois. Ainsi, sous cet angle, le régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers entraîne déjà des influences négatives sur l'environnement d'investissement chinois. Étant donné l'importance de l'environnement d'investissement pour le développement de l'économie chinoise, la réforme de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers s'avère urgente et nécessaire.

**660.** - En résumé, l'environnement d'investissement a un rôle important dans le développement de l'économie des pays modernes. Cependant, le développement de l'environnement d'investissement en Chine est actuellement limité par les défauts de la législation qui se manifestent évidemment à travers les lois et les règlements applicables à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Il est donc nécessaire d'améliorer le régime actuel de la cession des actions en faisant des réformes.

## **§2 Les raisons juridiques**

**661.** - Si les raisons économiques peuvent être considérées comme fondamentales dans l'exigence de la réforme du régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, les raisons juridiques peuvent en devenir les plus directes. En effet, les inconvénients du régime de la cession de ces actions se manifestent principalement en droit positif qui s'applique aux investissements étrangers. Concrètement, les inconvénients

se concentrent sur deux aspects qui sont, d'abord, l'absence des lois (A) puis les confusions en droit positif (B).

### **(A) L'absence des lois relatives à la cession des actions détenues par les investisseurs étrangers**

**662.** - Dans le régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, les lois et les règlements ne concernent que les trois problématiques, c'est-à-dire les conditions préalables, les restrictions et le contrôle. Ceci ne constitue effectivement que la structure principale du régime de la cession des actions et ne couvre pas tous les aspects de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Ainsi, il existe encore de grandes marges législatives en la matière. D'une part, il manque des lois pour expliquer des questions importantes (a) ; d'autre part, il y a également des défauts dans les lois qui subsidiairement s'appliquent à la cession (b).

#### **(a) L'absence de lois concernant des questions importantes**

**663.** - Dans le régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, les défauts législatifs peuvent effectivement se trouver dans beaucoup de matières. Bien que la plupart des défauts n'entraînent pas de difficultés absolues susceptibles d'empêcher la cession des actions<sup>338</sup>, il existe aussi des incertitudes sur le fondement du régime actuel qui nuisent gravement à la cession à cause des défauts législatifs. Cela se reflète davantage dans les deux aspects qui sont la transformation de la nature de société résultant de la cession d'actions et la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers.

---

<sup>338</sup> Souvent, la plupart des défauts législatifs peuvent provisoirement être complétés par les explications fournies par d'autres lois et d'autres règlements applicables aux investissements étrangers. Dans une certaine mesure cela permet en pratique de réaliser effectivement la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Cependant, de toute façon, ces explications ne peuvent pas résoudre le problème des défauts législatifs en matière de cession des actions appartenant à des étrangers, et elles ne font que pallier le besoin urgent de lois pour la mise en œuvre de la cession de ces actions.

**664.** - D'abord, dans le régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, il n'y a actuellement aucune loi ou règlement applicable à la transformation de la nature de société après la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers<sup>339</sup>. Bien que le droit positif néglige apparemment et totalement cette matière, la transformation de la nature de société est particulièrement importante parce que, d'une part, sous angle juridique, la société à investissement étranger qui ne possède plus les actions des investisseurs étrangers doit se transformer en société ordinaire chinoise sous peine de ne trouver aucune loi qui lui soit applicable, d'autre part, sous angle économique, la société à investissement étranger où les actionnaires étrangers cèdent toutes leurs actions ne bénéficie plus des faveurs accordées aux sociétés à investissement étranger et n'est considérée que comme une société chinoise ordinaire. Là, encore, la transformation de la société est exigée afin de se conformer à la réglementation fiscale etc.. Ainsi, en ce sens, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne peut pas théoriquement s'exécuter si la société ne peut pas se transformer à cause des défauts des lois la concernant. Par ailleurs, dans le cadre général du système juridique chinois concernant les investissements étrangers, il n'est pas raisonnable d'élaborer seulement des lois et des règlements visant à la transformation des société ordinaire chinoise en société à investissement étranger en négligeant totalement les dispositions applicables à la transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise. Cela ne correspond pas non plus à l'objectif du gouvernement qui s'efforce d'améliorer les lois et les règlements applicables aux investissements étrangers. Ainsi, l'absence de lois portant sur la transformation des sociétés à investissement étranger en sociétés chinoises ordinaires présente effectivement l'inconvénient de déséquilibrer le droit positif chinois applicable à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**665.** - Ensuite, à l'égard de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers, les analyses de l'absence de lois la concernant doit commencer avec l'analyse de la législation actuelle.

L'analyse de la législation concernant la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers peut se dérouler en trois temps. Dans un premier temps, il y a un

---

<sup>339</sup> Dans le droit positif concernant les investissements étrangers, il n'y a que des lois qui s'appliquent à la transformation des sociétés ordinaires en sociétés à investissement étranger.

règlement spécial qui s'applique à la SA à investissement étrangers, c'est le Règlement provisoire sur la constitution de société anonyme à investissement étranger. Il s'insère dans l'ensemble des lois concernant les investissements étrangers. Cependant, malheureusement, ce règlement ne contient aucune disposition qui vise directement la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. Ainsi, en ce sens, il n'existe, dans le système juridique actuel, aucune loi ou règlement spécial directement applicable à la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. Dans un deuxième temps, il existe incontestablement en droit positif quelques stipulations concernant la cession de l'action B qui sont particulièrement émises pour des investisseurs étrangers. Ce sont les seules stipulations qui portent directement sur la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. Cependant, en ce qui concerne la cession de l'action A, les actions non circulantes ainsi que les actions de SA non cotée détenues par ses investisseurs étrangers, nous ne pouvons trouver aucune disposition en droit positif. Ainsi, de ce point de vue, les seules stipulations qui s'appliquent directement à la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers se bornent à la cession de l'action B. Pour le reste, c'est-à-dire la plupart des situations dans lesquelles se rencontre la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers, elles ne sont pas prises en compte par le droit positif. Dans un troisième temps, il faut tenir compte de l'article 3 du Règlement provisoire sur la constitution de société anonyme à investissement étranger qui permet de faire rentrer la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers dans la catégorie des lois concernant la SARL à investissement étranger. Cela implique donc que la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers peut relever des lois concernant la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers. Ainsi, dans cette situation, toutes les dispositions portant sur la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers peuvent être considérées comme étant applicables à la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers.

À partir de ces analyses, il semble qu'il y a, apparemment, suffisamment de textes pour régler la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers puisque non seulement il existe des stipulations directement applicables à la cession de l'action B mais aussi toutes les dispositions concernant la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers qui sont susceptibles de s'appliquer à la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. Cependant, il semble que ces lois ne conviennent pas à la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. D'une part, bien que les dispositions portant sur la cession de l'action B appartiennent incontestablement

aux lois applicables à la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers, elles sont très limitatives et ne peuvent pas régler la plupart des situations comme celle de la cession de l'action A, celle des actions non circulantes ainsi que celle des actions de SA non cotée détenues par des investisseurs étrangers. D'autre part, il n'est pas raisonnable de régler la cession des actions de la SA en utilisant les lois concernant la cession des actions de la SARL en raison des différences qui existent entre SARL et SA. Ainsi, le droit positif qui convient réellement à la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers est effectivement très défailant.

**666.** - En conséquence, l'absence de lois concernant la transformation des sociétés à investissement étranger en sociétés ordinaires chinoises ainsi que la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers forment les inconvénients majeurs pour le régime actuel la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, ce qui reflète également la nécessité d'une réforme du régime actuel.

**(b) L'absence des lois qui règlent subsidiairement la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**667.** - Dans le régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, les lois se complètent pour régler les trois questions que sont les conditions préalables, les restrictions ainsi que le contrôle, et qui constituent la structure principale du droit positif en la matière. Cependant, le régime de la cession de ces actions doit être complété par d'autres lois et d'autres règlements qui interviennent subsidiairement car les lois constitutives de la structure principale ne peuvent évidemment pas être suffisantes pour régler tous les aspects de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Actuellement, il semble qu'il existe des défauts évidents dans les lois subsidiaires qui se révèlent dans au moins trois domaines.

**668.** - D'abord, l'absence de ces lois se manifeste à propos de la convention de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. La convention de cession d'actions est effectivement l'un des éléments les plus fondamentaux qui permettent de réussir la cession des actions, parce que les actions ne peuvent pas être cédées sans le consentement des



actionnaires cédants et des cessionnaires. Pour ce qui est de la convention de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, elle possède non seulement le caractère fondamental de base de la cession d'actions, mais aussi des spécificités qui la distinguent de la convention de cession des actions chinoises ordinaires. Premièrement, la convention de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers doit théoriquement s'appliquer davantage dans le cadre des lois portant sur les investissements étrangers puisque l'objet de la convention vise les actions appartenant aux étrangers. Cela implique donc que cette convention de cession d'actions doit naturellement se classer dans la catégorie des investissements étrangers. Deuxièmement, la convention de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, dans une certaine mesure, est considérée comme un pont qui lie le corpus des lois applicables aux investissements étrangers avec celui des lois applicables aux investissements chinois ordinaires en cas de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à des investisseurs chinois. Dans ce cas, la convention de cession doit harmoniser les deux systèmes de lois. Troisièmement, la convention de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est liée non seulement aux lois concernant l'achat et la vente des actions détenues par les étrangers, mais se rattache aussi aux lois portant sur les sociétés à investissement étranger. En effet, la cession de leurs actions par les investisseurs étrangers entraîne souvent un changement de nature de la société à investissement étranger. La convention de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers présente donc des caractères particuliers. Or, le droit positif concernant la convention de cession sont principalement contenues dans la Loi sur les contrats et apparaissent effectivement insuffisantes pour régler la convention de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. En effet, les dispositions de la Loi sur les contrats ne prévoient ni les dispositions applicables aux investissements étrangers, ni les dispositions permettant d'harmoniser les deux systèmes de lois ni les dispositions susceptibles de régler des changements tels que la nature des sociétés à investissement étranger. Ainsi, les dispositions actuelles ne s'avèrent pas suffisantes concernant la convention de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, ce qui entraîne effectivement des conséquences négatives sur la cession de leurs actions par investisseurs étrangers puisque la convention est tellement importante pour la cession.

**669.** - Ensuite, l'absence de lois se manifeste aussi dans l'administration de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Selon le droit positif portant sur les investissements étrangers, les affaires qui concernent les investissements étrangers reposent

principalement sur une série d'autorisations<sup>340</sup>, ce qui explique que les actions possédées par les étrangers ne peuvent pas être cédées sans autorisation. Dans cette situation, les lois concernant l'administration de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers s'avèrent très importantes puisqu'elles peuvent directement influencer la réussite de la cession des actions par le biais de l'autorisation. Cependant, le droit positif n'est pas précis. D'une part, à l'égard de la définition des autorités, les termes employés par le législateur paraissent indistincts, ce qui produit non seulement la confusion à propos de l'autorité chargée de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, mais aussi l'indistinction des compétences entre les autorités centrales et les autorités locales. Ainsi actuellement, la détermination des autorités compétentes dépend davantage de l'interprétation des termes des lois et règlements plutôt que de dispositions précises. D'autre part, à l'égard du rôle de l'administration, le droit positif leur laisse beaucoup de marges de manœuvre comme pour la fixation du critère du contrôle de la cession, ce qui augmente effectivement les prérogatives judiciaires des autorités. Bien que le rôle accru des autorités puisse suppléer les incertitudes législatives dans une certaine mesure, il augmente également les possibilités de corruption commerciale<sup>341</sup>, ce qui ainsi entraîne des influences négatives sur l'administration de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à cause de la perte de l'équité. En conséquence, actuellement en pratique, l'absence de textes relatifs à l'administration de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers influence gravement la réalisation de la cession de ces actions.

**670.** - Enfin, l'absence de lois se manifeste aussi dans le domaine des responsabilités, notamment résultant de contrôle de cession des actions. Le droit administratif concernant la responsabilité administrative ne prévoit pas de moyens de recours au profit des actionnaires cédants étrangers si les autorités ne contrôlent pas correctement leur demande de cession. Dans la situation actuelle, les cédants étrangers ne peuvent rien faire sauf garder l'espoir que leurs cessions des actions pourront être autorisées sans obstacle, parce que le droit positif manque de moyens permettant de déterminer les responsabilités. En conséquence, le

---

<sup>340</sup> Les autorisations délivrées par les autorités peuvent effectivement être divisées en deux catégories. Une partie des autorisations est considérée comme offrant des droits tel que celui de la constitution d'une société à capitaux entièrement étrangers, et l'autre partie des autorisations est censées confirmer des droits, par exemple comme celui de la cession de leurs actions par des investisseurs étrangers.

<sup>341</sup> Dans la situation actuelle où les mœurs chinoises ont tendance à poursuivre les intérêts matérialistes jusqu'à l'excès, il n'est pas convenable d'accroître les pouvoirs administratifs des autorités à causes de la corruption. Effectivement, le gouvernement chinois essaye toujours de trouver des moyens efficaces qui peuvent réprimer la corruption. Cependant, en pratique, les effets ne se font pas encore sentir.

droit positif ne fournit pas une protection complète aux détenteurs étrangers des actions cédées notamment en ce qui concerne la responsabilité administrative.

671. - En résumé, bien que le droit positif concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers contiennent des dispositions portant sur les conditions préalables, les restrictions ainsi que sur le contrôle de la cession des actions, l'absence des lois qui, de fait, règlent subsidiairement la cession des actions sur différents points comme la convention de cession, l'administration de la cession et la responsabilité administrative, influencent gravement la réalisation de la cession des actions. Ainsi, l'absence des lois subsidiaires entraînent des difficultés réelles pour la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**(B) Les confusions du droit positif relatif à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

672. - Les inconvénients du régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, outre le vide juridique, se reflètent aussi dans des défauts des lois qui résultent davantage du système législatif chinois. Concrètement, les défauts des lois portent principalement sur deux aspects qui sont la confusion entre les lois portant sur de SARL et celles portant sur la SA (a), et la confusion des lois et des politiques gouvernementales dans le domaine de la cession des actions (b).

**(a) La confusion entre les lois portant sur la SARL et celles portant sur la SA en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

673. - La confusion entre les lois portant sur la SARL et celles portant sur la SA en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est effectivement une confusion à sens unique. De fait, souvent, seules les lois portant sur la SARL s'appliquent en matière de cession des actions de SA détenues par des investisseurs

étrangers. Cette confusion trouve juridiquement son origine dans le Règlement provisoire sur la constitution de société anonyme à investissement étranger ainsi que dans le Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger. Le premier place la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers dans la catégorie des lois concernant les sociétés à investissement étrangers<sup>342</sup>, et le second décide que les sociétés à investissement étranger doivent avoir la forme d'une SARL<sup>343</sup>. Tout ceci entraîne donc la confusion des lois applicables à la SARL avec celles qui concernent la SA en cas de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**674.** - Premièrement, à l'égard des causes de cette confusion, deux points importants doivent être soulignés.

D'abord, d'un point de vue pratique, pour la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers, l'application des lois portant sur la SARL est nécessaire. D'une part, les lois concernant la SA à investissement étranger sont beaucoup moins nombreuses que celles portant sur la SARL à investissement étrangers. Depuis l'autorisation des investissements étrangers en Chine, la SARL a toujours été préférée et est devenue la principale forme des sociétés à investissements étrangers. En revanche, la SA à investissement étranger ne s'est développée qu'après l'ouverture progressive du marché chinois des capitaux. Un déséquilibre législatif entre SARL et SA est donc apparu. D'autre part, les lois concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers sont aussi beaucoup moins nombreuses que celles portant sur l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Depuis l'adhésion à l'OMC en 2001, le mode d'investissement par l'acquisition d'actions des sociétés chinoises est devenu de plus en plus intéressant pour les investisseurs étrangers, ce qui a contribué fortement à l'accélération de la construction législative en cette matière. Au contraire, la législation portant sur la cession de leurs actions par ces investisseurs est demeurée dans un état de stagnation qui s'explique par l'évolution favorable de l'économie chinoise. C'est pour cette raison que les législations respectives de l'acquisition des actions et la cession ne se sont pas développées de façon symétrique. Ainsi, le gouvernement chinois a, pour satisfaire des

---

<sup>342</sup> L'article 3 du Règlement provisoire sur la constitution de société anonyme à investissement étranger prévoit que *les lois et règlements concernant les sociétés à investissement étranger s'appliquent à la SA à investissement étranger.*

<sup>343</sup> L'article 2 du Règlement sur le changement des investisseurs de sociétés à investissement étranger indique que *les sociétés à investissement étrangers sont la société à capitaux mixtes, la société de coopération et la société à capitaux entièrement étrangers qui se constituent sous la forme de SARL.*

besoins pratiques, été contraint de rendre applicables les lois portant sur la SARL à la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers.

Ensuite, du point de vue du fondement de ces législations, l'application des lois portant sur la SARL à la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers correspond à l'objectif principal du gouvernement chinois en matière d'investissement étranger. Lorsqu'elle a commencé à autoriser les investissements étrangers, la Chine n'a élaboré que des lois et des règlements applicables à la SARL à investissement étranger. Aucune disposition portant sur la SA à investissement étrangers n'a été prévue. Même si le gouvernement chinois a ajouté par la suite le règlement spécial pour la SA à investissement étranger, ce Règlement provisoire sur la constitution de société anonyme à investissement étranger ne s'applique pas réellement à la SA à investissement étranger à cause de son article 3 qui permet de rendre applicables les lois concernant la SARL à la SA. En ce sens, en droit positif portant sur les investissements étrangers, il n'y a pas de base légale qui s'applique à la SA à investissement étranger. Effectivement, le législateur chinois ne peut évidemment pas toujours négliger l'élaboration de lois visant la SA à investissement étranger. Mais rien n'a été adopté jusqu'à présent. La seule explication à cette situation est que le gouvernement chinois espère que les sociétés à investissement étranger vont adopter la forme de la SARL plutôt que celle de la SA. Ainsi, il est normal de maintenir la situation actuelle où la SA à investissement étranger est régie par les lois portant sur la SARL à investissement étranger.

**675.** - Deuxièmement, à l'égard des conséquences entraînées par la confusion des lois en matière de cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers, elles se reflètent principalement dans deux aspects.

D'une part, la confusion des lois peut apporter au gouvernement chinois une conséquence satisfaisante car la limitation de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers peut être atteinte en appliquant les lois concernant la SARL. Cependant, cette satisfaction du gouvernement chinois se fonde effectivement sur le sacrifice des intérêts de la SA à investissement étranger parce que l'application des lois de la SARL en matière de cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers freine la mobilisation des capitaux de la SA, ce qui influe gravement sur le développement de la SA à investissement étranger et sur celui de l'économie chinoise. En ce sens, le profit que le gouvernement chinois peut tirer de l'application des lois sur la SARL est très limité dans la mesure où les pertes résultant de l'application de ces lois entraîne sans doute plus de

préjudice. En conséquence, l'idée selon laquelle la confusion des lois s'accorde bien avec l'objectif du gouvernement chinois est discutable.

D'autre part, la confusion des lois entraîne une autre conséquence négative sur le développement de la SA à investissement étranger et sur le développement de l'économie chinoise, parce que, évidemment, le principe de libre circulation des actions de la SA est annulé par l'application des lois sur la SARL en matière de cession des actions de la SA. Les avantages de la SA, société des capitaux, sont donc dissipés. Dans cette situation, la valeur de l'existence de la SA à investissement étranger disparaît effectivement. Bien que la SA chinoise ait un grand potentiel d'investissement pour les investisseurs étrangers, les risques s'avèrent aussi beaucoup plus grands à cause de la difficulté de la cession de leurs actions par les investisseurs étrangers résultant de l'application des lois sur la SARL en cette matière. Tout cela entraîne certainement des conséquences négatives non seulement pour le développement de la SA à investissement étranger mais aussi pour l'ensemble de l'économie chinoise. Ainsi, la confusion des lois peut être considérée comme une atteinte grave au développement de la SA à investissement étranger.

**676.** - En résumé, bien que l'application à la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers, des lois concernant la SARL s'explique souvent par les besoins pratiques ainsi que par les fondements théoriques de la législation sur les investissements étrangers, la confusion des lois en la matière entraîne effectivement des conséquences négatives car elle porte atteinte au caractère de la SA concernant la mobilisation des capitaux. Ainsi, en ce sens, les défauts de la législation deviennent l'un des plus importants motifs pour faire une réforme du régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**(b) La confusion des lois et des politiques gouvernementales en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**677.** - Dans le processus législatif, il est normal que l'élaboration des lois soit étroitement liée avec les politiques gouvernementales car, de toute façon, les lois servent à la domination de l'État. Cependant, le lien entre les lois et les politiques ne peut pas devenir le seul fondement de l'élaboration des lois. Les politiques peuvent être un des éléments qui

influent sur l'élaboration des lois mais pas le seul parce que le fondement essentiel de l'élaboration des lois doit se fonder sur les besoins de développement de la société et de l'économie. Ainsi, il n'est pas raisonnable d'insister lourdement sur les politiques au point de négliger les besoins pratiques lors de l'élaboration des lois.

**678.** - Actuellement, les lois concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se concentrent autour des conditions préalables, des restrictions ainsi que du contrôle de la cession. Effectivement, à partir de l'analyse des lois portant sur ces trois aspects, il apparaît que, les conditions préalables reflètent évidemment la politique gouvernementale qui vise à appliquer les lois de la SARL à la cession des actions, les restrictions montrent également que la politique gouvernementale limite la cession et le contrôle traduit encore plus directement la volonté gouvernementale qui permet aux autorités d'intervenir dans la cession de leurs actions par les investisseurs étrangers. Ainsi, dans une certaine mesure, le droit positif portant sur la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est davantage élaboré sur la base des politiques gouvernementales plutôt que sur la base du développement des pratiques de la cession des actions, ce qui entraîne donc le problème de la confusion des lois et des politiques gouvernementales en la matière.

**679.** - Les causes de la confusion des lois et des politiques gouvernementales sont essentiellement imputables à deux influences. Premièrement, en Chine, la tradition existe toujours pour le gouvernement d'influencer fortement le contenu des lois. Depuis 1949, lorsque le nouveau gouvernement chinois s'est établi, la plupart des lois ont directement reflété les politiques gouvernementales, même dans certaines périodes<sup>344</sup>, la politique est placée au-dessus des lois. Bien que cette tradition se soit atténuée graduellement dans les législations après 1979, les traces des politiques gouvernementales se trouvent toujours en droit positif. Même aujourd'hui, dans une certaine mesure, l'élaboration des lois chinoises est encore influencée par les politiques gouvernementales. Deuxièmement, la Chine contrôle toujours la politique des investissements étrangers, même si, après la mise en place graduelle de la politique d'ouverture, certaines autorisations se réduisent déjà à une simple formalité. Dans cette situation, bien que les lois concernant les investissements étrangers aient évolué plusieurs fois, les politiques gouvernementales sont toujours aussi présentes

---

<sup>344</sup> Pendant la période de la Révolution Culturelle (1966-1976), les lois chinoises ont absolument été remplacées par les politiques décidées par le centre du parti communiste chinois.

dans la plupart des lois. En conséquence, la confusion des lois et des politiques en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, dans une certaine mesure, résulte de la tradition juridique chinoise ainsi que de la constance des politiques en matière d'investissements étrangers.

**680.** - Certes, la confusion des lois et des politiques peut s'expliquer. Cependant, en pratique, les conséquences de cette confusion sont graves. D'une part, la législation concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers s'écarte de plus en plus des besoins pratiques. Si la confusion des lois et des politiques ne change pas, le droit positif concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne peuvent pas s'améliorer même si la Chine les complète en ajoutant les dispositions nécessaires, parce que ces réformes législatives ne se basent que sur la politique plutôt que sur les besoins réels du développement de la cession. D'autre part, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers pâtissent beaucoup de la fusion des lois et des politiques. Évidemment, dans un environnement où il n'y a pas de lois susceptibles de garantir suffisamment la cession de leurs actions par les investisseurs étrangers, le développement de la cession de ces actions en est certainement influencé, ce qui cause également un ralentissement du développement de l'économie chinoise. Ainsi, la confusion des lois et des politiques n'est pas favorable non seulement pour la construction juridique en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers mais aussi pour le développement de la cession elle-même.

**681.** - En conséquence, actuellement, l'élaboration des lois concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est davantage lié aux politiques gouvernementales que des besoins pratiques, ce qui effectivement en influence gravement l'exécution et le développement de la cession d'actions en pratique d'autant que cela entraîne également des influences négatives sur le développement de l'économie chinoise.

### **Conclusion de section**

**682.** - La réforme du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est rendue nécessaire principalement par deux éléments. D'abord, du point de vue



économique, le régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne correspond pas à l'objectif du développement de l'économie chinoise, parce que le régime actuel non seulement ne peut pas complètement garantir les intérêts des investisseurs étrangers en cas de cession de leurs actions mais aussi parce que cela produit des influences négatives sur l'environnement d'investissement chinois. Ensuite, du point de vue juridique, le régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers révèle non seulement l'absence des lois sur les questions importantes et ceux des lois subsidiaires, mais aussi de grands inconvénients juridiques qui se reflètent par la confusion des lois applicables à la SARL et celles applicables à la SA ainsi que la confusion des lois et des politiques en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Ainsi, dans cette situation, la réforme du régime actuel s'avère urgente et importante puisque les raisons économiques et juridiques influencent gravement le développement de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

### **Section II La proposition relative à la réforme de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**683.** - La réforme du régime de la cession des actions n'est pas encore actuellement dans les projets du gouvernement, parce que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, de toute manière, ne se produit pas aussi fréquemment que l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Le législateur n'est donc pas tellement pressé de réformer la cession de ces actions. Ainsi, le cœur de la législation chinoise ainsi que des réformes juridiques restent aussi concentrés sur les questions relatives à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Cependant, d'après le développement du marché des capitaux chinois et la détente graduelle des politiques concernant les investissements étrangers, il est possible que les investisseurs étrangers cèdent leurs actions de plus en plus souvent dans le futur car la mobilisation des actions appartenant aux étrangers exige l'élaboration de lois parfaites afin de garantir la réalisation de la cession de leurs actions et la protection des intérêts des investisseurs étrangers. Malheureusement, à partir des analyses développées dans le dernier chapitre, il y a effectivement beaucoup d'inconvénients dans le régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, ce qui influence gravement le

développement de la cession de leurs actions. Ainsi en ce sens, la question de la réforme du régime actuel est soulevée naturellement.

**684.** - Certes, les principaux projets du législateur chinois ne portent pas actuellement sur la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Pourtant, étant donné qu'il existe en pratique un besoin d'amélioration des lois pour leur permettre de céder leurs actions, nous devons envisager les futures réformes du régime actuel. Ainsi cette partie de la thèse sera consacrée d'abord aux propositions concernant la réforme de la structure du régime juridique de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers (§1), pour aborder ensuite d'autres propositions portant sur la réforme du contenu des lois applicables à la cession de ces actions (§2).

### **§1 La nécessité de la réforme du régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**685.** - Le droit positif de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers porte principalement sur trois questions que sont les conditions préalables, les restrictions et le contrôle de la cession des actions. Cet ensemble constitue effectivement la structure du régime juridique actuel de la cession des actions détenues par les investisseurs étrangers, à savoir, que ces trois questions portent sur le cadre fondamental du régime actuel. Cependant, en pratique, cette structure ne peut pas répondre aux besoins juridiques qui permettent de garantir la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers à cause des inconvénients du régime actuel. En effet, le régime actuel se développe effectivement de façon involontaire plutôt que par l'intention du législateur chinois, parce que l'élaboration des dispositions concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est très passive par rapport au développement du nombre de cessions, ce qui oblige le législateur à toujours essayer de combler les lacunes législatives plutôt que de systématiser le régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Il s'ensuit que toutes les dispositions portant sur la cession de ces actions sont dispersées à travers diverses lois et des règlements. Ainsi, en ce sens, la structure juridique du régime actuel résulte de législations désordonnées.

686. - Certes, la structure juridique qui se forme par les conditions préalables, les restrictions et le contrôle de la cession, dans une certaine mesure, n'est pas le résultat que le législateur chinois espérait. Pourtant, le régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers tel qu'il apparaît dans cette structure entraîne en pratique des difficultés réelles pour la cession des actions et c'est là que réside la justification de la réforme. Ainsi, dans cette partie de thèse, une nouvelle structure concernant le régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers sera donc proposée (A), et elle sera ensuite analysée (B).

#### **(A) La réforme relative à la structure du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

687. - À partir des analyses précédentes, la structure juridique du régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se résume effectivement à des dispositions largement dispersées dans différentes lois et non organisées dans une législation ordonnée. Ainsi, il semble que le dessin de la nouvelle structure du régime juridique de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne peut pas suivre les traces de l'ancienne structure puisque la constitution de la dernière ne se base pas sur des considérations scrupuleuses propres à favoriser la systématisation. La nouvelle structure juridique doit élaborer de manière séparée des lois spéciales applicables à la cession des actions de la SARL détenues par des investisseurs étrangers et d'autres applicables à la SA en remplaçant totalement l'ancienne structure formée par les conditions préalables, les restrictions et le contrôle de la cession. Cette nouvelle structure juridique peut effectivement se développer par deux moyens, soit un règlement particulier applicable à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers (a), soit le recomplément des dispositions spéciales concernant la cession des actions de la SARL et la SA détenues par des investisseurs étrangers en droit positif (b).

**(a) La proposition visant à l'élaboration d'un nouveau règlement particulier applicable à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**688.** - L'élaboration d'un nouveau règlement particulier concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers consiste à intégrer toutes les dispositions portant sur la cession de ces actions dans un seul règlement en utilisant la procédure législative. Effectivement, ce moyen s'inspire des expériences législatives portant sur l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, pour laquelle il y a eu un nouveau règlement particulier adopté en 2003, soit le Règlement provisoire sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers (reprise par un règlement définitif en 2006).

**689.** - Eu égard des avantages du mode de l'élaboration d'un nouveau règlement particulier portant sur la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, on les voit se refléter dans trois aspects.

D'abord, l'élaboration d'un nouveau règlement peut totalement se dégager des influences négatives du régime actuel. Le nouveau règlement va systématiquement réajuster les stipulations existantes ainsi que compléter les nouvelles dispositions nécessaires en passant les procédures législatives qui permettent aux législateurs de reconsidérer les questions concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Ainsi, l'élaboration d'un nouveau règlement est l'un des moyens les plus accessibles afin d'éliminer les inconvénients du régime actuel.

Ensuite, l'élaboration d'un nouveau règlement accorde également un système de loi concernant les investissements étrangers par le moyen de transfert des actions. Dans la mesure où la Chine a adopté le règlement spécial visant à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, l'élaboration d'un nouveau règlement particulier concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers correspond à ce système, ce qui constituera un système complet des lois qui vise les deux aspects en matière d'investissement d'actions étrangères : l'acquisition et la cession.

Enfin, l'élaboration d'un nouveau règlement aide à l'application des lois concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en pratique. Actuellement,

l'état de dispersion des dispositions concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers entraîne effectivement une grande difficulté quant à l'exécution de la cession des actions parce qu'il n'est pas facile de trouver et comprendre toutes les dispositions concernées en droit positif, même si pour les avocats ou les juristes. Si les stipulations portant sur la cession des actions sont intégrées dans un seul règlement, les dispositions claires amènent aux actionnaires étrangers les grandes faveurs, ce qui s'est prouvé par la promulgation du Règlement provisoire sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers.

**690.** – Quant à cette réforme, il persiste cependant des doutes sérieux qui posent la question de la nécessité de l'élaboration d'un nouveau règlement.

Bien qu'il n'y ait personne qui nie les avantages de l'élaboration d'un nouveau règlement, il est discutable de promulguer un nouveau règlement ne concernant que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, car dans tous les cas, cette dernière ne peut pas être égale avec l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers en matière de besoin quant à l'élaboration d'un nouveau règlement unifié.

En ce qui concerne l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, elle avait d'une part besoin urgent des stipulations nouvelles permettant aux autorités de pouvoir régler beaucoup de demandes concernant l'acquisition des actions depuis l'adhésion à l'OMC en 2001, ce qui força la Chine à rapidement élaborer un règlement spécial la concernant; d'autre part, l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers concerne les questions compliquées telles que l'anti-monopole, l'acquisition des actions des sociétés nationales chinoises etc., ce qui pousse l'élaboration d'un nouveau règlement unifié qui solutionnera l'ensemble des questions sur l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. Pourtant, à l'égard de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, d'un côté elle ne rencontre actuellement pas autant de pression que l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers en matière de législation puisque la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers n'a, jusqu'à présent, pas lieu tellement fréquemment, ce qui implique donc que les besoins réels de l'élaboration d'un nouveau règlement spécial ne sont pas si importants; de l'autre côté, les questions concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne sont pas autant compliquées que celles concernant l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des

investisseurs étrangers car les premières ne concernent pas les questions épineuses telles que l'anti-monopole etc., ce qui donc signifie que la législation portant sur la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, dans une certaine mesure, n'a pas besoin d'un règlement unifié comme celui de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers.

**691.** – De toute manière, il semble que l'élaboration d'un règlement spécial concernant la cession des actions étrangères est une issue qui peut bouleverser le régime actuel. Cependant, dans la situation actuelle où la mission principale de la législation chinoise ne porte pas sur cette matière, il n'est pas si évident d'élaborer un nouveau règlement. Ainsi, bien qu'elle ait beaucoup d'avantages en pratique, la possibilité de l'exerce de cette réforme n'est pas très grande, du moins dans l'immédiat.

**(b) La proposition relative au reemplément des dispositions spéciales de la cession des actions détenues par des investisseurs en droit positif**

**692.** - Le mode de reemplément des dispositions spéciales concernant la cession des actions des SARL et SA détenues par des investisseurs étrangers en droit positif consiste à élaborer les nouvelles dispositions particulières qui permettent de compléter le droit positif portant sur la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Effectivement, le mode de reemplément des dispositions spéciales n'implique pas le respect de la structure du régime actuel qui se forme par les conditions préalables, les restrictions ainsi que le contrôle, mais il catalogue plutôt les dispositions actuelles ainsi que les nouvelles qui seront élaborées dans les systèmes des lois séparément concernant la SARL et la SA. Ainsi, ce mode se distingue totalement avec le régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

**693.** - L'avantage du mode de reemplément des dispositions spéciales concernant la cession des actions de SARL et SA détenues par des investisseurs étrangers en droit positif porte principalement sur le caractère simple et pratique qui peut refléter le plus rapidement les effets de réforme, parce que ce mode ne vise qu'à améliorer le droit positif en ajustant

les dispositions actuelles ainsi que complétant les nouvelles dispositions nécessaires plutôt qu'à élaborer un règlement nouveau, ce qui signifie que les procédures législatives de l'élaboration d'un nouveau règlement n'arrivent pas à ce mode de réforme. Ainsi, non seulement en matière de procédure de réforme mais aussi dans le domaine des effets de réforme, le mode de reemplément des dispositions spéciales s'avère plus pratique, simple et rapide.

**694.** - Cependant, par rapport à l'avantage du mode de reemplément des dispositions, les inconvénients méritent notre attention.

D'abord, le mode de reemplément des dispositions spéciales ne peut pas se dégager totalement des influences négatives résultant du régime actuel. En pratique, ce qui a lieu le plus possible en matière de réforme est que les dispositions actuelles concernant les conditions préalables, les restrictions ainsi que le contrôle se catalogue dans le système des lois concernant la SARL et la SA. Bien que les dispositions nouvelles s'élaborent aussi par ce mode, les stipulations actuelles deviennent également les dispositions principales après la réforme selon les expériences de réforme législative chinoise, ce qui implique donc que les influences du régime actuel restent tout de même dans le système de lois après la réforme. Ainsi, en ce sens, la réforme ne peut pas s'exécuter radicalement à cause de l'existence de la relation entre le système des lois après la réforme et le régime actuel.

Ensuite, il est difficile d'atteindre l'objectif de la systématisation des lois concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en cas de reemplément des dispositions. Évidemment, bien que les dispositions portant sur la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers puissent se classer dans le système des lois de SARL et celui de SA, cette réforme ne peut pas montrer clairement le régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers car les stipulations se dispersent aussi dans les lois ou règlements divers.

Enfin, il existe aussi les difficultés en matière de mise en exécution de cette réforme. Comment remettre les dispositions actuelles ainsi que les nouvelles dans le système des lois concernant la SARL et la SA ? Actuellement, la seule loi qui convient à accepter les dispositions concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est la Loi sur les sociétés. Cependant, elle concerne les dispositions générales qui s'agissent des tous les types de sociétés et n'a aucune disposition particulière visant les sociétés à investissement étrangers, ce qui signifie que, si les dispositions concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers sont prises en considération par la Loi sur

les sociétés, la place de la Loi sur les sociétés, considérée comme le droit fondamental en matière de société, perd sa valeur originelle. Ainsi, la mise en œuvre de reemplément des dispositions pose un problème non négligeable.

695. - En résumé, le reemplément des dispositions spéciales concernant la cession des actions de SARL et SA détenues par des investisseurs étrangers en droit positif est un mode qui ne peut pas évoluer radicalement le régime actuel. Cependant, ce mode de réforme peut être pris en considération par le législateur chinois grâce à l'avantage concernant le caractère simple et pratique. Ainsi, le mode de reemplément des dispositions peut également devenir une proposition de réforme.

### **(B) Les analyses relative à la nouvelle structure de législation de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangères**

696. - Le nouveau régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers s'établit par les dispositions qui, séparément, consistent à la cession des actions des SARL et SA, ce qui implique que la structure du régime nouveau s'entoure par les dispositions concernant la cession des actions des SARL et SA plutôt que par les stipulations portant sur les conditions préalables, les restrictions ainsi que le contrôle. À l'égard de cette nouvelle structure, il est nécessaire d'analyser les avantages et les inconvénients (a) ainsi que les faisabilités et les difficultés d'application en pratique (b) afin de rechercher si la structure nouvelle convient à la réforme.

#### **(a) Les avantages et les inconvénients**

697. - Les avantages de la nouvelle structure du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers principalement portent sur trois aspects.

Tout d'abord, la nouvelle structure s'accorde bien avec le système actuel des lois concernant les investissements étrangers. En droit positif, s'agissant des investissements



étrangers, on les retrouve surtout en matière de droit des sociétés. Ces lois se distinguent dans les deux catégories suivantes : les lois visant la SARL à investissement étranger et les lois concernant la SA à investissement étranger. Les premières effectivement constituent la partie principale des lois concernant les investissements étrangers car la forme de SARL a été toujours acceptée par le gouvernement chinois depuis le début de l'autorisation aux investissements étrangers en Chine, tandis que les dernières effectivement se sont complétées dans le système des lois des investissements étrangers en suivant le développement de SA ainsi que la demande d'investissements en SA par les investisseurs étrangers. Les trajectoires différentes de développement entre la SARL à investissement étranger et la SA à investissement étrangers conduisent à la séparation des systèmes des lois. Ainsi, l'élaboration des dispositions visant à la cession des actions de SARL et SA correspond généralement avec les systèmes écartés concernant la SARL à investissement étranger et la SA à investissement étranger.

Ensuite, la nouvelle structure peut permettre d'éliminer la mise en application des dispositions de SARL en matière de cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. L'une des plus importantes causes qui entraîne la mise en application des dispositions visant la SARL en matière de cession des actions de SA porte sur la structure du régime actuel qui confond les dispositions de la SARL et celles de la SA, car les dispositions concernant les conditions préalables, les restrictions ainsi que le contrôle consistent à toutes les types de la cession des actions étrangères, qu'il s'agisse de la SARL ou de la SA. Si la Chine élabore les dispositions nouvelles qui séparément visent la cession des actions de la SARL et la SA, la possibilité de confusion des dispositions de la SARL et la SA peut s'engouffrer, parce que, d'une part, les dispositions actuelles concernant les conditions préalables, les restrictions ainsi que le contrôle seront divisées afin de s'adapter aux besoins différents de la cession des actions étrangères de la SARL et la SA ; d'autre part, il n'est pas possible, pour le gouvernement chinois, de chercher les prétextes concernant l'inexistence des dispositions suffisantes qui permettent de régler la cession des actions de la SA détenues par des investisseurs étrangers si bien qu'il faut mettre en application les lois sur la SARL dans ce domaine. Ainsi, la nouvelle structure peut changer la situation actuelle de confusion des lois de la SARL et la SA en cas de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

Enfin, la nouvelle structure est aussi conforme aux besoins pratiques. Le régime actuel entraîne un déséquilibre entre les législations sur la SARL et la SA car la plupart des dispositions portent principalement sur la cession des actions de la SARL détenues par des

investisseurs étrangers. Si la Chine élabore de dispositions nouvelles qui séparément consistent à la cession des actions étrangères de la SARL et la SA, les besoins pratiques concernant les dispositions de ces dernières peuvent se satisfaire dans une mesure ultime, parce que l'élaboration des dispositions spéciales portant sur la cession des actions étrangères de la SA peut permettre de suppléer l'absence des lois en la matière. Ainsi, en ce sens, la nouvelle structure correspond aux besoins pratiques.

**698.** - Cependant, comme tous les régimes, il existe aussi un inconvénient dans la nouvelle structure. Effectivement, l'inconvénient de la nouvelle structure résulte de ses avantages, soit l'élaboration des dispositions visant la cession des actions étrangères de la SARL et la SA, dans une certaine mesure, conduit à une tendance à subtiliser la législation. En Chine, la législation cherche davantage des idées ou concepts abstraits qui permettent de régler la plupart des cas pratiques en utilisant les dispositions générales plutôt qu'élabore des articles subtilisées qui ne visent qu'à une seule situation pratique<sup>345</sup>. Bien qu'il existe beaucoup d'inconvénients dans la structure du régime actuel, cette structure actuelle est conforme à l'habitude de législation chinoise car elle soutient l'utilisation des dispositions générales qui permettent de régler tous les cas de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Contrairement, si la Chine adopte la nouvelle structure qui vise à élaborer de manière séparée les dispositions concernant la cession des actions étrangères de la SARL et la SA, la nouvelle structure ne s'accorde pas avec le principe abstrait en matière de législation. Ainsi, en ce sens, la nouvelle structure ne correspond pas avec les idées générales de la législation chinoise, ce qui conduit également aux disputes concernant la législation subtilisée.

**699.** - En résumé, il existe non seulement des avantages mais aussi des inconvénients dans la nouvelle structure qui consiste à élaborer de manière séparée les dispositions concernant la cession des actions étrangères de la SARL et la SA. De toute façon, il semble que, si la Chine ne peut pas trouver un moyen qui permet de résoudre les problèmes en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, la nouvelle structure

---

<sup>345</sup> Les idées abstraites en matière de législation chinoise effectivement sont originaires de l'habitude de pensée des Chinois ainsi que les influences culturelles chinoises. En Chine, le mode des expressions linguistiques est souvent abstrait. For instance, pour l'expression de sens de *rapide*, les Chinois n'utilisent pas directement le mot de *rapide* dans la langue écrite, mais plutôt nous prenons les expressions de *un cheval*, *un chemin plat*, ce qui fait imaginer qu'il est certain qu'un cheval coure rapidement dans un chemin plat si bien que le sens de *rapide* peut s'exprimer. Ce mode de pensée abstrait influe beaucoup la vie des Chinois, y compris les comportements de législation. Ainsi, le droit positif souvent s'est élaboré par les stipulations abstraites, tandis que le mode de législation subtilisée s'utilise très rarement en Chine.

doit être acceptée puisque les avantages qu'elle entraîne sont beaucoup plus nombreux que les inconvénients.

### **(b) Les faisabilités et les difficultés d'application**

**700.** - Les faisabilités de la nouvelle structure se différencient avec les avantages de la structure, car les premières davantage consistent à analyser la possibilité de la mise en œuvre de la nouvelle structure, tandis que les derniers visent à analyser les caractères favorables que la nouvelle structure montre.

**701.** - Les éléments concernant les faisabilités de la nouvelle structure portent principalement sur deux aspects.

D'abord, il faut avoir une bonne liaison entre la nouvelle structure et le système du droit positif, ce qui est le fondement de la mise en application de la nouvelle structure en pratique. Effectivement, la structure qui vise à élaborer de manière séparée les dispositions concernant la cession des actions de la SARL et la SA détenues par des investisseurs étrangers s'accorde avec le système du droit positif concernant les investissements étrangers qui se forme généralement par les dispositions séparatives portant sur la SARL à investissement étranger et la SA à investissement étranger. Ainsi, en ce sens, la nouvelle structure s'avère faisable étant donné que le système actuel des lois des investissements étrangers possède le même dessin en matière de structure.

Ensuite, il faut aussi considérer la particularité chinoise en matière d'investissement étranger. L'établissement de la nouvelle structure a pour l'objet de faire la réforme afin d'améliorer le régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, ce qui implique donc que l'établissement de la nouvelle structure ne peut effectivement pas se dégager de la réforme générale concernant le système des lois s'agissant des investissements étrangers. En ce sens, la nouvelle structure doit être confirmée avec la tendance de réforme générale du système du droit positif en matière d'investissement étranger, ce qui devient l'un des éléments de clé dans le domaine de faisabilité. Actuellement, à l'égard de la réforme du système des lois concernant les investissements étrangers, il semble que la tendance penche pour l'uniformisation de toutes les lois en matière d'investissements étrangers afin d'élaborer la Loi sur les investissements

étrangers unitaire. Si cette réforme se concrétise dans l'avenir, toutes les dispositions portant sur la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers s'intégreront dans cette loi unitaire. Ainsi, la plus importante question se pose : quelles structures pourront être adoptées par la Loi sur les investissements étrangers ? Bien qu'actuellement, il soit encore difficile de présumer la structure de la Loi sur les investissements étrangers, il paraît que la structure de l'élaboration des dispositions qui vise de manière séparée la SARL à investissement étranger et la SA à investissement étranger s'adoptera par la Loi sur les investissements étrangers future, parce que, d'une part la loi nouvelle ne peut pas changer la structure concernant les dispositions sur la SARL et la SA que la Loi sur les sociétés a établie ; d'autre part, les différentes politiques gouvernementales portant sur la SARL et la SA en matière d'investissements étrangers entraînent la difficulté d'unifier les lois en ces deux matières. Ainsi, il semble que la future réforme concernant le système des lois des investissements étrangers ne peut pas changer la structure de l'élaboration des dispositions qui vise de manière séparée la SARL à investissement étranger et la SA à investissement étranger, ce qui signifie que la nouvelle structure portant sur le régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est bien possible d'être confirmée avec la structure des lois futures.

**702.** - D'ailleurs, à l'égard des difficultés d'application de la nouvelle structure, la plus grande difficulté vient de l'attitude du gouvernement visant à la réforme plutôt que les questions techniques portant sur la législation. L'un des plus importants effets favorables entraînés par la nouvelle structure, dans une certaine mesure, porte sur la réforme consistant à la cession des actions de la SA détenues par des investisseurs étrangers puisque la nouvelle structure permet d'élaborer à nouveau les dispositions spéciales en cette matière. Cependant, le remplacement de l'application des dispositions sur la SARL en matière de cession des actions de la SA détenues par des investisseurs étrangers effectivement signifie aussi que les politiques gouvernementales visant à la cession des actions de la SA détenues par des investisseurs étrangers doit se changer. En effet, le contrôle de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers est tenu de s'atténuer car les dispositions sur la SARL ne s'appliquent plus à la cession des actions de la SA détenues par des investisseurs étrangers après la réforme. A partir de cela, si le gouvernement n'espère pas le relâchement du contrôle de la cession des actions de la SA détenues par des investisseurs étrangers, la nouvelle structure qui s'établit sur la réforme ne peut pas se mettre en application. Ainsi, l'attitude gouvernementale concernant la réforme de la cession

des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers devient la clé en matière de mise en place de la nouvelle structure.

703. - En résumé, bien qu'il soit faisable pour la mise en œuvre de la nouvelle structure, il faut tenir compte de la difficulté d'application qui résulte de l'attitude vague du gouvernement chinois portant sur les réformes de la cession des actions de la SA détenues par des investisseurs étrangers. Ainsi, ce n'est pas évident de dire que la nouvelle structure du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers s'appliquera certainement dans l'avenir.

## **§2 La nécessité de la réforme des règles actuelles de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

704. - Le droit positif concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, principalement, se concentre en matière de conditions préalables, de restrictions ainsi que de contrôle. À l'égard des réformes des contenus du droit positif, d'une part, elles doivent consister à compléter les lois afin de résoudre les problèmes de l'absence de loi ; d'autre part, elles doivent aussi viser à améliorer les lois en vue d'amender les déficiences du droit positif. Ainsi, dans cette partie de thèse, il convient d'abord d'analyser le remplissage des contenus du droit positif (A), et ensuite rechercher les améliorations des dispositions actuelles (B).

### **(A) Le remplissage du droit positif en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

705. - A partir des analyses des vides juridiques dans le chapitre précédent, l'absence de loi porte sur deux aspects : la transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise (a) et la cession des actions de SA détenues par des investisseurs

étrangers (b). Ainsi, les réformes relatives au recomplément des contenus du droit positif doivent se dérouler autour des deux matières.

**(a) La transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise**

706. - La transformation de la nature d'une société est une procédure particulière qui permet de lier le système des lois concernant les sociétés ordinaires chinoises avec le système des lois portant sur les investissements étrangers. Comme nous l'avons lu, en droit positif, il a des stipulations concernant la transformation de société ordinaire chinoise en société à investissement étranger, mais aucune disposition portant sur la transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise. Cette situation entraîne des difficultés en matière de cession d'actions détenues par des investisseurs étrangers.

707. - A l'égard des mesures du recomplément des lois, il semble qu'il faille revenir aux dispositions concernant le critère de la définition de société à investissement étranger.

Selon l'article 9 du Règlement sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers, *les sociétés investies par des investisseurs étrangers peuvent obtenir la nature de société à investissement étranger à condition que la proportion des actions étrangères dépassent 25% des actions totales de la société*, tandis que, *dans le cas où les actions étrangères ne dépassent pas 25% des actions totales de la société, ces sociétés se voient conférer le titre de société à investissement étranger et ne peuvent, donc, pas bénéficier des faveurs particulières en matière des investissements étrangers*. À partir de cette stipulation, le principe de la transformation de nature de société effectivement se lie avec la proportion des actions étrangères dans la société à investissement étranger. Ainsi, les stipulations concernant la transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise peuvent également être élaborées en se référant à la proportion des actions étrangères qui constitue le capital de la société.

Concrètement, je propose que : d'abord, si la proportion des actions étrangères restent supérieur à 25% des actions totales de la société après la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, cette société n'a pas besoin de se transformer en société

ordinaire chinoise ; ensuite, si la proportion des actions étrangères est inférieure à 25% des actions totales de la société après la cession des actions étrangères, la société peut garder le titre de société à investissement étranger, ce qui lui permet de ne pas se transformer en société ordinaire chinoise, mais elle ne bénéficie plus des faveurs particulières en matière d'investissements étrangers ; enfin, si les actionnaires étrangers cèdent toutes les actions étrangères aux investisseurs chinois, la société est obligée de passer d'une société à investissement étranger à une société ordinaire chinoise et en même temps ne possède plus le titre de société à investissement étranger.

**708.** - Le plus grand avantage de cette proposition est qu'elle s'accorde parfaitement avec le critère actuel concernant la définition de la société à investissement étranger, ce qui n'entraîne aucun problème pour la confusion des lois entre la transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise et celle de société ordinaire chinoise en société à investissement étranger. Ainsi, cette proposition peut non seulement compléter l'absence des lois en matière de transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise, mais aussi rendre naturelle les nouvelles dispositions d'entrer dans le système du droit positif.

### **(b) La cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers**

**709.** - Actuellement, les stipulations concernant la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers se remplacent par celles portant sur la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers, ce qui donc entraîne la plus grande difficulté. À l'égard de la réforme visant au recomplément des lois en cette matière, il faut avoir le double sens : d'un côté la réforme doit consister à éliminer l'intervention superflue du gouvernement, d'un autre côté la réforme peut permettre de suppléer l'absence de loi, ce qui décide que, sauf le recomplément des dispositions ordinaires concernant la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers, il faut éclairer les deux questions en dessous.

**710.** - Premièrement, il faut compléter les dispositions qui peuvent expressément indiquer si le principe de libre circulation des actions s'applique à la cession des actions de

SA détenues par des investisseurs étrangers. Actuellement, bien qu'il y ait de grandes lacunes des lois en matière de cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers, la réponse relative à la question concernant l'application du principe de libre circulation des actions est claire : ce principe ne s'applique pas à la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. Après la réforme, cette question également devra être répondue expressément. Il semble que le principe de libre circulation des actions doit s'appliquer universellement dans le domaine de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers, parce que la libre circulation des actions est non seulement la plus fondamentale des valeurs de l'établissement de SA, mais aussi la plus fondamentale distinction avec la SARL. Si ce principe ne peut pas s'appliquer, les investisseurs étrangers n'ont pas envie d'investir dans les SA. Ainsi, je propose qu'il faille, d'abord éclairer que le principe de libre circulation des actions est un principe essentiel qui s'applique à la SA à investissement étranger en matière de cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers.

Cependant, sauf à la reconnaissance de l'application du principe de libre circulation des actions, il faut encore considérer les situations réelles chinoises en matière d'investissement étranger. Actuellement, la libération totale de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne correspond pas avec l'objectif du gouvernement chinois qui consiste à intervenir dans le contrôle de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers afin de prévenir les spéculations des actions de SA à investissement étranger. Ainsi, sous cet angle, nous pouvons prévoir que le contrôle et les limitations particulières portant sur la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers apparaîtront certainement après la future réforme. De toute façon, l'élaboration des dispositions qui clairement acceptent le principe de libre circulation des actions doit aussi être l'une des plus importantes partie de la réforme en matière de cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers.

**711.** - Deuxièmement, il faut encore suppléer les dispositions qui peuvent résoudre le problème de la légitimité du contrôle de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. Évidemment, le contrôle de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers est conflictuel avec le principe de libre circulation des actions de SA, parce que le contrôle de la cession ne peut pas se considérer comme l'exception au principe de libre circulation des actions de SA tel que la limitation de la cession des actions des fondateurs de société, puisque toutes les cessions des actions par les



actionnaires étrangers doit passer le contrôle. Cependant en pratique, il est impossible de supprimer les procédures de contrôle lors de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers car, dans le système du droit positif concernant les investissements étrangers, le contrôle, comme la sollicitation de l'autorisation, est obligatoire pour tous actes d'investissements étrangers. Ainsi, l'élaboration des dispositions qui permettent d'harmoniser le contrôle avec le principe de libre circulation des actions est l'une des plus principales missions de la réforme. Dans ce cas, nous pouvons sans doute faire un compromis entre les deux : le contrôle de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers ne peut s'exécuter que dans les conditions que les lois indiquent clairement. Cette proposition, non seulement maintient le statut fondamental du principe de libre circulation des actions de SA, mais aussi tient compte de l'objectif du gouvernement chinois concernant le contrôle et l'administration de la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers. Ainsi, il semble que cette proposition doit être un choix proposé dans la situation actuelle où le gouvernement insiste toujours sur le contrôle en matière des investissements étrangers<sup>346</sup>.

**712.** - En résumé, en matière de recomplément des lois portant sur la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers, les plus importants suppléments portent sur la détermination du principe de libre circulation des actions comme le principe essentiel en matière de cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers ainsi que l'harmonisation de ce principe avec le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, ceux qui constituent la base des dispositions concernant la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers.

### **(B) L'amélioration du droit positif en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangères**

**713.** - Le droit positif concernant la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se concentrent principalement sur les conditions préalables, les restrictions ainsi

---

<sup>346</sup> Cette proposition ne peut pas totalement résoudre le conflit entre le principe de transfert libre des actions et le contrôle, ce qui effectivement implique que, si le gouvernement adopte cette proposition, la réforme en cette matière n'est pas une réforme radicale.

que le contrôle de la cession des actions. Ainsi, à l'égard des améliorations des stipulations actuelles, il faut évoluer les dispositions séparément visant aux conditions préalables (a), aux restrictions (b) ainsi que au contrôle (c).

### **(a) L'amélioration des règles portant sur les conditions préalables**

**714.** - Actuellement les conditions préalables s'obtiennent par le triple consentement : le consentement entre les cédants et les cessionnaires, le consentement des autres actionnaires et le consentement du conseil de l'administration. A l'égard des réformes visant à ces conditions, il faut les analyser de manière séparée.

**715.** - D'abord, je propose de garder la condition relative au consentement entre les cédants étrangers et les cessionnaires. Évidemment, il est nécessaire d'établir une convention d'achat et de vente entre les deux parties puisque la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est quand même une transaction, et qui est également, une des conditions les plus fondamentales concernant l'établissement d'une relation d'achat et vente exigées par la Loi sur les contrats.

**716.** - Ensuite, à l'égard de la condition concernant la confirmation de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers par les autres actionnaires, je propose qu'il faille distinguer les différents cas. Si les actionnaires étrangers cèdent les actions de SARL, cette condition peut être gardée, tandis que si les actionnaires étrangers cèdent les actions de SA, la condition de confirmation de la cession des actions doit être supprimée. Évidemment, la confirmation de la cession des actions de SA est non seulement en totale contradiction avec le principe de libre circulation des actions de SA, mais aussi n'a pas l'applicabilité dans la SA.

**717.** - Enfin, pour la condition concernant la décision favorable constatée par le conseil d'administration de société, il semble qu'il faille l'annuler expressément par la réforme, aussi bien pour la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers ou que pour celle de SA. Comme nous l'avons analysé, cette condition ne reflète que le besoin d'une certaine époque de la Chine. Mais malheureusement elle ne s'accorde plus avec la

situation actuelle qui demande la mobilisation de capitaux, surtout pour la SA à investissement étranger. Ainsi, l'annulation de cette condition est indiscutable dans la future réforme.

**(b) L'amélioration des restrictions de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

**718.** - En droit positif, les restrictions de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se reflètent par les stipulations de trois aspects : soit les restrictions générales, les restrictions de SARL ainsi que les restrictions de SA<sup>347</sup>. Ainsi, l'amélioration doit s'accomplir dans ces trois matières.

**719.** - D'abord, en matière de restrictions générales, il faut tenir compte de trois sortes de limitation.

Premièrement, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se limite par l'autorisation. Actuellement, il est très difficile de supprimer les conditions relatives à l'autorisation visant à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers bien que sa nécessité soit toujours fortement discutée. Pour le gouvernement chinois, l'annulation de l'autorisation de la cession des actions implique le relâchement de l'administration de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, ce qui ne s'accorde pas avec l'objectif visant à la prévention des spéculations des actions étrangères. En ce sens, nous pouvons prévoir que les conditions relatives à l'obtention de l'autorisation resteront en l'état actuel et pour une longue période, ce qui signifie, ainsi, qu'il n'est pas possible de faire de réforme en cette matière.

Deuxièmement, à l'égard de la limitation originale de la proportion de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, il semble qu'elle peut s'améliorer dans une certaine mesure. Actuellement, il existe, pour les actionnaires étrangers, deux possibilités de cession des actions : soit toutes les actions étrangères doivent se céder si bien qu'il n'y aura aucune action étrangère dans la société après la cession, soit les actions étrangères doivent dépasser la proportion de 25% des actions totales de société après la cession. À

---

<sup>347</sup> Les analyses précises des restrictions dans les sept aspects se sont présentées dans le chapitre dernier.

l'égard de cela, nous pouvons éliminer cette restriction en prenant des dispositions claires qui permettent d'établir la société à investissement étranger dont la proportion des actions étrangères n'arrive pas au 25% des actions totales par le moyen de la cession d'actions. Ainsi, la restriction originale de la proportion des actions étrangères peut s'améliorer entièrement à condition que les lois puissent se suppléer en la matière.

Troisièmement, les actions étrangères, actuellement, ne peuvent pas se céder aux individus chinois. Je propose de supprimer cette limitation, car les individus chinois non seulement envie de participer dans la société à investissement étranger, mais ont aussi les capacités d'investissement. Ainsi, il est raisonnable d'annuler cette limitation désuète.

**720.** - Ensuite, en matière des restrictions de SARL, il faut encore analyser deux types de limitations.

Premièrement, pour la restriction concernant la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers à des tiers, d'une part, cette sorte de limitation est raisonnable puisque la SARL s'établit sur la base de l'élément de personnes ; d'autre part, il existe les questions discutables en matière de cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers car les conditions portant sur la limitation de la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers sont beaucoup plus stricte que celle de la cession des actions de SARL ordinaire chinoise. Effectivement, nous devons modifier les stipulations afin de mettre en œuvre les conditions égales visant à la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers et celles consistant à la cession des actions de SARL ordinaire chinoise, parce que le consentement de la moitié des actionnaires de société est totalement suffisant pour maintenir la stabilité de la SARL à investissement étranger. D'ailleurs, pour le gouvernement chinois, il n'y a actuellement pas besoin de conditions plus strictes pour garder les investissements étrangers en Chine comme le début de l'autorisation aux investissements étrangers car la bonne situation du développement de l'économie chinoise peut retenir les investissements étrangers. Ainsi, nous devons améliorer cette limitation en faisant égale les conditions de la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers et celles de la cession des actions de SARL ordinaire chinoise.

Deuxièmement, à l'égard de la restriction portant sur le droit de préemption en cas de la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers, nous n'avons pas besoin de l'améliorer. La particularité de droit de préemption visant à la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers est que la loi donne le droit de

préemption à la partie relative d'investissement plutôt qu'aux tous les autres actionnaires de société, ce qui implique que si les actionnaires étrangers cèdent leurs actions, les actionnaires chinois auront le droit de préemption par rapport à tous les autres actionnaires étranger ainsi que les tiers. Effectivement, le caractère plus important de la SARL à investissement étranger porte sur la coopération des investisseurs chinois et étrangers, ce qui est la plus grande distinction entre la SARL à investissement étranger et celle ordinaire chinoise. En ce sens, la donation de droit de préemption à la partie relative d'investissement reflète justement le caractère ou la distinction de la SARL à investissement étranger avec celle ordinaire chinoise. Ainsi, il semble qu'il est nécessaire de continuer à garder cette limitation sans aucune modification.

**721.** - Enfin, en matière de restrictions de SA, les limitations se concentrent principalement sur trois aspects, soit la limitation pour les fondateurs de SA, la limitation visant les actions non circulantes ainsi que la limitation pour l'action B. Il semble que les trois restrictions doivent se garder dans la future réforme car les limitations s'avèrent raisonnable surtout dans la situation actuelle chinoise où le marché du capital ne s'avère pas bien établi. Bien que les restrictions puissent se garder, il existe aussi des dispositions concrètes qui doivent s'améliorer tel que la disposition qui exige une période de trois ans d'interdiction de la cession des actions pour les fondateurs étrangers. Effectivement, la Loi sur les sociétés n'exige qu'un an d'interdiction pour les fondateurs de SA ordinaire chinoise, tandis que pour les fondateurs de SA à investissement étrangers, le Règlement provisoire sur la constitution de société anonyme à investissement étranger exige les trois ans. Cette stipulation s'avère beaucoup stricte car la période d'interdiction de la cession des actions ne consiste qu'à assurer un bon commencement pour la SA plutôt qu'à limiter la cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers, ce qui signifie qu'un an est, effectivement, suffisant que cela soit pour la SA ordinaire chinoise ou pour la SA à investissement étranger. En conséquence, il semble que les limitations en matière de SA peuvent se garder à condition d'améliorer certaines dispositions.

**(c) L'amélioration du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers**

722. - L'amélioration du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est une étape très importante pour la réforme du régime actuel de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers puisque, à partir des analyses précédentes, il est impossible de supprimer les procédures de contrôle en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers dans une courte période. Ainsi, en ce sens, l'amélioration du contrôle influe sur les effets de la réforme du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.

723. - À l'égard de la réforme visant au contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, il semble qu'il faille les améliorer au niveau de la nature du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Effectivement, le contrôle formel est suffisant pour le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, car le contrôle de la cession des actions est, de toute façon, différent avec l'autorisation des investissements étrangers qui exige un contrôle des conditions essentielles. Ainsi, nous devons déterminer clairement dans les futures réformes que le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers peut se considérer comme un contrôle formel.

**Conclusion de section**

724. - Selon les analyses portant sur les inconvénients du régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, la réforme proposée peut se résumer en deux aspects, soit par la réforme de la structure du régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, soit par la réforme des contenus exacts des lois qui régissent la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Concrètement, la première consistent à établir une nouvelle structure qui permet d'élaborer de manière

séparée les stipulations concernant la SARL et la SA en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, tandis que la dernière visent à compléter et améliorer les dispositions exactes qui se concentrent autour des conditions préalables, des restrictions ainsi que du contrôle. Toutes les réformes ont pour l'objectif d'évoluer totalement les inconvénients du régime actuel si bien que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers pourra mieux se réaliser dans le futur. Ainsi, personnellement, je propose fortement de mettre en œuvre ces réformes.

## **Conclusion de chapitre**

**725.** - La réforme du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, s'avère non seulement, d'un point de vue économique mais aussi sous l'angle juridique, nécessaire. En fait, l'objectif de la réforme vise davantage à rationaliser le mécanisme juridique de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers et à améliorer l'environnement d'investissement chinois. Ainsi, les effets de la réforme ont une grande influence sur le développement de l'économie chinoise dans l'avenir.

**726.** - À l'égard de propositions de la réforme, il semble que l'importance doit porter sur l'établissement d'une nouvelle structure relative au régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers pour que le régime nouveau puisse se distinguer totalement avec celui de l'ancien. D'ailleurs dans la réforme, le recomplément et l'amélioration des dispositions actuelles doit aussi être pris en compte.

**727.** - De toute manière, il faut comprendre que la réforme dépend plus de l'attitude du gouvernement chinois, que par la nécessité liée à la pratique en cette matière, puisque la situation de l'économie chinoise ne presse pas fortement cette réforme. C'est pour cette raison que la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne peut pas être traitée d'égale à égale avec l'acquisition d'actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, du moins à court terme, ce qui dans certaine mesure freine la réforme en la matière.

**728.** - En conclusion, et en devançant la future réforme, il est certain que la réforme de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se réalise, puisque la protection des intérêts des investisseurs étrangers repose également sur la cession d'actions. Ainsi, une bonne perspective de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers pourra être attendue.



## **Conclusion de titre**

**729.** - La mise en œuvre de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers généralement dépend des lois positives.

**730.** - Actuellement, les dispositions relatives à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers ne s'avèrent pas suffisantes. D'une part, la législation récente n'est quasiment pas concernée en la matière, tandis que les dispositions proviennent principalement des lois relativement anciennes, et ne sont donc plus en phase avec l'actualité. D'autre part, le droit positif démontre un caractère limitatif plutôt que protecteur en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Ainsi, les actionnaires étrangers rencontrent en pratique les plus grandes difficultés lors de la cession de leurs actions.

**731.** - C'est pour cette raison que l'on tient compte de plus en plus de la réforme de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Cependant, bien qu'il existe des arguments raisonnables, il paraît que la réforme soit difficilement réalisable. Non seulement le besoin pratique ne montre pas encore une urgence pour la législation en cette matière, mais aussi plus important, le gouvernement chinois n'a pas sans doute envie de faire évoluer le régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en vertu de certaines considérations.

**732.** - En conclusion, il semble que les investisseurs étrangers sont tenus de continuer d'affronter les difficultés liées à la cession de leurs actions, tout en gardant à l'esprit que le développement des pratiques stimule fortement le besoin de législation, ou bien encore que la Chine change totalement ses idées en la matière.

## **Conclusion de la partie II**

**733.** - La cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine nous montre une image de difficulté.

**734.** - De la part théorique, bien que le droit des actionnaires chinois dote les actionnaires étrangers de droit de céder les actions, il n'est pas facile d'opérer la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, à cause de complexité du système de droit des sociétés chinois. De la part pratique, la mise en œuvre de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est obligée d'affronter les difficultés résultant des inconvénients des lois positives. Ainsi, la faisabilité de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers est fortement diminuée.

**735.** - Effectivement, ces difficultés de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers laissent une place à la réforme en la matière. Cependant, bien que les propositions relatives à la nouvelle structure du régime de la cession d'actions et à l'amélioration des dispositions actuelles s'avèrent raisonnables et pratiques, la réforme dépend plutôt de l'intention du gouvernement. De ce point de vue, il est également difficile de développer une réforme en cette matière.

**736.** - En suivant le développement de l'économie chinoise, notamment l'intégration dans l'économie mondiale, la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers devrait certainement être florissante dans l'avenir. En ce sens, il est vraiment nécessaire de faire évoluer radicalement le régime actuel et au gouvernement chinois de modifier ses idées en la matière. Effectivement, la construction de la législation relative à l'acquisition des actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers peut sans doute être inspirée par cette réforme.

**737.** - En conclusion, bien qu'en pratique les actionnaires étrangers rencontrent de réelles difficultés lors de la cession de leurs actions, il faut avoir confiance en la réforme de la législation chinoise, parce que de toute manière le cœur de législation chinoise s'inclinera graduellement en cette matière. Ainsi, la direction ou la tendance de la

législation devrait être la meilleure promesse pour le développement de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.



## CONCLUSION GÉNÉRALE

**738.** - Le régime juridique chinois de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et celui de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers que nous venons examiner révèle les caractères essentiels du développement du droit des sociétés en Chine.

**739.** - En effet, au regard de la législation depuis 1979, surtout après 2001, l'élaboration du régime juridique de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et celui de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers s'est faite principalement selon deux axes.

D'une part, ces régimes traduisent la réalité du développement de l'économie chinoise. Le bon fonctionnement, le potentiel énorme du marché et le bas coût de la main d'œuvre entraîne une évolution rapide du phénomène de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, tandis que le bon développement de l'économie fait stagner la réforme législative de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. En ce sens, du point de vue juridique, les régimes respectifs de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et celui de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers montrent un caractère déséquilibré en matière de législation.

D'autre part, l'établissement de ces régimes est étroitement lié avec la politique du gouvernement chinois. D'abord la prohibition puis l'annulation de l'interdiction relative à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers deviennent la clé du développement de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. De la même façon, l'attitude gouvernementale décidera du futur du développement de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. De ce point de vue, le régime juridique de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et celui de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers a aussi un caractère politique.

**740.** - Actuellement, sous l'angle juridique, il existe des difficultés sur l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers. Ces difficultés concernent non seulement le vide juridique, mais aussi le manque de cohérence entre les nombreux règlements relatifs à l'investissement étranger. Théoriquement, le droit positif chinois en matière d'investissement étranger est fondé sur la Loi sur les sociétés ainsi que les trois lois relatives à la société à investissement étranger. Cependant, les divers règlements spéciaux qui ont été promulgués après 2001 compliquent le régime actuel. En effet, ces règlements ont souvent été élaborés séparément par des organes différents du gouvernement selon des critères différents. Il y a en réalité des conflits qui proviennent de la confusion entre les législations. Ainsi, en attendant la modification et l'harmonisation des divers règlements, les opérations d'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers s'avèrent plus techniques et plus complexes.

**741.** - D'ailleurs, à propos de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et celui de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, il faut encore tenir compte de la question relative aux actions nationales des sociétés nationales chinoises. En Chine où la propriété publique est considérée comme le fondement de l'économie nationale, la question concernant les actions nationales s'avère sensible, surtout en matière d'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers. En effet, la rencontre de l'élément national et de l'élément étranger impose au gouvernement de faire un choix. Les intérêts en présence, ceux de la Nation et ceux des investisseurs étrangers sont un défi pour le développement de l'économie nationale et celui de l'économie étatique générale. C'est pour cette raison que la législation relative à l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers suit souvent un chemin sinueux. Les politiques sont parfois favorables à l'investissement étranger, mais, parfois penchent vers la protection de l'économie nationale. Ce patriotisme économique entraîne non seulement plus de restrictions et de contrôles lors de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers, mais explique aussi les caractères spéciaux de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers tels que la qualification des cédants chinois des actions nationales ou la détermination du prix des actions nationales. Ainsi, à l'égard de des actions nationales, il semble qu'il faille, dans une certaine mesure, envisager leur aspect spécial qui les distingue

de l'acquisition normale, ce qui explique effectivement la réussite de l'investissement en Chine.

**742.** - Les remarques au-dessus n'entameront sans doute pas l'enthousiasme des investisseurs étrangers, puisque les efforts de la Chine sont évidents, surtout en matière de législation qui s'est très fortement développée depuis 2001. Plus important, il faut apprécier positivement l'attitude ferme du gouvernement chinois quant à l'introduction et à la protection de l'investissement étranger. Dans ces circonstances, les réformes concernant l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et celui de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers a déjà commencé de se multiplier, notamment en essayant d'intégrer les actions circulantes et les actions non circulantes dans un seul régime. La législation et l'évolution juridique apparaissent rapides, elles s'avèrent cependant nécessaires par rapport à la situation qui manque de lois et de réformes. Ainsi, l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers devraient prospérer dans le futur.

**743.** - De toute manière, le développement nouveau de la situation économique chinoise mérite aussi l'intention des investisseurs étrangers.

Depuis la mise en œuvre de la politique d'ouverture en 1979, notamment pendant la période des dizaines années récentes, le gouvernement chinois a profité considérablement des investissements étrangers ainsi que de la progression de l'économie chinoise. Actuellement, bien que la Chine ait encore besoin des capitaux étrangers, la quantité et l'urgence le concernant effectivement se baisse par rapport à celles dans le début d'ouverture, puisque le gouvernement chinois devient riche grâce à sa réserve astronomique des devises<sup>348</sup>.

Effectivement, le changement de situation entraîne les caractères nouveaux visant à l'investissement étranger. D'une part, ce que la Chine tient compte porte sur l'expérience administrative, la technique avancée ainsi que la clientèle apportée par l'investissement étranger plutôt que sur l'introduction simple des capitaux étrangers. D'autre part, la Chine a

---

<sup>348</sup> La réserve des devises en Chine s'est augmentée considérablement. En décembre 2000, la totalité de réserve des devises était environ 165 milliards dollars. Jusqu'à mars 2010, la totalité de réserve des devises est arrivée à 2447 milliards dollars. Selon les statistiques de l'Administration des Devises. Disponible sur : [http://www.safe.gov.cn/model\\_safe/tjsj/tjsj\\_list.jsp?id=5&ID=110400000000000000](http://www.safe.gov.cn/model_safe/tjsj/tjsj_list.jsp?id=5&ID=110400000000000000), [consulté le 05 juin 2010]

commencé à investir à l'étranger, et non plus comme un pays passif qui reçoit toujours l'investissement étranger.

En pratique, les caractères nouveaux visant à l'investissement étranger influent sans doute le développement de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et celui de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine. À l'égard de la première, l'acquisition devra peut-être de plus en plus difficile. La Chine non seulement exige une qualité plus haute sur la qualification investisseurs étrangers, mais aussi pense davantage au développement de marché tel que le contrôle anti-monopole, puisque seulement les capitaux étrangers ne peuvent plus forcer le gouvernement chinoise de faire des concessions en matière d'investissement étranger. À l'égard de la dernière, la cession sans doute aura lieu de plus en plus fréquemment. Les investisseurs chinois, notamment les investisseurs qui sont financé par l'État tels que les grandes sociétés nationales, présentent un grand enthousiasme sur la participation dans la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, étant donné qu'ils ont les fonds suffisants. Ainsi, dans l'avenir, la situation de déséquilibre entre l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers se changera, voire une situation d'envers s'apparaît.

**744.** - En conclusion, au plan mondial, l'acquisition et la cession des actions sont devenues l'un des modes les plus importants de l'investissement transnational. La Chine, qui apparaît comme un des pays les plus attirants en matière d'investissement international, ne se prive pas de ce moyen. Au-delà de cette situation, nous souhaitons que le législateur chinois se consacre enfin à la réforme consistant à rationaliser les mécanismes juridiques actuels, et que cette réforme réponde, à propos de l'acquisition des actions des sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et celui de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers, à deux aspirations : moins de limitation et davantage de liberté.



## **BIBLIOGRAPHIE**

### **I Ouvrages Généraux**

- CAO Jianming, 曹建明, « Guo Ji Jing Ji Fa Xue », 《国际经济法学》, 1999, China University of Political Science and Law Press
- CHEN An, 陈安, « Guo Ji Jing Ji Fa Xue », 《国际经济法学》, 1<sup>ère</sup> édition, Peking University Press, 1994
- CUI Jianyuan, 崔建远, « He Tong Fa », 《合同法》, 3<sup>ème</sup> édition, Law Press China, mars 2003
- HAN Depei, 韩德培, « Guo Ji Si Fa Xin Lun », 《国际私法新论》, 1<sup>ère</sup> édition, University of Wuhan Press, septembre 1997
- JIANG Ping, 江平 et FANG Liufang, 方流芳, « Xin Bian Gong Si Fa Jiao Chen », 《新编公司法教程》, 1<sup>ère</sup> édition, Law Press China, 2003
- JIANG Ping, 江平, « Fa Ren Zhi Du Lun », 《法人制度论》, China University of Political Science and Law Press, 1994
- KONG Xiangjun, 孔祥俊, « Gong Si Fa Yao Lun », 《公司法要论》, 1<sup>ère</sup> édition, Court Press, juin 1997
- LIANG Huixing, 梁慧星, « Min Shang Fa Lun Cong », 《民商法论丛》, Law Press China, août 1994
- SHEN Sibao, 沈四宝, « Zhong Guo Tou Zi Fa Lü Zhi Nan », 《中国投资法律指南》, 1<sup>ère</sup> édition, Law Press China, janvier 2001
- WANG Liming, 王利明, « Min Shang Fa Yan Jiu », 《民商法研究》, 1<sup>ère</sup> édition, Law Press China, décembre 1998
- WANG Weiguo, 王卫国, « Jing Ji Fa Xue », 《经济法学》, 1<sup>ère</sup> édition, Law Press China, 2003
- ZHAO Xudong, 赵旭东, « Gong Si Fa Xue », 《公司法学》, 1<sup>ère</sup> édition, Higher Education Press, août 2003

## II Monographies et Ouvrages Collectifs

- Bryan A. Garner, « Black's Law Dctionary », Seventh Edition, WEST GROUP, p.125
- CHEN Naiwei, 陈乃伟, « Gong Si Fa », 《公司法》, 2002, Presse de l'université d'économie et des commerces de capitale, p.8
- DING Huanchun, 丁唤春, « Qi Ye Fa », 《企业法》, mai 1989, Presse de l'université des politiques et lois, p.284
- HE Peihua, 何培华, « Wai Zi Bing Gou Fa Lü Wen Ti Yan Jiu », 《外资并购法律问题研究》, thèse 2005, l'université des politiques et lois de Chine, pp.1-20, 56-119
- LIU Sun, 刘笋, « Zai Bao Hu Guo Ji Tou Zi Ling Yu De Guo Ji Fa Ti Xi », 《在保护国际投资领域的国际法体系》, 2002, Law Press China, p.158
- LU Jiongxing, 陆炯兴, « Zhong Guo Wai Shang Tou Zi Wen Ti Yan Jiu », 《中国外商投资问题研究》, 2001, Law Press China, p.105
- LUO Wenzhi, 罗文志, WANG Kaixiong, 望开, 雄 DONG Hanbing, 董寒冰 et JIAO Wei, 焦维, « Shang Shi Gong Si Bing Gou Fa Lü Shi Wu », 《上市公司并购法律实务》, deuxième édition, 2005, Presse law China, pp. 5-38, 115-126, 143-153
- WAN Exiang, 万鄂湘, « Min Shang Fa Li Lun Yu Shen Pan Shi Wu Yan Jiu », 《民商法理论与审判实务研究》 Presse de la cour populaire, janvier 2004, pp.675-678
- YANG Guohua, 杨国华, « Guan Yu Zhong Guo Jia Ru Shi Mao Zu Zhi You Guan Wen Ti De Lun Shu », 《关于中国加入世贸组织有关问题的论述》, 2002, Law Presse China, p.157
- YANG Zhihua, 杨志华 et GENG Lihang, 耿厉行, « Shang Shi Gong Si Zhi Du Yan Jiu », 《上市公司制度研究》, vol. 1 de la « Collection des droits économiques », law presse china, 2002, p.307
- YE Jun, 叶军 et BAO Zhi, 鲍治, « Wai Zi Bing Gou Jing Nei Qi Ye De Fa Lü Fen Xi », 《外资并购境内企业的法律分析》, 2008, law press chine, pp. 1-36
- ZHAO Xudong, 赵旭东, « Gong Si Fa », 《公司法》, Presse de l'étude supérieure, pp.285-292

### III Articles, Chroniques et Rapports

- AI Zhilin, 艾志林, « Qian Xi Zhong Xiao Qi Ye Rong Zi Xian Zhuang Ji Dui Ce », 《浅析中小企业融资现状及对策》, « Gansu Agriculture », vol.4, 2004
- CAI Peijuan 蔡培娟 et GONG Xinwei, 龚军伟, « Lun Xie Yi Shou Gou Zhong Xin Xi Pi Lu Zhi Du De Wan Shan », 《论协议收购中信息披露制度的完善》, Journal of Henan Bussiness College, Janvier 2002
- CHEN Handong, 陈汉东, « Xing Zheng Ji Guan Deng Ji De Xing Zheng Xu Ke Xing Wei Lv Xing De Shen Cha Yi Wu Shi Xing Shi Shen Cha », 《行政机关登记的行政许可行为履行的审查义务是形式审查》 Disponible sur : <http://www.civillaw.com.cn/Article/default.asp?id=38085> [consulté le 28 avril 2009]
- CHEN Hongyi, 陈弘毅, « Zhong Guo Zou Xiang Fa Zhi Zhi Lu De Hui Gu », 《中国走向法治之路的回顾》, « 21 Century » de l'Université Hongkong, 115-octobre 2009
- CHEN Qing, 陈青 et ZHOU Wei, 周伟, « Shi Jie Zhu Yao Guo Jia Yu Zhong Guo De Yao Yu Shou Gou Zhi Du », 《世界主要国家与中国的要约收购制度》 Disponible sur : <http://www.chinaacc.com/new/287/293/341/2006/5/sh329373733103560024033-0.htm> [consulté le 19 janvier 2009]
- CHEN Yongmei, 陈咏梅 et SUN Jing, 孙静, « Guo Ji Tou Zi Fa Zhong Guo Min Dai Yu De Zheng Lun », 《国际投资法中国民待遇的争论》, Vol. 40 No. 6 2003, Journal of Northwest Normal University, pp.62-66
- DAI Fuhua, 代福华, « Ye Lun Gu Quan De Xing Zhi », 《也论股权的性质》 Disponible sur : <http://www.studa.net/minfa/061001/10292553.html> [consulté le 08 février 2009]
- GENG Zhihong, 耿志宏, « Shang Shi Gong Si Shou Gou Fa Lü Wen Ti Tan Xi », 《上市公司收购法律问题探析》 Disponible sur : [http://www.law-lib.com/LW/lw\\_view.asp?no=1425](http://www.law-lib.com/LW/lw_view.asp?no=1425) [consulté le 20 janvier 2009]
- GUO Feng, 郭峰, « You Gu Fen Zhi Jie Gou De Gong Si Suo You Quan Yan Jiu », 《有股份制结构的公司所有权研究》, « Chine Law », 03/1998
- HUANG Risheng, 黄日生, « Gong Si De She Hui Ze Ren », 《公司的社会责任》,

- « Journal of de Chengdu Municipal Party College of C.P.C. » vol.2 2007
- HE Weiyue 贺伟跃 et YU Guangliang, 于广亮, « Lun Wai Shang Tou Zi Qi Ye Gu Fen Zhuan Rang Guo Cheng Zhong Gu Dong Di Wei De Shan Bian », 《论外商投资企业股份转让过程中股东地位的嬗变》, Journal of Shanghai Economic Management College, Volume 2 No. 1, Janvier 2004
  - Hubei Stock Depository Center, 湖北省股权托管中心, « Gu Quan De Xing Zhi Yu Gou Chen », 《股权的性质与构成》 Disponible sur : [http://www.hbgufen.com/nhbgufen/hbgqtgzx/Article\\_Show.asp?ArticleID=1509](http://www.hbgufen.com/nhbgufen/hbgqtgzx/Article_Show.asp?ArticleID=1509) [consulté le 06 mars 2009]
  - JIN Bosheng, 金伯生, « Wai Zi Bing Gou Jing Nei Qi Ye De Xian Zhuang, Wen Ti Yu Zheng Ce Qu Xiang Yan Jiu », 《外资并购国内企业的现状、问题与政策取向研究》 Disponible sur : <http://caitec.mofcom.gov.cn/static/column/s/t/al.html/12004/8/24> [consulté le 05 juillet 2008]
  - KANG Deguan, 康德光, « Guan Yu Gu Quan Xing Zhi De Zheng Lun », 《关于股权性质的争论》, « Forum des politiques et lois », 01/1994
  - LI Yong, 李咏, « Wai Zi Shou Gou Shang Shi Gong Si Fei Liu Tong Gu De Fa Gui Fen Xi », 《外资收购上市公司非流通股的法规分析》 Disponible sur : <http://jjsbl.ifund.jrj.com.cn/forumtjlg/topic39142.html> [consulté le 20/12/2008]
  - LI Zhenzhen, 李珍珍, « Wo Guo Qiang Zhi Yao Yue Shou Gou Zhi Du Tan Xi », 《我国强制要约收购制度探析》, Journal of SICHUAN College Education, Janvier 2005, vol 21
  - LIAO Rongyu, 廖荣榆, « Guan Yu Zhong Xiao Gu Dong Quan Yi De Bao Hu », 《关于中小股东权益的保护》 Disponible sur : <http://www.fjlawyers.net/news1.asp?id=1037> [consulté le 10 mars 2009]
  - LIAO Xueping, 廖雪平, « Dui Ge Ti Gong Shang Hu She Li Shen Qing Cai Liao Shi Fou Ying Jing Xing Shi Zhi Shen Cha », 《对个体工商户设立申请材料是否应进行实质审查》, Journal de l'Industrie et du Commerce de Chine, Disponible sur : [http://www.saic.gov.cn/fwfz/gtgshfcfldjgl/200902/t20090219\\_11298.html](http://www.saic.gov.cn/fwfz/gtgshfcfldjgl/200902/t20090219_11298.html) [consulté le 11 avril 2009]
  - LIU Junhai, 刘俊海, « Qiang Hua Gong Si De She Hui Ze Ren », 《强化公司的社会责任》, « Recueil des droits commerciaux », volume 2, 1997, Law Presse China

- LIU Kaixiang, 刘凯湘, « Gong Si Zhai Quan Ren Bao Hu Zhi Du Yan Jiu », 《公司债权人保护制度研究》, « La recherche des droits commerciaux », vol. 1, 2002, Presse de la cour populaire
- LIU Qingsong, 刘青松, « Qian Lun Gong Si Fa Zhong Zhai Quan Ren Li Yi De Bao Hu », 《浅论公司法中债权人利益的保护》 Disponible sur : <http://www.chinacourt.org/html/article/200904/01/351194.shtml> [consulté le 25 mars 2009]
- PENG Xingting, 彭兴庭, « Tou Shi Wai Zi Che Li Zhong Gou De Bei Hou », 《透视外资撤离中国的背后》, Journal of News World, 11 mars 2008, Disponible sur : <http://www.chinaqw.com/tzcy/rdts/200803/11/109586.shtml> [consulté le 02 février 2009]
- ROUGIER-BRIERRE Guillaume et LUNEL Arnaud, « La nouvelle loi anti-monopole chinoises : vers un nouveau droit de la concurrence », RDAI/IBLG, N°2, 2008, pp.185-204
- WANG Jianping, 王建平, « Lun Fa Ren Cai Chan Suo You Quan », 《论法人财产所有权》, « Économiste », 4/1996
- WANG Qiwen, 王其文, « Cong Zhong Guo Jing Ji Fa Zhan Shu Zi Kan Gai Ge Kai Fang San Shi Nian », 《从中国经济发展数字看改革开放 30 年》, China Chief Financial Officer, 2008-4
- WANG Baoshu, 王保树, « Xian Dai Gong Si Fa Zhan Jin Cheng—Gong Si Fa De Xiu Gai », 《现代公司发展进程—公司法的修改》, Revue « Legal Aspects of Doing Bussiness in China » (II), août 2007, University of International Bussiness and Economics Press, p.13
- WEN Weiping, 文蔚冰, « Qian Xi Xin Tuo Cai Chan Quan He Xin Tuo Fa Lü Guan Xi », 《浅析信托财产权和信托法律关系》 Disponible sur : [http://www.law-lib.com/lw/lw\\_view.asp?no=8101](http://www.law-lib.com/lw/lw_view.asp?no=8101) [consulté le 17 novembre 2008]
- WU Huilin, 吴慧琳, « Zhong Guo De Shou Gou Fang Shi : Gu Quan Shou Gou Yu Zi Chan Shou Gou », 《中国的收购方式：股权收购与资产收购》 Disponible sur : <http://www.9ask.cn/news/2006/6-27/20060627174359.shtm> [consulté le 03 novembre 2008]
- WU Guoyuan, 武国, CHEN Zhigang, 陈志刚 et GU Jiong, 顾炯, « Ru Shi Hou Wai Zi Bing Gou De Te Zheng Yu Qu Shi Shi Zheng Fen Xi », 《入世后外资并购的特征与趋势实证分析》, China M&A Review, 2003-2, Disponible sur :

<http://www.china1.com.cn/news.php?id=174> [consulté le 07 juillet 2008]

- WU Xiaoliang, 吴小亮, « Shang Shi Gong Si Shou Gou Ban Fa Xiu Ding », 《上市公司收购办法修订》 Disponible sur : <http://finance.sina.com.cn/stock/y/20060105/12072251178.shtml> [consulté le 25 janvier 2009]
- XIAO Xiaogang, 肖筱刚, « Qiang Zhi Yao Yue Shou Gou Zhi Du De Jia Zhi Yan Jiu », 《强制要约收购制度的价值研究》 Disponible sur : <http://www.lunwentianxia.com/product.free.8996292.1/> [consulté le 19 mars 2009]
- XU Zhifeng, 许志峰, « Shen Me Shi Gu Quan Fen Zhi », 《什么是股权分置?》 Disponible sur : <http://bbs.cnsec.com/context.asp?id=391> [consulté le 10 décembre 2008]
- YAN Hai, 严海, « Ru Shi Hou Wo Guo Wai Zi Bing Guo Zhong Fan Long Duan Wen Ti Yan Jiu », 《入世后我国外资并购中反垄断问题研究》 Disponible sur : [http://www.lawbooks.com.cn/lw/lw\\_view.asp?no=4388](http://www.lawbooks.com.cn/lw/lw_view.asp?no=4388) [consulté le 9 octobre 2008]
- YANG Huayun, 杨华云, « Hui Shou San Shi Nian Zhong Guo Wu Lun Ji Gou Gai Ge Li Chen », 《回首三十年中国五轮机构改革历程》, The Beijing News, 8 mars 2008
- YANG Wei, 杨巍, « Wai Zi Bing Gou Guo You Qi Ye De Fan Long Duan Fen Xi », 《外资并购国有企业的反垄断分析》 Disponible sur : <http://www.competitionlaw.cn/show.aspx?id=143&cid=17> [consulté le 13 octobre 2008]
- YE jun, 叶军, « Wai Shang Tou Zi Qi Ye Tou Zi Zhe Gu Quan Bian Geng Ruo Gan Wen Ti De Si Kao », 《外商投资企业投资者股权变更若干问题的思考》, Journal of Henan Administrative Institute of Politics and Law, vol.18(2), 2003
- YU Jia, 雨佳, « Gu Quan Fen Zhi Gai Ge », 《股权分置改革》 Disponible sur : [http://news.xinhuanet.com/report/2005-07/29/content\\_3281817.htm](http://news.xinhuanet.com/report/2005-07/29/content_3281817.htm) [consulté le 7 décembre 2008]
- YU Wenhai, 于文海, « Gong Si Fa Ren Cai Chan Quan De Xing Zhi », 《公司法人财产权的性质》, « Loi Jiangxi », 05/1995
- YUAN Weiwei, 苑维维, « Wai Guo Tou Zi Ling Yu Guo Min Dai Yu Yuan Ze De Li Jie Yu Shi Shi », 《外国投资领域国民待遇原则的理解与实施》, Vol. 24 No. 5 2004, Sun Yatsum University Forum, p.1
- ZHAO Yanjie, 赵艳洁, « Yin Ming Tou Zi Zhe Gu Dong Shen Fen De Que Ding », 《隐名投资者股东身份的确定》, Journal juridique, juillet 2004
- ZHENG Yu, 郑裕, « Gu Quan », 《股权》 « Commentaires des droits des sociétés »,

#### IV Législations

- « Accord Général sur le Commerce des Services » (AGCS)  
Art. 17
- « Accord Général sur les Tarifs Douaniers et le Commerce de 1994 » (GATT 1994)  
Art. 3
- « Accord sur les Mesures concernant les Investissements et liées au Commerce » (AMIC)  
Art.2-3, 4 exemplaires dans la liste exemplaire de l'annexe
- « Dui Wai Mao Yi Fa », 《对外贸易法》  
Art. 8-9, 11
- « Fan Bu Zheng Dang Jing Zheng Fa », 《反不正当竞争法》  
Art.1, 5-15
- « Fan Long Duan Fa », 《反垄断法》  
Art. 2, 7, 9-10, 13-15, 17-21, 23-27, 46-54
- « Gong Si Fa », 《公司法》  
Art. 2-9, 20-22, 23-57, 77-146, 173-180, 184, 186-187, 218
- « Gong Si Deng Ji Guan Li Tiao Li », 《公司登记管理条例》  
Art. 2, 9, 23, 31, 34
- « Gu Fen You Xian Gong Si Guo You Gu Dong Xing Shi Gu Quan Xing Wei Gui Fan Yi Jian », 《股份有限公司国有股东行使股权行为规范意见》
- « Gu Fen Zhi Qi Ye Shi Dian Ban Fa », 《股份制企业试点办法》  
Art. 4
- « Gu Paio Fa Xing Yu Jiao Yi Guan Li Zan Xing Tiao Li », 《股票发行与交易管理暂行条例》
- « Guan Yu Jia Qiang Wai Shang Tou Zi Qi Ye Shen Pi Deng Ji Wai Hui Ji Shui Shou Guan Li You Guan Wen Ti De Tong Zhi », 《关于加强外商投资企业审批、登记、外汇及税收管理有关问题的通知》  
Art. 5

- « Guan Yu Jin Yi Bu Gai Jin Wai Shang Tou Zi Shen Pi Gong Zuo De Tong Zhi », 《关于进一步改进外商投资审批工作的通知》  
Art. 4, 5
- « Guan Yu Qi Ye Jian Bing De Zan Xing Ban Fa », 《关于企业兼并的暂行办法》  
Art. 4
- « Guan Yu Shang Shi Gong Si She Ji Wai Shang Tou Zi You Guan Wen Ti De Ruo Gan Yi Jian », 《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》  
Art. 3
- « Guan Yu She Li Wai Shang Tou Zi Gu Fen You Xian Gong Si Ruo Gan Wen Ti De Zan Xing Gui Ding », 《关于设立外商投资股份有限公司若干问题的暂行规定》  
Art. 2, 3, 5, 8
- « Guan Yu Tui Jin Guo You Zi Ben Tiao Zheng He Guo You Qi Ye Chong Zu De Zhi Dao Yi Jian », 《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》  
Art. 3
- « Guan Yu Tui Jin Zi Ben Shi Chang Gai Ge Kai Fang He Wen Ding Fa Zhan De Ruo Gan Yi Jian », 《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》
- « Guan Yu Wai Guo Tou Zi Zhe Bing Gou Jing Nei Qi Ye De Gui Ding », 《关于外国投资者并购境内企业的规定》  
Art. 2, 4, 9, 12, 13, 21-26, 51-54
- « Guan Yu Wai Shang Tou Zi Ju Ban Tou Zi Xing Gong Si De Zan Xing Gui Ding », 《关于外商投资举办投资性公司的暂行规定》  
Art. 2-4
- « Guan Yu Wai Shang Tou Zi Qi Ye He Bing Yu Fen Li De Gui Ding », 《关于外商投资企业合并与分立的规定》  
Art. 3-38
- « Guan Yu Wai Shang Tou Zi Qi Ye Jing Nei Tou Zi De Zan Xing Gui Ding », 《关于外商投资企业境内投资的暂行规定》  
Art. 2-19
- « Guan Yu Xiang Wai Shang Zhuan Ran Shang Shi Gong Si Guo You Gu Yu Fa Ren Gu You Guan Wen Ti De Tong Zhi », 《关于向外商转让上市公司国有股与法人股有关问题的通知》  
Art. 2, 3, 7



- « Guan Yu Zan Ting Xiang Wai Shang Zhuan Rang Shang Shi Gong Si Guo You Gu Yu Fa Ren Gu De Tong Zhi », 《关于暂停向外商转让上市公司国有股与法人股的通知》
- « He Tong Fa », 《合同法》  
Art. 2-43
- « Jia Ge Fa », 《价格法》  
Art. 14, 39-46
- « Lao Dong Fa », 《劳动法》
- « Li Yong Wai Zi Gai Zu Guo You Qi Ye Zan Xing Gui Ding », 《利用外资改组国有企业暂行规定》  
Art. 2-5, 7-8
- « Min Fa Tong Ze », 《民法通则》  
Art. 9-15, 36-37, 48
- « Qi Ye Guo You Zi Chan Jian Du Guan Li Zan Xing Tiao Li », 《企业国有资产监督管理暂行条例》  
Art. 9-15, 36, 37, 48
- « Qi Ye Guo You Zi Chan Fa », 《企业国有资产法》  
Art. 11-21
- « Qi Ye Suo De Shui Fa », 《企业所得税法》
- « Shang Shi Gong Si Shou Gou Guan Li Ban Fa », 《上市公司收购管理办法》  
Art. 13-14, 23-55, 61-64
- « Wai Shang Tou Zi Mu Lu », 《外商投资目录》
- « Wai Shang Tou Zi Qi Ye Tou Zi Zhe Gu Quan Bian Geng De Ruo Gan Gui Ding », 《外商投资企业投资者股权变更的若干规定》  
Art. 2, 3, 5, 7, 9-15, 17, 36-37, 48
- « Wai Guo Tou Zi Zhe Dui Shang Shi Gong Si Zhan Lue Tou Zi Guan Li Ban Fa », 《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》  
Art. 4-6
- « Wai Zi Qi Ye Fa », 《外资企业法》  
Art. 6, 9
- « Xiao Fei Zhe Quan Yi Bao Hu Fa », 《消费者权益保护法》  
Art. 28

- « Xin Tuo Fa », 《信托法》  
Art. 2
- « Xing Zheng Xu Ke Fa », 《行政许可法》  
Art. 34
- « Zheng Quan Fa », 《证券法》  
Art. 39-72, 85-101
- « Zhong Hua Ren Min Gong He Guo Ru Shi Cheng Nuo Shu », 《中华人民共和国入世承诺书》  
Art. 2, 3, 5, 7-8, 11, Annexe 9
- « Zhong Wai He Zi Qi Ye Fa », 《中外合资企业法》  
Art. 2-15
- « Zhong Wai He Zuo Qi Ye Fa », 《中外合作企业法》  
Art. 2-25

## INDEX

(Les numéros renvoient aux numéros de paragraphes)

-A-

**Absence des lois concernant les questions importantes lors de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers** 663-665

- Transformation 664
- Législation relative à cession des actions de SA 665

**Absence des lois subsidiaires lors de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers** 667-670

- Convention de la cession des actions 668
- Administration de la cession des actions 669
- Responsabilités 670

**Acceptation de l'offre d'acquisition** 358, 359

- Acceptation préalable 359

**Acquisition d'actions de sociétés domestiques par des investisseurs étrangers**

204

- Acquisition directe des actions des sociétés domestiques 207, 208
- Souscription à l'augmentation du capital des sociétés domestiques 209, 210
- Transformation de société domestique à société à investissement étranger  
212, 213

**Acquisition des actifs des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers**

217-219

- Caractères de l'acquisition des actifs 218

**Acquisition par offre volontaire** 349

**Acquisition par offre impérative** 349

**Actionnaire créancier** 446, 447

- Inconvénients 447

**Actionnaire propriétaire** 441-444

- Inconvénients 443

**Autorisation lors de la cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers** 507

- Nécessité 508
- Débats 509

**-C-**

**Chine nouvelle** 5

**Concentration** 166

**Conditions préalables de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers** 594

**Conflit d'intérêt** 258

- Caractères 259
- Effets négatifs 260

**Conflit entre le principe du traitement national et les pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers** 72-74

**Confusion des lois et des politiques** 677-680

**Confusion entre les lois de SARL et celles de SA** 673-675

- Analyses 674
- Conséquences 675

**Contrôle des conditions essentielles** 110

**Contrôle formel** 110

**-D-**

**Date de publication de l'offre d'acquisition** 348, 349

**Définition de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers** 482-490

- Approches différentes 482-485
- Conséquences différentes 487-490

**Demande d'exemption lors de l'acquisition par accord** 401-403

**Dossiers requis par les autorités relatifs à l'acquisition par accord** 392-394

**Droits de co-intérêts** 459, 470-476

**Droits de self-intérêts** 459, 462-468

**Droits des associés** 449, 450

**-E-**

**Élaboration d'un nouveau règlement particulier applicable à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers 688-690**

- Avantages 689
- Inconvénients 690

**Éléments constitutifs de l'offre d'acquisition 343-346**

**-F-**

**Fiducie 274-277**

**Fusion 221**

**-I-**

**Inégalité entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires**

529, 530

**Inégalité entre les cessionnaires et les actionnaires minoritaires 532-535**

**-M-**

**Mandat 269-272**

**Modalités du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers 628-631**

**Modèle de l'économie entièrement nationale 2**

**Modèle de l'économie mixte 2**

**Mode de soumission publique 333**

**Modification de l'offre d'acquisition 354, 355**

**-N-**

**Nature de droits des actionnaires chinois 453-457**

**Nombres d'actions acquises par l'acquisition par accord 396, 397**

**-O-**

<b>Offre publique d'achat</b>	545-548
- Raisons	545
- Discussions	546
- Régime chinois	547
- Effets réels	548

**-P-**

<b>Politique d'ouverture</b>	2
<b>Pouvoirs du pays hôte relatifs à l'administration des investissements étrangers</b>	70, 71
<b>Principe du contrôle des capitaux</b>	237, 238
<b>Principe du lieu d'immatriculation</b>	235, 236
<b>Principe du traitement national</b>	65, 67
<b>Propriété publique</b>	11
- Propriété du peuple tout entière	11
- Propriété collective	11
<b>Publication de l'acquisition par accord</b>	399, 400
<b>Publication des informations pendant la cession des actions</b>	539-542

**-R-**

<b>Régime d'acquisition obligatoire</b>	287
<b>Régime d'agrément</b>	287
<b>Régime de distinction des actions de société cotée</b>	308, 309
- Actions circulantes	306, 316
- Actions non circulantes	306, 316
<b>Régime de droit de préemption</b>	287
<b>Régime de l'acquisition par accord</b>	406-408
- Caractères	406
- Avantages	407

- Inconvénients	408
<b>Responsabilité limitée des actionnaires</b>	555
<b>Responsabilité sociale de la société</b>	558
- Raisons	559
<b>Restriction de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers</b>	607-620
- Restrictions générales	608-611
- Restrictions relatives à SARL	613-615
- Restrictions relatives à SA	617-620
<b>Révocation de l'offre d'acquisition</b>	356

-S-

<b>Seuils de la notification</b>	155
<b>Société offshores</b>	249-251
<b>Structure nouvelle de législation de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers</b>	696-702
- Avantages	697
- Inconvénients	698
- Faisabilités	701
- Difficultés	702
<b>Supplément des stipulations particulières de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers</b>	692-694
- Avantages	693
- Inconvénients	694

-T-

<b>Transformation de société à investissement étrangers à société ordinaire chinoise</b>	496
- Causes	497
- Mise en œuvre	498
<b>Trois lois portant sur les sociétés à investissement étranger</b>	45

**-V-**

**Validité du délai de l'offre d'acquisition** 351, 352

**-Z-**

**Zones économiques spéciales** 16



## Table des matières

INTRODUCTION.....	1
(I) RAPPELS HISTORIQUES.....	3
(A) L’histoire générale de la Chine nouvelle .....	4
(a) L’histoire de la Chine nouvelle avant 1978 .....	5
(b) L’histoire de la Chine nouvelle après 1978 .....	6
(B) L’histoire du développement de l’acquisition d’actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers en Chine .....	8
(a) L’histoire du développement de l’acquisition d’actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers.....	9
(1) La période initiale .....	11
(2) La période d’évolution.....	12
(b) L’histoire du développement de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	14
(II) L’ÉVOLUTION DE LA LÉGISLATION CHINOISE.....	16
(A) L’évolution générale de la législation chinoise après 1978.....	16
(B) L’évolution de la législation relative à l’acquisition d’actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers et à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	18
(a) L’évolution de la législation relative aux sociétés et aux actions.....	19
(b) L’évolution de la législation relative à l’acquisition d’actions de sociétés chinoises par des investisseurs étrangers.....	20
(c) L’évolution de la législation relative à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	22
PREMIERE PARTIE .....	25
L’ACQUISITION D’ACTIONS DE SOCIÉTÉS CHINOISES PAR DES INVESTISSEURS ÉTRANGERS .....	25
TITRE I LE CADRE GÉNÉRAL DE L’ACQUISITION D’ACTIONS DE SOCIÉTÉS CHINOISES PAR DES INVESTISSEURS ÉTRANGERS.....	28
Chapitre I La politique relative au principe du traitement national .....	29
Section I Le principe du traitement national en matière d’investissement international.....	31
§1 Le principe du traitement national et les pouvoirs du pays hôte relatifs à l’administration des investissements étrangers .....	32
(A) Le conflit du principe du traitement national et des pouvoirs du pays hôte relatifs à l’administration des investissements étrangers .....	33
(B) La résolution du conflit du principe du traitement national et des pouvoirs du pays hôte relatifs à l’administration des investissements étrangers .....	35

§2 Les exceptions au principe du traitement national .....	37
Section II La mise en œuvre du principe du traitement national dans le cadre des règles de l'OMC .....	39
§1 Les dispositions relatives au principe du traitement national dans le cadre des règles de l'OMC .....	40
(A) Les dispositions de l'AMIC .....	42
(B) Les dispositions dans l'AGCS .....	43
§2 La mise en œuvre du principe du traitement national de l'OMC dans la législation chinoise .....	44
(A) Les engagements du gouvernement chinois sur l'application du principe du traitement national .....	45
(B) Les dispositions relatives au principe du traitement national dans la législation chinoise .....	48
(a) La loi fondamentale .....	49
(b) La législation du marché des capitaux .....	51
Chapitre II Les règles relatives à la concentration .....	55
Section I Le développement du droit de la concurrence en Chine .....	56
§1 Les débats sur à l'élaboration d'un droit de la concurrence en Chine .....	57
(A) Le débat sur la nécessité de l'élaboration d'un droit de la concurrence ....	58
(a) Les arguments défavorables à l'élaboration d'un droit de la concurrence .....	58
(b) Les arguments favorables à l'élaboration d'un droit de la concurrence .	60
(B) Le débat sur les normes d'application du droit de la concurrence visant les investisseurs domestiques et étrangers .....	61
§2 Les législations chinoises relatives au droit de la concurrence .....	64
(A) Le Règlement sur les fusions et acquisitions d'entreprises domestiques par des investisseurs étrangers .....	65
(B) La Loi anti-monopole .....	68
Section II La mise en œuvre des règles particulières de la concentration .....	71
§1 La notification de la concentration .....	72
(A) Les critères de la notification .....	72
(B) Les autorités de notification .....	75
§2 Le contrôle de la concentration .....	77
(A) Les éléments de référence du contrôle de la concentration .....	77
(B) Le contrôle de sécurité nationale .....	79
TITRE II LA NOTION D'ACQUISITION .....	84
Chapitre I La définition de l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers ....	85
Section I L'acquisition d'actions de sociétés domestiques par des investisseurs étrangers en droit positif .....	87
§1 Les deux formes de l'acquisition d'actions de sociétés domestiques par des investisseurs étrangers .....	88
(A) L'acquisition directe des actions des sociétés domestiques .....	89
(B) La souscription à l'augmentation du capital des sociétés domestiques .....	90

§2 La procédure de l'acquisition d'actions de sociétés domestiques par des investisseurs étrangers .....	91
Section II Les opérations voisines de l'acquisition d'actions par des investisseurs étrangers .....	93
§1 L'acquisition des actifs des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers .....	93
§2 La fusion des sociétés domestiques avec des investisseurs étrangers .....	96
(A) La détermination de la fusion en droit positif .....	96
(B) La mise en œuvre de la fusion des sociétés domestiques par des investisseurs étrangers .....	98
Chapitre II Les parties à l'opération d'acquisition d'actions de sociétés domestiques par des investisseurs étrangers .....	102
Section I L'acquéreur étranger .....	103
§1 Les principes essentiels de la qualification des investisseurs étrangers .....	104
(A) Les principes établis par les lois et les règlements actuels .....	104
(a) Le principe du lieu d'immatriculation .....	105
(b) Le principe du contrôle des capitaux .....	106
(B) La tendance de qualification des investisseurs étrangers .....	107
§2 Le statut des deux types de sociétés spéciales .....	109
(A) Les sociétés à investissement étranger .....	110
(B) Les sociétés constituées à l'étranger par des sociétés domestiques ou des personnes physiques de nationalité chinoise .....	112
Section II Le cédant chinois .....	114
§1 Le problème du statut des actionnaires des sociétés nationales .....	116
(A) Le concept de conflit d'intérêts .....	116
(B) Le double statut des actionnaires des sociétés nationales .....	118
§2 Les propositions de solution .....	120
(A) Le régime du mandat .....	121
(B) Le régime de fiducie .....	123
Chapitre III La typologie des acquisitions .....	128
Section I L'acquisition des actions de sociétés domestiques non cotées par des investisseurs étrangers .....	129
§1 L'acquisition des actions de SARL chinoise par des investisseurs étrangers .....	129
(A) L'acquisition par des tiers .....	130
(B) L'acquisition par des investisseurs étrangers .....	132
§2 L'acquisition des actions de SA chinoise non cotée par des investisseurs étrangers .....	134
(A) Les problèmes d'application des lois .....	134
(B) Les difficultés pratiques de l'acquisition des actions de la SA non cotées par des investisseurs étrangers .....	137
Section II L'acquisition des actions de sociétés cotées par des investisseurs étrangers .....	140
§1 Le régime des actions des sociétés chinoises cotées .....	140
(A) L'instauration du régime des actions des sociétés cotées .....	141

(B) La réforme de l'unification des actions des sociétés cotées.....	143
§2 La mise en œuvre de l'acquisition des actions des sociétés chinoises cotées par des investisseurs étrangers.....	145
(A) L'acquisition des actions non circulantes par des investisseurs étrangers .....	146
(B) L'acquisition des actions circulantes par des investisseurs étrangers.....	149
TITRE III LES MODALITÉS DE L'ACQUISITION .....	154
Chapitre I L'acquisition par offre.....	156
Section I Les conditions relatives à l'acquisition par offre .....	158
§1 Les éléments constitutifs de l'offre d'acquisition .....	159
§2 La date de publication de l'offre d'acquisition .....	161
§3 La validité du délai de l'offre d'acquisition .....	163
§4 La modification et la révocation de l'offre d'acquisition.....	164
§5 L'acceptation de l'offre d'acquisition .....	166
Section II Le besoin de réforme du régime de l'acquisition par offre .....	167
§1 Les insuffisances du régime de l'acquisition par offre.....	168
(A) L'ouverture de l'acquisition par offre.....	169
(B) L'objectif de l'acquisition par offre .....	170
(C) Le prix de l'offre d'acquisition .....	170
§2 La nécessité de réforme du régime actuel de l'acquisition par offre.....	171
(A) L'évolution du système général de l'acquisition des actions .....	172
(B) L'amélioration des règles relatives à l'acquisition par offre.....	173
Chapitre II L'acquisition par accord .....	176
Section I Les conditions relatives à l'acquisition par accord .....	178
§1 Les dossiers requis par les autorités .....	178
§2 Le nombre d'actions acquises par l'acquisition par accord .....	180
§3 La publication de l'acquisition par accord .....	181
§4 La demande d'exemption .....	182
Section II La réforme du régime de l'acquisition par accord .....	184
§1 Les insuffisances du régime de l'acquisition par accord.....	185
§2 Les nécessités de réforme du régime de l'acquisition par accord chinoise... ..	186
(A) La réforme de la publication des informations .....	187
(B) La réforme de la détermination du prix .....	189
DEUXIEME PARTIE .....	195
LA CESSION DES ACTIONS DÉTENUES PAR DES INVESTISSEURS ÉTRANGERS .....	195
TITRE I LES CONDITIONS DE LA CESSION DES ACTIONS DÉTENDUES PAR DES INVESTISSEURS ÉTRANGERS EN CHINE .....	199
Chapitre I Le cadre général de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	200
Section I Le droit des actionnaires .....	201
§1 La notion d'actionnaire en droit chinois.....	202
(A) L'actionnaire propriétaire .....	202

(B) L'actionnaire créancier .....	204
(C) Les droits des associés .....	206
§2 La détermination du droit des actionnaires chinois.....	207
(A) La nature du droit des actionnaires chinois .....	208
(B) Le droit des actionnaires en droit positif.....	210
(a) Les droits de self-intérêts .....	211
(b) Les droits de co-intérêt .....	213
Section II La définition et les typologies de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.....	217
§1 La définition de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	218
(A) Le droit positif relatif à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.....	218
(B) Les conséquences résultant des différentes approches de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	222
§2 La typologie de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	224
(A) Le critère relatif à la qualité du cessionnaire .....	225
(a) La cession des actions à des investisseurs chinois.....	226
(b) La cession des actions à d'autres investisseurs étrangers.....	230
(B) Le critère relatif à la forme de société.....	232
(a) La cession des actions de SARL détenues par des investisseurs étrangers .....	233
(b) La cession des actions de SA détenues par des investisseurs.....	236
Chapitre II Les mécanismes de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	241
Section I La protection des actionnaires minoritaires pendant la cession des actions .....	242
§1 Les raisons de la protection des actionnaires minoritaires pendant la cession des actions .....	243
(A) L'inégalité entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires dans la société .....	243
(B) L'inégalité entre les cessionnaires et les actionnaires minoritaires .....	244
§2 Les mesures de la protection des actionnaires minoritaires en droit positif..	246
(A) La publication des informations pendant la cession des actions .....	246
(B) L'offre publique d'achat .....	249
Section II La protection des créanciers pendant la cession des actions .....	254
§1 Les raisons de la protection des créanciers pendant la cession des actions...	255
(A) La responsabilité limitée des actionnaires .....	256
(B) La responsabilité sociale de la société .....	257
§2 Les mesures de la protection des créanciers pendant la cession des actions.	259
(A) Les mesures générales de la protection des créanciers dans la Loi sur les sociétés .....	260

(B) Les mesures spéciales de la protection des créanciers pendant la cession des actions .....	265
(a) La relation des actionnaires avec les créanciers .....	266
(b) Les règles concrètes de la protection des créanciers pendant la cession des actions .....	267
TITRE II LA MISE EN ŒUVRE DE LA CESSIION DES ACTIONS DÉTENUES PAR DES INVESTISSEURS ÉTRANGERS EN CHINE.....	273
Chapitre I Le droit positif de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	275
Section I Les conditions préalables de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.....	276
§1 Les fondements juridiques des conditions préalables .....	276
§2 Les causes de l'élaboration des conditions préalables .....	279
§3 Les conséquences de l'application des conditions préalables à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	282
Section II Les restrictions de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	285
§1 Les restrictions générales de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.....	285
§2 Les restrictions relatives à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers dans la SARL à investissement étranger.....	289
§3 Les restrictions relatives à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers de la SA à investissement étranger .....	291
Section III Le contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	295
§1 La nécessité du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.....	295
§2 Les modalités du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.....	298
§3 L'exercice du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	301
Chapitre II L'utilité d'une réforme du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.....	307
Section I Les raisons de la réforme du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.....	309
§1 Les raisons économiques.....	309
(A) Les difficultés en matière de financement .....	310
(B) La question des intérêts des investisseurs étrangers .....	312
(C) Les conséquences pour l'environnement d'investissement en Chine.....	314
§2 Les raisons juridiques.....	316
(A) L'absence des lois relatives à la cession des actions détenues par les investisseurs étrangers.....	317
(a) L'absence de lois concernant des questions importantes.....	317

(b) L'absence des lois qui règlent subsidiairement la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	320
(B) Les confusions du droit positif relatif à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.....	323
(a) La confusion entre les lois portant sur la SARL et celles portant sur la SA en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	323
(b) La confusion des lois et des politiques gouvernementales en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	326
Section II La proposition relative à la réforme de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.....	329
§1 La nécessité de la réforme du régime actuel de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	330
(A) La réforme relative à la structure du régime de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	331
(a) La proposition visant à l'élaboration d'un nouveau règlement particulier applicable à la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	332
(b) La proposition relative au recomplément des dispositions spéciales de la cession des actions détenues par des investisseurs en droit positif.....	334
(B) Les analyses relative à la nouvelle structure de législation de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangères .....	336
(a) Les avantages et les inconvénients .....	336
(b) Les faisabilités et les difficultés d'application.....	339
§2 La nécessité de la réforme des règles actuelles de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers .....	341
(A) Le recomplément du droit positif en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangères.....	341
(a) La transformation de société à investissement étranger en société ordinaire chinoise .....	342
(b) La cession des actions de SA détenues par des investisseurs étrangers	343
(B) L'amélioration du droit positif en matière de cession des actions détenues par des investisseurs étrangères.....	345
(a) L'amélioration des règles portant sur les conditions préalables .....	346
(b) L'amélioration des restrictions de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.....	347
(c) L'amélioration du contrôle de la cession des actions détenues par des investisseurs étrangers.....	350
CONCLUSION GÉNÉRALE .....	357
BIBLIOGRAPHIE .....	361
INDEX.....	371
TABLE DES MATIÈRES.....	377

## **Guannan LI**

### **L'acquisition et la cession des actions étrangères en Chine**

**Résumé :** L'apparition de l'acquisition et de la cession des actions étrangères en Chine s'inscrit dans la progression de développement de l'économie chinoise qui a été fortement stimulée par l'application de la politique d'ouverture. Depuis l'adhésion à l'OMC en 2001, les modes d'investissement de l'acquisition et de la cession d'actions ont graduellement commencé à remplacer celle d'investissement relative simplement à l'installation d'une entreprise étrangère en Chine. Bien que la législation chinoise ait essayé de contribuer à la protection de ces nouvelles modes d'investissement étranger, les défauts de loi ainsi que le vide juridique deviennent comme même l'obstacle principal qui empêche le développement de l'acquisition et la cession des actions étrangères en Chine. Dans ce contexte, la problématique de cette thèse est d'une part d'analyser l'ensemble des dispositions actuelles portant sur l'acquisition et la cession des actions étrangères afin de les mettre en œuvre en pratique, d'autre part de rationaliser les mécanismes juridiques chinois en recherchant la possibilité de réforme proposé.

**Mots clés :** l'acquisition d'actions, la cession d'actions, l'investissement en Chine, la concentration, l'acquisition par offre, l'acquisition par accord, le droit des actionnaires

### **The acquisition and the cession of foreign capital stocks in China**

**Abstract:** the acquisition and the cession of foreign capital stocks have emerged with the development of Chinese economy since the Chinese reform and open policy tended to practice. As China has participated in the WTO, the investment modes as the acquisition and the cession of foreign capital stocks have replaced gradually the former mode which just tried to found enterprises in China. Even though the legislation in China always attempts to protect these new investment modes, the defects of law and the juridical vacuum still obstruct the development of the acquisition and the cession of foreign capital stocks in China. In this condition, this thesis tries to firstly analyze the existing legal provisions comprehensively for truly implementing the acquisition and the cession of foreign capital stocks; secondly, it also purposes to rationalize the Chinese legal system through researching the feasibility of some reformation.

**Key words :** the acquisition of shares, the cession of shares, the investment in China, the concentration, the acquisition by offer, the acquisition by agreement, the right of shareholders

**CRJ Pothier**  
**UFR Droit, Économie et Gestion**  
**Rue de Blois, BP 267.39**  
**45067, ORLÉANS CEDEX 2**