

Examens de l'OCDE des politiques de l'investissement

CHINE

POLITIQUE OUVERTE ENVERS
LES FUSIONS ET ACQUISITIONS



OCDE

ÉDITIONS OCDE

2006

Examens de l'OCDE des politiques de l'investissement

Chine

POLITIQUES OUVERTES ENVERS LES FUSIONS
ET LES ACQUISITIONS

2006



ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

L'OCDE est un forum unique en son genre où les gouvernements de 30 démocraties œuvrent ensemble pour relever les défis économiques, sociaux et environnementaux que pose la mondialisation. L'OCDE est aussi à l'avant-garde des efforts entrepris pour comprendre les évolutions du monde actuel et les préoccupations qu'elles font naître. Elle aide les gouvernements à faire face à des situations nouvelles en examinant des thèmes tels que le gouvernement d'entreprise, l'économie de l'information et les défis posés par le vieillissement de la population. L'Organisation offre aux gouvernements un cadre leur permettant de comparer leurs expériences en matière de politiques, de chercher des réponses à des problèmes communs, d'identifier les bonnes pratiques et de travailler à la coordination des politiques nationales et internationales.

Les pays membres de l'OCDE sont : l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, la Corée, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, le Mexique, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République slovaque, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie. La Commission des Communautés européennes participe aux travaux de l'OCDE.

Les Éditions OCDE assurent une large diffusion aux travaux de l'Organisation. Ces derniers comprennent les résultats de l'activité de collecte de statistiques, les travaux de recherche menés sur des questions économiques, sociales et environnementales, ainsi que les conventions, les principes directeurs et les modèles développés par les pays membres.

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les interprétations exprimées ne reflètent pas nécessairement les vues de l'OCDE ou des gouvernements de ses pays membres.

Publié en anglais sous le titre :

OECD Investment Policy Reviews

China

OPEN POLICIES TOWARDS MERGERS AND ACQUISITIONS

2006

© OCDE 2006

Toute reproduction, copie, transmission ou traduction de cette publication doit faire l'objet d'une autorisation écrite. Les demandes doivent être adressées aux Éditions OCDE rights@oecd.org ou par fax (33 1) 45 24 13 91. Les demandes d'autorisation de photocopie partielle doivent être adressées directement au Centre français d'exploitation du droit de copie, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris, France (contact@cfcopies.com).

Avant-propos

Le présent rapport de l'OCDE montre les progrès rapides accomplis récemment par la Chine dans la mise en place d'un cadre réglementaire concernant les fusions et acquisitions transnationales. Il étudie les difficultés que rencontre encore le gouvernement chinois dans sa volonté d'encourager l'investissement direct étranger (IDE) par ce biais et s'appuie sur l'expérience de certains pays membres de l'OCDE pour proposer des mesures qui permettraient de les résoudre.

La Chine s'est imposée comme l'une des grandes destinations de l'IDE dans le monde. Cependant, bien que les fusions et acquisitions transnationales soient devenues la forme principale des flux internationaux d'IDE, elles représentent encore une part relativement réduite de ces derniers en Chine.

L'amélioration de la réglementation des fusions et acquisitions transnationales peut largement bénéficier à l'investissement national et étranger en Chine. Les fusions et acquisitions transnationales peuvent jouer un rôle important dans la restructuration des entreprises d'État, notamment dans l'ancien bassin industriel du Nord-Est du pays. Le gouvernement chinois a adopté une loi autorisant les fusions et acquisitions transnationales depuis la fin des années 90, mais la réglementation dans ce domaine peut encore être précisée et définie avec davantage de transparence.

Les fusions et acquisitions transnationales pourraient être facilitées par l'assouplissement des restrictions appliquées aux capitaux étrangers, une plus grande transparence de la réglementation et la mise en place rapide d'une loi autorisant une concurrence saine. Il convient également de promouvoir davantage de bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise et de diffusion des informations financières, afin que les investisseurs intéressés par une fusion ou une acquisition puissent procéder efficacement aux vérifications d'usage. Ces opérations peuvent aussi être facilitées par une plus grande ouverture du marché financier chinois aux investisseurs étrangers.

Cette deuxième étude sur la politique d'investissement en Chine procède à un suivi des recommandations formulées par la première, publiée en 2003. Elle s'inscrit dans le cadre du programme de coopération entre l'OCDE et la Chine sur les politiques d'investissement, lancé en 1995. Celui-ci porte sur les échanges d'expériences afin de

favoriser la mise en place d'un régime d'investissement plus ouvert et plus transparent en Chine. L'instauration d'un dispositif fondé sur des règles peut encourager l'investissement étranger tout en maximisant les effets positifs sur l'économie nationale, grâce à la stimulation de la croissance et du développement économique.



Manfred Schekulin
Président du Comité de l'investissement de l'OCDE

Note de l'éditeur

Cet examen de la Chine, qui fait suite à celui de 2003, a été conduit sous l'égide du Comité de l'investissement de l'OCDE afin de renforcer le dialogue et la coopération entre l'OCDE et les autorités chinoises, dans le cadre du soutien apporté aux réformes entreprises en Chine dans le domaine de l'investissement international.

Publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE, cet examen a été réalisé en coopération avec le ministère chinois du Commerce et d'autres organismes gouvernementaux chinois nationaux et locaux.

Il a également bénéficié de la contribution des gouvernements des pays de l'OCDE, des spécialistes du secteur privé et des participants à trois manifestations majeures : la conférence entre l'OCDE et la Chine du 21 février 2005 à Changchun consacrée au projet pilote du Nord-Est de la Chine sur l'ouverture de la politique des fusions et acquisitions transnationales, le Séminaire entre l'OCDE et le ministère du Commerce sur le même thème transnationales qui s'est tenu lors de la 9^e Foire internationale des échanges et de l'investissement de Xiamen le 8 septembre 2005 et le Symposium entre l'OCDE et la Chine qui s'est déroulé les 8 et 9 décembre 2005 à Pékin sur la politique chinoise relative aux fusions et acquisitions transnationales. Il se fonde sur une étude préparée par Kenneth Davies, économiste en chef de la Division de l'investissement de la direction des affaires financières et des entreprises de l'OCDE ainsi que sur les contributions de la Division de la concurrence et la Division des affaires d'entreprises.

Table des matières

Résumé	9
<i>Chapitre 1.</i> Contexte de l'examen	13
<i>Chapitre 2.</i> Arguments en faveur d'une politique ouverte de fusions et acquisitions en Chine	17
<i>Chapitre 3.</i> La réglementation chinoise des fusions et acquisitions transnationales	23
<i>Chapitre 4.</i> Conclusions de l'expérience menée dans le Nord-Est de la Chine	35
<i>Chapitre 5.</i> Problèmes rencontrés par les investisseurs souhaitant effectuer des fusions ou acquisitions en Chine	47
<i>Chapitre 6.</i> Réactions attendues des pouvoirs publics	71
Abréviations	77
<i>Annexe A.</i> Groupe consultatif externe informel sur la coopération en matière de politique d'investissement entre le Comité de l'investissement de l'OCDE et la Chine	79
<i>Annexe B.</i> Expériences des entreprises en matière de fusions et acquisitions transnationales en Chine	80
<i>Annexe C.</i> Tableaux statistiques	81
Références	93
 Liste des encadrés	
4.1. Principales données des trois provinces du Nord-Est	38
4.2. L'IDE dans la province de Jilin	41
4.3. Étude de cas : Hualin Tyre Company	43
5.1. Exemples de problèmes d'évaluation	61

Liste des tableaux

2.1. Fusions et acquisitions transnationales en Chine et dans le monde	19
4.1. 100 projets prioritaires pour l'investissement étranger à Jilin en 2005	44
C.1. Croissance des flux d'IDE, 1979-2005	81
C.2. Croissance de l'IDE cumulé, 1979-2003	82
C.3. Flux d'IDE vers la Chine et les pays de l'OCDE, 1998-2004	83
C.4. IDE par type, 1979-2005	84
C.5. Les différentes sources de l'IDE en Chine, 1986-2005	85
C.6. Répartition régionale de l'IDE en Chine en 2005	86
C.7. IDE à destination de l'Est, du centre et de l'Ouest de la Chine en 2005	87
C.8. Répartition sectorielle de l'IDE en 2005 : secteurs spécifiques	88
C.9. Proportion des exportations et des importations réalisées par des EPE, 1986-2005	89
C.10. Exportations et importations réalisées par des EPE, 1986-2005	90
C.11. Dix premières destinations de l'IDE chinois en 2004	90
C.12. Dix premières destinations de l'IDE chinois cumulé à la fin 2004	91
C.13. Répartition sectorielle du flux total de l'IDE chinois en 2004	92
C.14. Répartition sectorielle du stock d'IDE chinois en 2004	92

ISBN 92-64-02195-7

Examens de l'OCDE des politiques de l'investissement : Chine

Politiques ouvertes envers les fusions et les acquisitions

© OCDE 2006

Résumé

La Chine peut tirer parti d'une plus grande ouverture de sa politique en matière de fusions et acquisitions transnationales

La Chine pourrait tirer parti d'une plus grande ouverture de sa politique relative aux fusions et acquisitions transnationales. Bien que ces opérations soient devenues la principale forme d'IDE dans le monde, elles constituent une part relativement réduite, mais en augmentation, des flux d'IDE vers la Chine. La région industrielle chinoise du Nord-Est présente une forte concentration d'entreprises d'État en attente de restructuration et d'évolutions technologiques. Les fusions et acquisitions transnationales peuvent occuper une place plus marquée dans le développement économique de cette région et dans le reste du pays, de même que d'autres formes d'IDE.

L'Examen 2003 de l'OCDE des politiques de l'investissement et l'ouverture supplémentaire de la Chine à l'IDE

L'Examen des politiques de l'investissement de la Chine, publié en 2003, proposait plusieurs mesures destinées à permettre à la Chine d'attirer davantage d'IDE en mettant en place des conditions d'investissement reposant sur des règles plus transparentes et plus ouvertes. Il s'agissait en particulier d'assouplir les dernières restrictions à l'accès à la propriété par les étrangers, de simplifier les procédures d'approbation des projets d'investissements étrangers, de mieux protéger les droits de la propriété intellectuelle et de mieux faire rester l'État de droit.

Depuis 2003, la Chine a adopté certaines mesures favorisant l'IDE qui s'inspirent des recommandations émises dans cet examen, notamment en ce qui concerne la simplification des procédures d'approbation des projets. Elle a également promulgué en 2003 une loi significative sur les fusions et acquisitions transnationales.

*Les obstacles qui subsistent à la réalisation
des fusions et acquisitions transnationales*

Les premières études de l'OCDE sur l'environnement d'investissement dans la Chine du Nord-Est révèlent qu'un certain nombre d'obstacles aux fusions et acquisitions transnationales subsistent dans la région et dans le reste du pays. La réglementation de ces opérations demeure fragmentaire, très complexe et incomplète. Le gouvernement chinois continue à écarter ce qu'il nomme les « actifs stratégiques » des fusions et acquisitions transnationales sans préciser quels secteurs sont considérés comme stratégiques ni pourquoi. Les restrictions aux participations étrangères demeurent et ne sont pas totalement transparentes. Une version révisée parue récemment des manuels de directives relatifs aux investissements étrangers ne montre aucune avancée significative en la matière et des restrictions sectorielles supplémentaires, qui ne figurent pas dans les manuels, ont été annoncées. Les procédures d'approbation des fusions et acquisitions transnationales sont lourdes et fastidieuses. On constate un manque de transparence et d'information concernant les éventuelles sociétés pouvant faire l'objet d'une acquisition transnationale, reflet de la piètre qualité de la gouvernance des entreprises en Chine, ce qui rend toute vérification difficile, voire impossible. Les méthodes chinoises de valorisation d'une société diffèrent radicalement de celles employées par les pays de l'OCDE. La structure de contrôle, généralement hors marché, des entreprises cotées et la fermeture du marché des actions A aux étrangers compliquent de surcroît les possibilités de rachat. Des mesures adoptées récemment ont commencé à traiter ce problème. Enfin, le régime de concurrence dans lequel interviennent les opérations de fusions et acquisitions n'est pas approprié. Il n'existe pas de loi sur la concurrence autorisant un contrôle officiel des fusions et les examens des fusions pratiqués actuellement ne sont pas conformes aux pratiques internationales exemplaires en termes de normes et de procédures d'analyse.

*Une ouverture de la politique relative aux fusions
et acquisitions transnationales peut être bénéfique
pour les investisseurs nationaux et étrangers*

Une ouverture de la politique relative aux fusions et acquisitions transnationales peut être bénéfique pour les investisseurs étrangers, mais également pour les investisseurs nationaux, confrontés à bon nombre des mêmes problèmes. Les sociétés nationales cherchent souvent à effectuer une fusion ou une acquisition avec un partenaire étranger afin d'accéder à des nouvelles technologies, des techniques de gestion ou des marchés et d'obtenir l'annulation de leur dette. Il est tout autant dans leur intérêt que dans celui de

l'investisseur étranger de mener une telle transaction. Les restrictions aux participations étrangères qui limitent ces opérations peuvent par conséquent poser des problèmes à ces entreprises nationales. En outre, de nombreux obstacles institutionnels pénalisent tout autant les entreprises nationales que les entreprises étrangères, par exemple l'absence générale de transparence dans les sociétés.

Recommandations

Les autorités chinoises sont invitées à adopter différentes mesures pour répondre à ces difficultés, notamment : un nouvel assouplissement des restrictions aux participations étrangères, une amélioration de la transparence réglementaire, l'adoption de procédures de notification des fusions transparentes et conformes aux critères internationaux, l'amélioration du gouvernement d'entreprise et l'ouverture totale des marchés des capitaux aux investisseurs étrangers. La mise en œuvre de ces mesures peut être facilitée dans un premier temps en recourant à des projets pilotes, qui pourront être appliqués à l'ensemble du pays s'ils s'avèrent concluants. Le Nord-Est de la Chine pourrait représenter une région appropriée pour ces projets pilotes si les fusions et acquisitions transnationales apparaissent comme un élément important de la revitalisation de cette région industrielle.

Chapitre 1

Contexte de l'examen

En 2003, l'Examen de l'OCDE des politiques de l'investissement en Chine a souligné que, tout en étant devenues la principale forme d'IDE entre les pays développés, les fusions et acquisitions transnationales représentent toujours une part relativement réduite des flux d'IDE en Chine.

L'examen relevait également une persistance des obstacles à la réalisation des fusions et acquisitions transnationales malgré les lois adoptées pour les faciliter.

En 2005, l'OCDE a mené un projet de coopération avec la Chine afin d'étudier l'évolution de la politique chinoise relative aux fusions et acquisitions transnationales. Ce projet a pris la forme d'une étude pilote de la mise en œuvre de cette politique dans le Nord-Est du pays et s'est achevé par un symposium de l'OCDE et de la Chine sur la politique chinoise relative aux fusions et acquisitions transnationales qui s'est tenu à Pékin en décembre 2005.

Cet Examen 2006 reprend le rapport établi pendant le projet et présenté en détail lors du symposium.

L' *Examen des politiques de l'investissement en Chine* publié en 2003¹ a souligné que, tout en étant devenues la principale forme d'IDE entre les pays développés, les fusions et acquisitions transnationales représentent encore une part relativement réduite du flux d'IDE en Chine et de l'ensemble des fusions et acquisitions, y compris celles réalisées uniquement à l'échelle nationale.

Cette étude précisait que le gouvernement chinois considérait les fusions et acquisitions transnationales comme un moyen d'impliquer les investisseurs étrangers dans la réforme des entreprises d'État et que des textes législatifs et réglementaires autorisant ces opérations avaient été adoptés.

Il restait néanmoins nécessaire de résoudre certaines difficultés afin que les fusions et acquisitions transnationales puissent jouer un rôle réel dans le développement économique du pays, notamment :

- La réglementation incomplète.
- La fermeture du marché des actions A aux étrangers.
- Les procédures d'approbation complexes et manquant de transparence.
- Le protectionnisme aux niveaux local et national.

L'étude a par ailleurs relevé les progrès déjà réalisés et les problèmes subsistant sur le terrain, notamment :

- La transparence et la diffusion des informations de la part des entreprises, en particulier les entreprises d'État.
- L'évolution des systèmes et des normes comptables conformément aux pratiques internationales et la suppression des incohérences entre les différentes normes et règlements.

Un projet pilote centré sur le Nord-Est du pays et destiné à étudier l'évolution et l'application de la réglementation des fusions et acquisitions transnationales a été lancé lors d'une conférence organisée à Changchun, dans la province de Jilin, au nord-est de la Chine, le 21 février 2005. Regroupant 130 dirigeants des provinces de cette région, elle a réuni les interventions de représentants des autorités chinoises nationales et locales, du Secrétariat de l'OCDE, de juristes issus de pays de l'OCDE spécialisés dans les fusions et acquisitions en Chine et d'universitaires chinois.

L'OCDE a lancé une mission d'information à Pékin et dans les trois capitales des provinces du Nord-Est (Shenyang, Changchun et Harbin²) en avril 2005. Cette mission comprenait notamment des entretiens avec des

représentants des autorités chinoises locales, des ambassades et consulats des pays de l'OCDE, des investisseurs étrangers et des représentants des entreprises chinoises, privées et publiques. Une documentation adéquate a été rassemblée (voir la Bibliographie).

Après la conférence du mois de février, l'OCDE a créé un groupe consultatif externe sur les politiques d'investissement en Chine et un groupe de discussion électronique pour faciliter la communication entre les membres. Ces derniers ont apporté les informations et les conclusions qui étayaient ce rapport et pourront continuer à intervenir sur les futurs projets du Comité de l'investissement relatifs aux politiques d'investissement en Chine. La liste de ces membres figure en annexe A.

Un questionnaire rapide portant sur l'expérience des acquéreurs étrangers d'entreprises chinoises, déclarés ou potentiels, a été distribué en juillet 2005. Les éléments et les commentaires recueillis dans les réponses ont été intégrés à ce rapport. Les questions sont indiquées en annexe B.

La politique chinoise relative aux fusions et acquisitions transnationales dans le cadre de la revitalisation des anciens pôles industriels du Nord-Est a été débattue lors d'un séminaire regroupant le ministère du Commerce de la république populaire de Chine et l'OCDE lors de la 9^e Foire internationale des échanges et de l'investissement de Xiamen, le 8 septembre 2005. Des hauts responsables de l'OCDE et du gouvernement chinois, ainsi que des membres de la Banque mondiale et des spécialistes indépendants, y ont participé.

Ce rapport a ensuite été présenté au Symposium de l'OCDE et de la Chine sur la politique chinoise relative aux fusions et acquisitions transnationales qui s'est tenu à Pékin les 8 et 9 décembre 2005. Le symposium a regroupé de nombreuses parties prenantes, notamment le gouvernement chinois, des représentants des pays de l'OCDE, le groupe de la Banque mondiale, des multinationales installées dans des pays de l'OCDE, des entreprises chinoises, des organisations représentatives des milieux d'affaires chinois et de l'OCDE, des experts en fusions et acquisitions transnationales en Chine, des universitaires chinois, des ONG et le Secrétariat de l'OCDE. Ce rapport a été révisé à l'issue des débats, dont des résumés figurent dans les chapitres suivants le cas échéant. Le projet a été mené sous l'égide du Comité de l'investissement de l'OCDE, qui a supervisé l'élaboration du rapport.

Notes

1. OCDE (2003b).
2. La situation économique de ces villes et de ces trois provinces est décrite au chapitre 4.

Chapitre 2

Arguments en faveur d'une politique ouverte de fusions et acquisitions en Chine

La suppression des obstacles freinant les fusions et acquisitions transnationales peut permettre à la Chine de recevoir davantage d'IDE.

Bien que les fusions et acquisitions transnationales soient devenues la forme principale d'IDE au niveau mondial, elles représentent encore une part relativement réduite de l'IDE en Chine, même si elles tendent actuellement à croître.

La Chine entreprend des opérations de fusions et acquisitions dans d'autres pays. Une participation accrue d'investisseurs étrangers dans des entreprises chinoises pourrait fortement contribuer au renforcement de sa présence à l'étranger.

La forme d'IDE la plus adaptée à une situation donnée – installations nouvelles ou fusion et acquisition – est déterminée dans un cadre réglementaire cohérent et correctement appliqué par les mécanismes du marché. La Chine peut tirer parti des fusions et acquisitions transnationales de la même façon qu'elle profite déjà d'autres formes d'IDE¹. Si les investissements dans des projets nouveaux sont fréquents dans les pays en développement, les fusions et acquisitions constituent le principal mode de pénétration dans les économies de transition². La Chine étant à la fois un pays en développement et une économie de transition, elle peut recevoir des flux d'IDE destinés à installations nouvelles et à des fusions et acquisitions. La suppression des obstacles aux fusions et acquisitions peut permettre à la Chine d'obtenir un plus grand nombre d'IDE.

La plupart des fusions et acquisitions transnationales s'effectuent entre pays développés et pays d'accueil présentant des pratiques commerciales et culturelles similaires³. Bien que la culture économique chinoise demeure différente de celle des pays de l'OCDE, le changement radical que connaît le pays depuis quelque vingt-cinq ans de réforme économique a déjà largement contribué à combler ces différences et continue à la faire rapidement. Dans les premières années qui ont suivi l'adoption de la politique de la « porte ouverte » en 1979, la plupart des IDE en Chine provenaient de Hong-Kong (Chine) et de la diaspora chinoise, les affinités culturelle – et linguistiques – facilitant grandement l'investissement. Lorsque les milieux d'affaires ont commencé à se conformer de plus en plus aux normes internationales, les sources d'IDE se sont diversifiées de manière croissante, pour concerner notamment les pays de l'OCDE, et les fusions et acquisitions transnationales devraient constituer une part grandissante de l'IDE total.

Les fusions et acquisitions transnationales sont devenues la principale forme d'IDE dans le monde

Les fusions et acquisitions transnationales se sont multipliées rapidement dans le monde entier depuis les années 80. En 1982, elles représentaient une part négligeable de la totalité des flux d'IDE. Après avoir culminé à plus de 80 % de l'IDE international en 2000, elles ont fortement reculé en 2001-02, mais constituaient toujours plus de la moitié de l'IDE mondial en 2002-03⁴.

Depuis le milieu des années 90, les fusions et acquisitions sont devenues la principale forme d'IDE entre pays développés. Elles ont généralement joué un rôle moindre dans les pays en développement. Cependant, en 2001 – l'année où

les « méga-opérations » ont fortement diminué dans les pays développés – leur part en pourcentage du PIB était plus élevée dans les pays en développement, notamment les pays asiatiques, qui recevaient alors, un volume croissant d'IDE sous cette forme. Cette progression s'explique essentiellement par la libéralisation économique qui a touché ces pays et entraîné dans les années 90 des cessions massives d'actifs publics afin de diminuer le rôle de l'État dans l'économie et de réduire le déficit budgétaire.

Les fusions et acquisitions transnationales représentent en revanche une part relativement réduite de l'IDE en Chine

En Chine, les fusions et acquisitions transnationales ont augmenté ces dernières années, mais représentent toujours une part réduite du flux total de l'IDE. En 2003, la Chine est devenue le principal bénéficiaire d'IDE dans le monde, avec un flux de 53.5 milliards USD⁵, soit 9.6 % du flux mondial de cette année-là, qui s'est élevé à 559.6 milliards USD. Les fusions et acquisitions transnationales réalisées en Chine cette même année ne représentaient en revanche que 1.3 % du total mondial. Alors qu'elles constituaient 53.1 % de l'IDE total dans le monde entier, elles n'étaient que de 7.1 %⁶ en Chine (voir le tableau 2.1).

Tableau 2.1. **Fusions et acquisitions transnationales en Chine et dans le monde**

	2000	2001	2002	2003
Fusions et acquisitions transnationales en % d'IDE dans le monde	82.4	72.6	54.5	53.1
Fusions et acquisitions transnationales en % d'IDE en Chine	5.5	5.0	3.9	7.1
IDE en Chine en % du flux total	2.9	5.7	7.8	9.6
Fusions et acquisitions transnationales en Chine en % du volume total dans le monde	0.2	0.4	0.6	1.3

Source : CNUCED.

Les fusions et acquisitions transnationales sont en augmentation en Chine

Cette situation pourrait toutefois évoluer rapidement. Les statistiques officielles chinoises concernant l'IDE ne comptabilisant pas systématiquement les fusions et acquisitions transnationales, on ne dispose pas de chiffres précis. Des analystes du secteur privé proposent toutefois des estimations établies à partir d'enquêtes qui peuvent s'avérer incomplètes mais couvrent néanmoins les opérations les plus significatives. Selon l'une de ces sources, les fusions et acquisitions transnationales (c'est-à-dire impliquant des entreprises étrangères) réalisées en Chine ont représenté 6 milliards USD en 2003 et 18 milliards USD (soit près d'un tiers de l'IDE total) en 2004⁷. Ces données surestiment peut-être la

réalité car elles prennent sans doute en compte des actifs qui ne relèvent pas d'acquisitions, mais elles indiquent toutefois que ces opérations occupent une part croissante de l'IDE en Chine.

La Chine s'engage aussi dans des opérations de fusions et acquisitions à l'étranger

Dans le même temps, les entreprises chinoises acquièrent de plus en plus de participations à l'étranger. Dans les années 90, ces opérations prenaient surtout la forme d'acquisitions destinées à garantir au secteur manufacturier chinois un approvisionnement en matières premières. Cette situation est en train de changer : les cibles étrangères visées par les sociétés chinoises sont aujourd'hui de plus en plus souvent des entreprises utilisant des technologies plus avancées que celles employées par l'acquéreur, qui élargit dans le même temps grâce à cette opération ses parts de marché à l'étranger. Les principales transactions conclues en 2004 comprenaient notamment des prises de participations par des entreprises chinoises dans plusieurs grandes entreprises des pays de l'OCDE, telles que Thomson, Alcatel, Ssangyong Motor, Global Crossing et Hynix Semiconductor. En décembre, le Groupe Lenovo, plus grand fabricant d'ordinateurs chinois, a racheté la division PC d'IBM, effectuant ainsi la plus importante acquisition à l'étranger réalisée à ce jour par une société chinoise (1.75 milliard USD, réparti en paiement en numéraire, en actions Lenovo et reprise des dettes IBM). Les statistiques des IDE chinois ne sont pas complètes⁸ et il n'y a pas encore de statistiques régulières ne sont encore menées sur les fusions et acquisitions effectuées à l'étranger. Le ministère du Commerce devrait avoir mis en place un système de déclarations de ces opérations courant 2005, qui permettra à terme de disposer de données complètes.

En janvier 1994, la monnaie chinoise, le renminbi, a été arrimée au dollar américain, au taux approximatif de 8.3 CNY pour 1 USD. Le 21 juillet 2005, la Banque populaire de Chine, banque centrale du pays, a annoncé l'abandon de ce dispositif au profit de la fixation du taux de change par rapport à un panier des devises des principaux partenaires commerciaux du pays⁹. Dans le cadre de ce nouveau système des changes, le renminbi a été initialement fié à 8.11 CNY pour 1 USD, soit une modeste appréciation par rapport à sa valeur précédente. Avec l'afflux net continu de devises, il ne cesse toutefois de s'apprécier (il ressortait ainsi à 8.04 CNY pour 1 USD en mars 2006) et pourrait progresser encore davantage face aux autres grandes monnaies internationales. Le coût des acquisitions à l'étranger deviendra par conséquent inférieur pour les entreprises chinoises.

L'acquisition de participations par des étrangers dans des entreprises chinoises peut grandement favoriser l'élargissement de la présence à l'étranger de ces dernières. Les multinationales ont généralement davantage d'expérience

dans les régions du monde privilégiées par la Chine dans ces IDE. Les fusions et acquisitions transnationales peuvent par conséquent permettre aux investisseurs étrangers d'apporter aux entreprises chinoises d'une part un savoir-faire technologique et de gestion et d'autre part une meilleure connaissance de la manière de survivre et de prospérer dans des environnements d'investissement diversifiés, y compris sur leur propre sol. Elles peuvent également partager leur expérience de la coordination des divisions secondaires d'une entreprise internationale afin d'accroître leur efficacité et leur rentabilité.

Notes

1. Pour les chiffres relatifs à l'incidence positive de l'IDE sur l'économie chinoise, voir OCDE (2000a).
2. OCDE (2001).
3. OCDE (2001).
4. OCDE (2003a). L'article *Tendances et évolution récente de l'investissement direct étranger*, dans les *Perspectives de l'investissement international*, OCDE 2003, demeure la principale source des statistiques et des analyses de cette partie.
5. Ministère du Commerce, république populaire de Chine.
6. Site Internet de la CNUCED, www.unctad.org. Les chiffres jusque fin 2004 figurent en annexe C.
7. Dealogic, cité sur le site Internet de Price, Waterhouse, Cooper Hong Kong, www.pwchk.com.
8. Données existantes récapitulées et analysées dans OCDE (2005b).
9. Le dollar américain, l'euro, le yen et le won présentent les pondérations les plus importantes. Le panier comprend aussi les dollars canadien, australien et de Singapour, le baht thaïlandais, la livre sterling et le ringgit malais.

Chapitre 3

La réglementation chinoise des fusions et acquisitions transnationales

La législation chinoise sur les fusions et acquisitions transnationales a progressé rapidement ces dernières années, avec tout d'abord la mise en place en 1999 de règlements sur la participation des étrangers dans la restructuration des entreprises d'État jusqu'à l'adoption en 2003 des dispositions concernant les fusions et acquisitions d'entreprises nationales par des étrangers.

Malgré la promulgation de ces lois, les procédures appliquées aux étrangers lors de fusions et d'acquisitions d'entreprises chinoises ne sont toujours pas totalement transparentes. Les procédures d'approbation reprennent toujours celles utilisées pour les entreprises à participation étrangère (EPE) et présentent le même manque de transparence. Le régime de la concurrence demeure inapproprié. Des faiblesses d'ordre institutionnel, comme l'inadaptation du gouvernement d'entreprise et la mauvaise diffusion des informations, limitent l'activité de fusions et acquisitions.

Les fusions et acquisitions transnationales désignent une transaction portant sur des actions ou des actifs entre deux entités appartenant à deux pays différents. La caractéristique essentielle de ces opérations est d'impliquer le transfert des participations ou des actifs de l'une des parties vers l'autre, installée dans un autre pays. L'acquisition des parts d'une entreprise nationale existante par une entreprise à participation étrangère (EPE) correspond incontestablement à une fusion ou une acquisition transnationale. Cette opération peut s'effectuer par l'achat d'actions sur une place boursière ou par rachat de gré à gré, payé en numéraire ou en actions. De la même façon, l'acquisition des actifs d'une société nationale par une EPE correspond à une fusion et ou une acquisition transnationale. Cette dernière peut enfin prendre la forme d'un rachat de la participation à une coentreprise de la société partenaire dans le but de créer une entreprise sous contrôle exclusivement étranger (ECEE).

Les fusions et acquisitions concernant deux entreprises nationales, même si elles sont menées en dehors de la juridiction chinoise, ne sont pas considérées comme transnationales puisqu'elles n'impliquent pas de transfert transnational de participations ou d'actifs. La prise en compte de ce type d'opérations gonfle les chiffres des fusions et acquisitions transnationales cités par certaines sources. Les fusions entre EPE, de même que le regroupement d'ECEE, ne sont pas non plus des fusions ou acquisitions transnationales. Le regroupement de coentreprises peut être considéré comme tel s'il comprend le rachat d'un ou plusieurs partenaires chinois.

Les formes de fusions et d'acquisitions actuellement ouvertes aux investisseurs étrangers sont les suivantes :

- **Acquisition directe.** Après approbation, une acquisition peut être réalisée en Chine par une entreprise rachetant tout ou partie des titres non cotés de la société chinoise directement auprès d'un ou de plusieurs de ses investisseurs. Une société étrangère peut racheter la société chinoise visée en souscrivant une augmentation de capital, dans les proportions prévues. Depuis le 1^{er} janvier 2006, les investisseurs étrangers peuvent également acheter les actions A des entreprises cotées en bourse qui ont réformé leurs actions¹ par un transfert d'actions par voie de contrat ou de placement privé. Les opérations sur ce type d'actions par des investisseurs étrangers demeurent toutefois soumises à des restrictions.
- **Acquisition indirecte.** Une acquisition peut avoir lieu en dehors du territoire chinois par le rachat des parts de la société mère d'une entreprise

chinoise cotée sur une place boursière ne dépendant pas de la juridiction chinoise, comme Hong-Kong (Chine).

- **Achat d'actifs.** Une EPE existant déjà ou nouvellement créée peut racheter tout ou partie des actifs d'une entreprise chinoise.
- **Conversion de la dette en prises de participation.** Les investisseurs étrangers peuvent acquérir les droits des créanciers d'une entreprise d'État nationale afin de les convertir ensuite en prises de participation.
- **Fusion.** La fusion peut se faire par absorption, auquel cas la société absorbée est dissoute et son capital social et ses actifs intégrés à la nouvelle entité, ou elle peut entraîner la création d'une nouvelle entreprise résultant de la dissolution des deux entités et du regroupement de leur capital social et de leurs actifs. Dans ce cas, la partie étrangère doit être une EPE existant déjà.

La législation chinoise sur les fusions et acquisitions transnationales a connu une évolution rapide ces dernières années

La législation relative à l'acquisition d'entreprises chinoises par des investisseurs étrangers a connu une évolution rapide ces dernières années. Au début de la période des réformes économiques, en 1978, la principale forme de détention d'actifs productifs reposait sur la propriété publique, propriété de l'État pour tout ce qui touchait à l'économie urbaine, y compris le secteur industriel et les services publics, propriété collective (communes populaires rurales) dans le secteur agricole. La naissance du secteur privé et des entreprises à participation étrangère dans les années 80 a été suivie de changements qui ont abouti à la fin des années 90 à la création d'un dispositif législatif incomplet et incohérent. Il limitait le rôle des investisseurs étrangers à des catégories d'entreprises bien définies, comme les coentreprises contractuelles, les coentreprises avec participation au capital et les entreprises sous contrôle exclusivement étranger. Dans le même temps, les autorités chinoises s'efforçaient d'élaborer des procédures et des lois sur les faillites destinées à étayer la restructuration des entreprises d'État peu productives. À la fin des années 90, les autorités étaient passées d'une politique acceptant les investissements étrangers dans le seul but de créer des entreprises nouvelles à l'acceptation des opérations d'acquisition d'entreprises chinoises ou de leurs actifs par des investisseurs étrangers dans le cadre de la restructuration industrielle. L'absence de communication politique claire en la matière et de cadre législatif et réglementaire cohérent autour des fusions et acquisitions transnationales a toutefois fortement freiné le développement de ces activités. Les procédures d'acquisition d'une entreprise chinoise par un investisseur étranger, de même que celles concernant la fusion ou la division des entreprises à participation étrangère en Chine, n'étaient pas clairement définies.

Depuis la fin des années 90, de nombreux progrès ont été accomplis pour pallier l'absence de législation dans les principaux domaines concernant les fusions et acquisitions transnationales.

1998 : premiers règlements sur la participation des investisseurs étrangers à la restructuration des entreprises d'État

Les Règlements provisoires sur l'utilisation de l'investissement étranger pour la restructuration des actifs des entreprises d'État ont été promulgués en septembre 1998. De portée limitée, ils ne levaient pas les incertitudes concernant les procédures d'acquisition des entreprises d'État. Cependant, un nombre significatif d'acquisitions, essentiellement de petites et moyennes entreprises d'État, ont effectivement eu lieu au niveau local.

Les premiers règlements sur la fusion et la division d'EPE en 1999

En 1999, un ensemble de Règlements sur la fusion et la division des entreprises à participation étrangère² a été promulgué conjointement par le ministère du Commerce extérieur et de la Coopération économique, devenu depuis le ministère du Commerce) et le service officiel de l'industrie et du commerce (SOIC). Ces règlements ont été amendés en 2001. Ils définissaient les procédures de fusion et de division de coentreprises sino-étrangères et des entreprises contractuelles sino-étrangères ayant le statut de personne morale, d'entreprises sous contrôle exclusivement étranger et de sociétés étrangères à responsabilité limitée. Ils précisaient notamment que ces fusions et divisions ne devaient pas modifier l'application de la politique industrielle chinoise, à savoir les manuels régissant l'investissement étranger, ou la possibilité pour une entreprise cible ou acquéreur de bénéficier des mesures d'IDE.

Code des rachats 2002

La Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières (CCRVM) a publié les Mesures pour l'administration du rachat des entreprises cotées (dénommées ci-après Code des rachats) le 28 septembre 2002³. Elles sont entrées en vigueur le 1^{er} décembre 2002 et remplacent le chapitre IV (sur le rachat des entreprises cotées) de la loi sur les valeurs mobilières de 1998⁴.

Le Code des rachats régit l'acquisition des actions d'une entreprise chinoise cotée, réellement ou potentiellement, offrant à l'acquéreur le contrôle de cette entreprise. Le contrôle correspond à la détention d'au moins 30 % des actions émises par la société, y compris les actions non cotées. Le Code des rachats s'applique à la fois aux acquéreurs chinois et aux investisseurs étrangers. Les entreprises cotées peuvent être rachetées à l'issue d'un contrat, sous forme d'une offre publique d'achat, ou directement par le biais d'opérations sur une place boursière. Ces acquisitions ne se paient pas nécessairement en numéraire et des

échanges d'actions sont donc possibles. Une partie envisageant d'acquérir au moins 30 % de l'encours des actions d'une société doit faire une offre à tous les actionnaires, sauf en cas de dérogation accordée par la CCRVM.

Acquisition par des étrangers des participations de l'État dans les entreprises cotées

En novembre 2002, la CCRVM et la Commission pour l'économie et le commerce de la Chine (CEEC) ont publié une Notice sur le transfert aux investisseurs étrangers des actions d'État et des actions de personnes morales des entreprises cotées⁵. Elle autorise l'acquisition d'actions par des étrangers par voie d'adjudication concurrente des entreprises d'État chinoises détenues par l'État et d'autres investisseurs institutionnels et que la loi sur les valeurs mobilières ne permet pas de transférer librement. Les investisseurs étrangers peuvent revendre ces actions 12 mois après les avoir achetées. Les entreprises d'État ne peuvent bénéficier des traitements privilégiés accordés aux entreprises à participation étrangère, d'ordre fiscal notamment, après avoir fait l'objet d'un tel rachat. Au cours du même mois, une notification concernant le transfert aux investisseurs étrangers des actions publiques et de personnes morales des entreprises cotées était publié par le ministère du Commerce extérieur et de la Coopération économique, le ministère des Finances, la Commission d'administration et de supervision des actifs publics (CASAP) et la CCRVM.

Investisseurs institutionnels étrangers autorisés

La promulgation des Règles préliminaires sur l'administration de l'investissement dans des valeurs nationales par les investisseurs institutionnels étrangers autorisés⁶ par la CCRVM et la Banque populaire de Chine en novembre 2002 a quelque peu éclairci la position des investisseurs institutionnels étrangers. Ces règles ont en effet défini une nouvelle catégorie d'investisseurs institutionnels étrangers autorisés, regroupant les sociétés de gestion de fonds, les compagnies d'assurance, les maisons de titres et les banques commerciales autorisées à investir sur le marché boursier chinois à compter du 1^{er} décembre 2002. Ces investisseurs doivent satisfaire à des critères concernant la durée des opérations et le volume d'actifs sous gestion, investir au moins 70 % de leur portefeuille dans des actions et choisir une banque commerciale chinoise comme administrateur fiduciaire et une maison de titres nationale pour exécuter les ordres. Ces investisseurs autorisés doivent plus particulièrement remplir les conditions suivantes :

- **Les sociétés de gestion de fonds** doivent mener une activité de gestion de fonds depuis plus de 5 ans et le montant de leurs actifs sous gestion au cours du dernier exercice doit être supérieur au égal à 10 milliards USD.

- **Les compagnies d'assurance** doivent exercer leur activité depuis plus de 30 ans, avec un capital initial supérieur ou égal à 1 milliard USD et disposer d'un montant d'actifs sous gestion au cours du dernier exercice supérieur ou égal à 10 milliards USD.
- **Les maisons de titres** doivent exercer leur activité depuis plus de 30 ans, avec un capital initial supérieur ou égal à 1 milliard USD et disposer d'un montant d'actifs sous gestion au cours du dernier exercice supérieur ou égal à 10 milliards USD.
- **Les banques commerciales** doivent présenter un total d'actifs les plaçant parmi les 100 premières institutions financières du monde au cours du dernier exercice et un montant d'actifs sous gestion supérieur ou égal à 10 milliards USD.

Les règlements de 2002 sur le recours à l'investissement étranger pour restructurer les entreprises d'État

Le 8 novembre 2002, la CEEC, le ministère des Finances, l'Administration d'État pour l'industrie et le commerce et l'Administration publique des changes ont publié les Règlements préliminaires sur l'utilisation de l'investissement étranger pour la restructuration des entreprises d'État⁷, plus explicites et plus précis que ceux de 1998. Ils définissent les procédures applicables au transfert aux investisseurs étrangers, à compter du 1^{er} janvier 2003, des actions, des actifs ou autres titres détenus par des entreprises d'État par le biais d'une offre concurrentielle ouverte. Conformément à ces règlements, les plans de restructuration doivent être étudiés et approuvés par la CEEC et les accords de transfert étudiés et approuvés par le ministère des Finances. Les étrangers bénéficiaires du transfert doivent utiliser un revenu en renminbi provenant d'un autre investissement en Chine ou d'autres titres de propriété pour régler le montant du transfert, sous réserve de l'accord de l'Administration publique des changes. L'investisseur étranger est autorisé à créer une EPE en acquérant : toute ou partie des parts de l'État dans l'entreprise d'État, toute ou partie des parts de l'État dans une société à participation publique, les dettes contractées par une entreprise d'État envers des créanciers nationaux, tout ou la majorité des actifs d'une entreprise d'État, une participation dans une entreprise d'État. Pour être autorisé à participer à la restructuration d'une entreprise d'État, l'investisseur étranger doit : présenter les qualifications commerciales et les compétences techniques requises par ladite entreprise, opérer dans le même secteur d'activité que l'entreprise restructurée, faire preuve d'une bonne réputation professionnelle et de compétences de gestion reconnues, disposer d'une position financière solide, posséder des technologies de pointe et des compétences de gestion, être apte à introduire des pratiques de gouvernement d'entreprise saines.

Un tournant partiel : les dispositions provisoires de 2003

À la fin de l'année 2002, les règlements évoqués précédemment formaient une sorte de mosaïque législative régissant l'acquisition des entreprises chinoises, des entreprises d'État pour la plupart, par des investisseurs étrangers. Manquait encore un cadre général. Le 7 mars 2003, le ministère du Commerce extérieur et de la Coopération économique, l'Administration fiscale de l'État et l'Administration d'État pour l'industrie et le commerce ont publié à cet effet les dispositions provisoires sur les fusions et acquisitions des entreprises nationales par les investisseurs étrangers⁸. Entrées en vigueur le 12 avril 2003, ces dispositions définissent les conditions et les procédures applicables à l'acquisition des entreprises nationales (et pas uniquement les entreprises d'État) par des investisseurs étrangers. Ainsi que l'indiquaient déjà les règlements sur la fusion et la division des EPE en 1999, ces dispositions rappellent la prévalence de la politique industrielle, sous la forme des manuels d'investissement étranger. La contribution au capital d'un investisseur étranger est théoriquement d'au moins 25 % après l'acquisition, mais les autorités ont désormais la possibilité d'approuver une EPE avec une participation étrangère inférieure à 25 % (une entreprise de ce type doit être officiellement déclarée comme une « EPE avec moins de 25 % de participation étrangère » et ne pourra bénéficier du régime fiscal préférentiel). Cette disposition se démarquait ainsi nettement de la loi sur les coentreprises avec participation au capital de 1979 qui stipulait qu'une EPE devait comprendre au moins 25 % d'investissement étranger. La nouvelle EPE reprend les obligations de l'entreprise cible envers ses créanciers. Selon ces nouveaux règlements, le montant de la transaction doit être déterminé par des agences d'évaluation des actifs. L'acquisition doit en principe être réglée totalement en 3 mois, mais cette période peut être élargie à 6 mois sous certaines conditions. Ces règlements fixent également le montant maximal de l'investissement dans chaque acquisition d'EPE.

Les dispositions provisoires de 2003 représentent un tournant de la réglementation sur les fusions et acquisitions transnationales en Chine. Elles éclaircissent de nombreux points jusqu'alors obscurs et limitent l'étendue des pouvoirs discrétionnaires en la matière. Cependant, dans la mesure où elles couvrent uniquement un nombre limité de questions, elles ne constituent pas une réglementation complète.

Dispositions antitrust

Dans le cadre des dispositions provisoires de 2003, les fusions ou les acquisitions effectuées sur le marché chinois doivent être notifiées au ministère du Commerce extérieur et de la Coopération économique et à l'Administration d'État pour l'industrie et le commerce si l'une ou l'autre des parties dispose d'un revenu annuel en Chine supérieur à 1.5 milliard CNY (environ 180 millions USD au taux de change actuel), si l'une ou l'autre des parties a acquis 10 entreprises

dans des secteurs connexes au cours de l'année précédente, si l'une ou l'autre des parties détient une part de marché supérieur à 20 % en Chine, si les parts de marché des deux parties dépassent 25 % en Chine, si un concurrent réclame une vérification ou si la transaction nuit à la concurrence. Comme indiqué ci-après, les parts de marché ainsi définies ne constituent pas des critères quantifiables de manière objective et par conséquent, pas totalement transparents.

Les transactions susceptibles d'exercer une incidence négative sur la concurrence peuvent être soumises à une vérification antitrust dans un délai de 90 jours. Une partie à une fusion ou acquisition peut demander au ministère du Commerce extérieur et de la Coopération économique et à l'Administration d'État pour l'industrie et le commerce d'être dispensée du respect de ces critères si :

- L'opération proposée peut améliorer les conditions de juste concurrence.
- Elle implique la restructuration d'entreprises déficitaires et contribue à accroître ou à maintenir l'emploi.
- Elle va renforcer la compétitivité des entreprises sur le marché international en améliorant leur technologie et leur gestion.

ou si :

- Elle va améliorer l'environnement.

L'un des critères nécessitant la notification préalable d'une fusion concerne les fusions à l'étranger qui n'impliquent pas le transfert direct de participations, d'actions ou d'actifs d'une société établie en Chine. Or le fait qu'une partie puisse détenir directement ou indirectement une participation dans plus de 15 EPE à l'issue de la transaction ne représente pas une indication pertinente d'une éventuelle concentration dans tous les secteurs. Dans les secteurs comme la distribution ou la restauration, qui regroupent de nombreuses entreprises de petite taille, ce critère ne suffit pas en effet à prouver que la fusion ou l'acquisition envisagée est susceptible d'entraîner une concentration excessive sur le marché national, de nuire à la concurrence ou de porter préjudice aux consommateurs. Ces critères apparaissent comme des moyens d'écartier les investisseurs étrangers.

Les vérifications antitrust préalables aux fusions et acquisitions seraient suspendues dans l'attente d'une nouvelle loi sur la concurrence (voir ci-dessous). On continue de constituer les dossiers, mais aucune action n'est menée.

Traitement fiscal des fusions et acquisitions transnationales

L'Administration fiscale de l'État a publié en mai 2003 une Circulaire sur les affaires fiscales liées à la fusion ou à l'acquisition d'une entreprise nationale par un investisseur étranger⁹. Elle accorde aux EPE créés à l'issue de telles opérations un régime fiscal préférentiel, à condition que la participation étrangère après l'acquisition soit d'au moins 25 %.

Actions A accessibles aux investisseurs étrangers à compter de 2006

Le 31 décembre 2005, le ministère du Commerce, la CCRVM, l'Administration fiscale de l'État, l'Administration d'État pour l'industrie et le commerce et l'Administration publique des changes le SOC ont publié des Mesures administratives concernant l'investissement stratégique par des investisseurs étrangers dans des sociétés cotées, applicables à compter du 31 janvier 2006. Elles autorisent les investisseurs étrangers à acheter les actions A des sociétés cotées qui ont réformé leur système de compartimentation des actions ou qui sont cotées depuis l'entrée en vigueur de la réforme. L'achat s'effectue par transfert par contrat ou placement privé. Les transactions d'actions A par des investisseurs étrangers comportent toujours des restrictions, telles qu'une période de blocage de 3 ans à compter de la réalisation de l'investissement stratégique. Cependant, lorsqu'un investisseur étranger est tenu d'effectuer l'acquisition dans le cadre d'une offre publique prévue par la loi sur les valeurs mobilières, il peut acheter des actions A cédées par d'autres actionnaires pendant la période de l'offre.

Difficultés qui devront être résolues par d'autres mesures

Malgré l'application des textes décrits précédemment, les procédures qui permettent aux étrangers de réaliser des fusions ou des acquisitions d'entités chinoises ne sont toujours pas totalement transparentes.

Le processus d'approbation des EPE formées par fusion ou acquisition d'une entreprise chinoise, qu'il s'agisse d'une entreprise d'État ou d'une société privée, défini dans les règles de 2003 sur les fusions et acquisitions, se fonde toujours sur la procédure d'approbation et de déclaration d'une EPE et souffre du même manque de transparence. Bien que l'approbation doive s'effectuer dans un certain délai, les autorités locales, qui peuvent posséder un intérêt financier direct dans une entreprise nationale redoutant la concurrence de l'EPE résultant de la fusion ou de l'acquisition envisagée, peuvent la repousser jusqu'à la dernière minute.

Le régime de la concurrence dans lequel s'effectuent les fusions et acquisitions transnationales en Chine demeure inapproprié. Il n'existe pas de loi sur la concurrence, les principales normes actuelles relatives à l'examen des fusions ne sont pas conformes à celles reconnues à l'échelle internationale et les procédures d'examen ne sont pas transparentes ni compatibles avec les pratiques admises dans les pays procédant à de telles vérifications officielles. À titre d'exemple, les règles de 2003 sur les fusions-acquisitions comportent une obligation de notification à des fins antitrust qui peut ne pas être totalement transparente. L'un des facteurs de notification repose en effet sur les parts de marché détenues par l'investisseur potentiel, l'entreprise cible ou les deux réunis, mais les règles ne précisent pas la manière de définir et d'évaluer ces parts de marché.

Le fait qu'un concurrent effectif ou potentiel puisse demander la vérification antitrust d'une fusion ou acquisition envisagée même si elle ne remplit pas les critères de notification obligatoire peut entraîner des abus compte tenu de la dépendance envers les autorités locales de nombre d'entreprises pour le financement de leurs dépenses inscrites au budget et hors budget¹⁰.

Il reste encore à déterminer de quelle façon la nouvelle loi sur la concurrence permettra de résoudre ces questions.

Même si la législation relative aux fusions et acquisitions transnationales présente davantage de cohérence, l'activité en la matière des investisseurs étrangers demeurera limitée par la persistance de faiblesses institutionnelles que le gouvernement tente de corriger, en particulier les normes inappropriées de gouvernement d'entreprise. Ces faiblesses freinent également le développement des entreprises nationales, d'une part parce qu'elles voient souvent une opération de fusion-acquisition avec un investisseur étranger comme la solution à tous leurs problèmes et d'autre part, parce que leurs activités sont limitées par exemple par le manque de transparence lorsqu'elles se lancent dans une transaction de fusion-acquisition nationale.

Avant de décider de manière définitive de mener une fusion ou une acquisition, l'investisseur doit pouvoir consulter toutes les informations financières et autres dont il a besoin. Elles sont généralement obtenues auprès d'agences appropriées qui réalisent les vérifications nécessaires. Or les entreprises chinoises souffrent particulièrement d'un manque de transparence, notamment en matière d'informations financières et d'organisation structurelle¹¹. Les entreprises d'État ont hérité des traditions politiques de l'économie planifiée dont elles constituaient autrefois l'un des rouages et continuent parfois d'entretenir le culte du secret. Afin de ne pas courir de risques lors d'une opération de fusion ou d'acquisition, les entreprises installées dans un pays de l'OCDE pourraient proposer un accord d'indemnisation en cas de préjudice provoqué par ce manque de transparence. Cependant, ces accords restent rares en Chine et risquent de ne pas être bien compris, voire acceptés, par les partenaires. Il paraît par conséquent peu probable qu'ils soient inclus dans un contrat d'achat et de vente international, sauf dans les cas impliquant de grandes entreprises, qui auront une meilleure expérience des pratiques commerciales internationales. Les investisseurs étrangers ne bénéficient donc pas d'une répartition correcte des risques et des responsabilités entre vendeur et acheteur.

Une évaluation complète des obstacles qui subsistent en matière de fusions-acquisitions en Chine est proposée au chapitre 5.

Notes

1. Le 23 août 2005, la CCRVM a publié les Mesures pour l'administration de la réforme sur la compartimentation des actions des entreprises cotées, qui contraignent les entreprises d'État à mettre sur le marché leurs actions non échangeables.
2. Ministère du Commerce international et de la Coopération économique (1999).
3. Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières (2002b).
4. Banque populaire de Chine (1998b).
5. Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières (2002a).
6. Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières (2002c).
7. Commission pour l'économie et le commerce de la Chine (2002).
8. Ministère du Commerce international et de la Coopération économique (2003).
9. Service officiel de la fiscalité (2003).
10. *La gouvernance en Chine*, OCDE (2005) explique la manière dont la Chine dépend de plus en plus de ressources extra-budgétaires (telles que des prélèvements et taxes arbitraires ou des revenus commerciaux) pour financer les administrations publiques, en particulier aux niveaux infranationaux.
11. Voir *Examens de l'OCDE des politiques de l'investissement – Chine : Progrès et enjeux de la réforme*, notamment le chapitre 5, partie 5 sur le gouvernement d'entreprise et le chapitre 5, partie 6 sur les normes comptables.

Chapitre 4

Conclusions de l'expérience menée dans le Nord-Est de la Chine

Centre d'industrie lourde, le Nord-Est de la Chine connaît actuellement une restructuration complète. Il présente un taux de chômage supérieur à la moyenne nationale et il est tout particulièrement concerné par la politique régionale mise en place par le gouvernement.

Les mesures destinées à attirer l'investissement direct étranger (IDE) dans la région portent essentiellement sur les fusions et acquisitions transnationales. La région pourrait profiter de ces opérations, dont elle a déjà une certaine expérience. Les entreprises disposées à conclure ces transactions avec des investisseurs étrangers sont souvent des entreprises d'État déficitaires fortement endettées, à la recherche de nouvelles technologies et de marchés à l'étranger.

Le Nord-Est de la Chine fait l'objet d'une étude particulière dans l'Examen 2006 de l'OCDE car le gouvernement chinois l'a sélectionné comme région ayant besoin de l'investissement étranger dans le cadre de la revitalisation des anciens pôles industriels. Les fusions et acquisitions transnationales sont vivement recherchées par les entreprises d'État régionales et leurs autorités de tutelle locales. Plusieurs acquisitions transnationales ont déjà été effectuées. La libéralisation de la politique chinoise relative à ces opérations pourra profiter à la région du Nord-Est en élargissant les possibilités de restructuration. Dans le même temps, les mesures qui peuvent s'avérer difficiles à mettre en œuvre rapidement à l'échelle nationale peuvent être initiées ici sous forme de projets pilotes, avant d'être appliquées plus largement.

Centre d'industrie lourde, le Nord-Est de la Chine est aujourd'hui en pleine restructuration

Le Nord-Est de la Chine, constitué des provinces de Jilin, Liaoning et Heilongjiang, s'étend sur 788 000 km², soit 8.2 % de la superficie totale du pays¹, et comptait 107.3 millions de personnes fin 2003, soit 8.4 % de la population totale. Son PIB était de 1 295.5 milliards CNY (156.3 milliards USD) en 2003, soit 9.6 % du PIB national. Le PIB par habitant ressortait à 12 078 CNY (1 457.55 USD) en 2003, soit 32.7 % de plus que la moyenne nationale, de 9 101 CNY (1 098.29 USD). Le niveau de vie supérieur à la moyenne nationale transparaît également dans les ventes au détail de biens de consommation, qui se montaient à 481 750 millions CNY (58 137 millions USD), soit 10.1 % du total national, en 2003. Les indicateurs d'éducation et de santé sont aussi supérieurs à la moyenne nationale.

Ces trois provinces constituent le pôle traditionnel de l'industrie lourde en Chine. L'industrie s'y est développée sous l'occupation japonaise, de 1931 à 1945, puis pendant le programme d'industrialisation du premier plan quinquennal mis en place par le gouvernement communiste en 1953. Son surnom de « fils aîné de la république » (*gongheguo de zhangzi*) témoigne du rôle majeur qu'a joué la région dans le développement économique du pays. L'un des principaux centres de production d'acier de Chine, à Anshan, a été rénové et agrandi dans les années 50 et produit aujourd'hui 10 millions de tonnes d'acier par an. La société First Automotive Works a fabriqué sa première voiture en 1956 et s'est imposée depuis comme un constructeur automobile et fabricant de pièces détachées de premier plan. Shenyang est devenu le principal centre de production de machines outils

du pays, dominé essentiellement par Shenyang No. 1 Machine Tool Works, plus grand fabricant chinois de tours et centre national de la technologie des commandes numériques par ordinateur².

Dans la définition de son plan de développement pour la région du Nord-Est, un « projet de rajeunissement de l'ancien pôle industriel du Nord-Est » le gouvernement voit la région comme le « fils aîné », pivot de l'économie nationale pendant une longue période, mais qui a vieilli avant le reste du pays et a désormais besoin d'aide pour retrouver son dynamisme passé. Les autorités locales, habituées au régime de planification centrale, estiment que ce projet vise essentiellement à revitaliser les entreprises d'État existantes, principalement pour protéger le niveau de vie de ceux qui y travaillent. Les étrangers sont donc encouragés à investir dans ces entreprises afin d'en alléger les dettes particulièrement lourdes. Ces flux de capitaux permettent également de diminuer les prêts non productifs du système bancaire public.

Le Nord-Est possède des avantages géographiques comparables à ceux des deltas de la rivière des Perles et du Yang Tsé. Il comprend en effet des ports, comme Dalian, qui lui offrent un accès direct aux marchés étrangers, est proche des pays avec lesquels il entretient des liens commerciaux et financiers (Japon, république de Corée, Russie) et bénéficie de bons moyens de communications, en constante amélioration, avec le reste de la Chine. Cependant, les réalités géopolitiques l'ont jusqu'à présent empêché de devenir le principal centre du commerce international du Nord-Est asiatique.

Le passage de la planification à l'économie de marché a fortement ébranlé la structure inefficace des entreprises d'État qui dominent cette région³. En 2002, le Nord-Est comptait 10.2 % d'entreprises d'État produisant 14.9 % de la valeur de production brute⁴ de l'ensemble de ces entreprises, ce qui signifie d'une part que la région affichait un taux d'entreprises d'État par habitant supérieur à celui du reste du pays et d'autre part, que la taille moyenne de ces entreprises y était beaucoup plus grande que la moyenne nationale. Les entreprises d'État de la région généraient 21.9 % des bénéfices totaux de ces entreprises et versaient 15.4 % de la TVA collectée auprès de toutes les entreprises d'État⁵. Mesurée en CNY par personne et par an, la productivité du travail dans les entreprises d'État du Nord-Est représentait 91.8 % de la moyenne nationale à Liaoning, 92.1 % à Jilin et 123.8 % à Heilongjiang. Guangdong, avec une proportion relativement faible d'entreprises d'État (6.2 % du nombre total – un taux sensiblement équivalent à celui de sa part d'habitants – et 7 % de la valeur de production brute de la totalité des entreprises d'État), affichait une productivité correspondant à 207.7 % de la moyenne nationale. À Shanghai, qui rassemblait moins de 1.3 % de la population nationale⁶, 5.2 % des entreprises d'État et 4.9 % de leur production brute, elle atteignait 213.3 % de la moyenne nationale⁷.

Encadré 4.1. Principales données des trois provinces du Nord-Est

Heilongjiang

Capitale : Harbin (Haerbin), 9.5 millions d'habitants (fin 2003).

Superficie : 454 000 km².

Population : 38.2 millions (fin 2003).

Jilin

Capitale : Changchun, 7.2 millions d'habitants (fin 2003).

Superficie : 187 400 km².

Population : 27.0 millions (fin 2003).

Liaoning

Capitale : Shenyang, 6.9 millions d'habitants (fin 2003).

Autre grande ville : Dalian, 5.6 millions d'habitants (fin 2003).

Superficie : 147 500 km².

Population : 42.1 millions (fin 2003).

Des ressources minérales abondantes

Le Nord-Est renferme les principales ressources naturelles du pays : 29.8 % de son fer (essentiellement à Liaoning), 38.1 % de son pétrole brut (principalement à Heilongjiang, mais les deux autres provinces sont aussi d'importants producteurs), 81.2 % de sa magnésite (à Liaoning) et 21.5 % de ses matériaux de verre de silice (principalement à Liaoning). La région possède également d'autres réserves minérales : du cuivre (6.7 % des réserves nationales), du manganèse (5.4 %), du charbon (4.8 %), du gaz (3.9 %) et de la pyrite (2.2 %).

Pôle majeur de l'industrie lourde et énergétique chinoise

Les trois provinces jouent un rôle prépondérant dans plusieurs des industries lourdes et énergétiques de la Chine. Elles ont ainsi produit en 2003 39.2 % du pétrole du pays, 12.5 % de son acier, 11 % de son charbon et 8.7 % de son électricité. Elles n'ont en revanche fabriqué que 1.8 % de la production textile totale. Malgré un climat relativement froid, la région est aussi un centre agricole important, fournissant en 2003 14.6 % de la production céréalière chinoise et 5.8 % de ses oléagineux.

Des résultats relativement médiocres en matière de commerce international

Bien que située sur le littoral et dotée du 7^e plus grand port du pays, Dalian*, sur le Pacifique, la région enregistre des résultats inférieurs à son potentiel en matière de commerce international. En 2003, ses exportations et importations ont représenté respectivement 4.5 et 4.4 % du total national, des taux largement inférieurs à sa contribution aux indicateurs nationaux comme le PIB ou la population.

* En termes de tonnes d'affrètement traités à l'année, soit 126 millions de tonnes à Dalian en 2003.

Dans les zones urbaines du Nord-Est, le chômage dépasse largement la moyenne nationale

En 2003, le nombre des demandeurs d'emploi répertoriés dans les zones urbaines des trois provinces se montait à 1 354 000⁸, soit 19.5 % du chômage urbain de l'ensemble du pays et plus du double de leur proportion d'habitants, de 8.3 %, par rapport à la population totale. Fin 2003, la région comptait 958 000 bénéficiaires de l'assurance chômage, soit 23.1 % du total national. Le Liaoning présentait le taux de chômage urbain le plus élevé de Chine, de 6.5 % en 2003. Il était de 4.9 % dans le Heilongjiang. Seul Jilin, avec un taux de 3.6 %, restait inférieur aux 4.3 % nationaux. Les chiffres officiels du chômage excluent des catégories de demandeurs d'emploi habituellement pris en compte dans les pays de l'OCDE et sous-évaluent le problème au niveau national et régional. Il est ainsi probable qu'ils ne reflètent pas totalement la hausse du chômage provoquée par la fermeture de nombreuses entreprises d'État dans le Nord-Est. La part relativement élevée, de 21.4 %, des dépenses de l'État allouées aux programmes de sécurité sociale de la région en 2003⁹ suggère néanmoins que les finances publiques des trois provinces doivent faire face à des demandes de prestations sociales croissantes provoquées par la hausse du chômage.

L'économie de la région s'est développée rapidement au cours des 25 dernières années de réformes et continue en ce sens. En 2003, le PIB basé sur la production des trois provinces était de 1 300 milliards CNY (157 milliards USD), contre 87.3 milliards CNY en 1999.

Le Nord-Est représente la cible principale de l'actuelle politique régionale du gouvernement

Les priorités de développement régional du gouvernement chinois ont évolué au cours de la période des réformes. À l'origine, dans les années 80, il s'est attaché à tester les investissements étrangers et l'économie de marché dans les zones économiques spéciales (ZES) des provinces de Guangdong et de Fujian, loin de la capitale. Il s'agissait également de favoriser la reconstruction d'une base industrielle supprimée des provinces côtières pour des questions de stratégie militaire au cours des décennies précédentes. La création des ZES entrainait donc en partie dans le cadre de la politique régionale. Dans la première moitié des années 90, l'attention s'est portée sur Shanghai, d'une part parce que l'on estimait que ce grand centre économique avait pâti des ZES et devait à son tour bénéficier de la réforme et d'autre part, parce que ses dirigeants étaient maintenant à la tête du pays. À partir de 1993, le gouvernement, inquiet des inégalités croissantes de revenus et du facteur d'instabilité sociale qu'elles risquaient de représenter, s'est efforcé de partager les bénéfices de la réformes et de la croissance avec l'intérieur du pays, les régions du centre et de l'Ouest. Ces préoccupations ont pris encore davantage de poids après les

changements de gouvernement de 2003. Cette année là, on a ajouté un nouvel objectif aux projets régionaux : le rajeunissement de l'ancien pôle industriel du Nord-Est, décrit au départ dans un document intitulé *Plusieurs opinions concernant le rajeunissement des anciens centres industriels du Nord-Est de la Chine*, établi par le Comité central du parti communiste chinois. En août 2005, le Conseil des affaires d'État a publié les *Mesures destinées à mettre en œuvre la poursuite de la réforme des anciens centres industriels du Nord-Est de la Chine*, qui encourageaient tout particulièrement le recours aux capitaux étrangers pour la réorganisation des entreprises d'État dans la région.

Les mesures destinées à attirer l'IDE dans le Nord-Est ont essentiellement porté sur les fusions et acquisitions transnationales

Le Nord-Est a attiré une bonne part de l'IDE

En ce qui concerne l'IDE, le Nord-Est affiche des performances modestes, mais pas spectaculaires, au regard des chiffres nationaux. Ainsi, fin 2001, les trois provinces de la région, qui représentaient alors 10.9 % du PIB¹⁰ aux prix courants et 8.4 % de sa population au dernier recensement, effectué en 2000¹¹, ont accueilli 6.2 % de l'IDE total et enregistré 9.1 % du nombre total des contrats d'IDE, représentant 7.3 % de la valeur¹² totale des contrats passés. Fin 2002, le Nord-Est abritait 8.8 % des EPE du pays, soit 9.6 % du capital social de toutes les EPE¹³. D'après ces chiffres, la taille moyenne des projets d'IDE dans la région s'avérait légèrement supérieure à la moyenne nationale, même si le pourcentage de capital investi par partenaire étranger, de 8.4 %, révélait en fait que la contribution étrangère à chaque projet était quelque peu inférieure à la moyenne. Les EPE du Nord-Est ont généré 7.2 % des bénéfices totaux des EPE et 7.1 % de la TVA versée par l'ensemble des EPE en 2002¹⁴. L'indicateur rapportant l'IDE à la population s'avère plus favorable que celui de la grande région de l'Ouest, qui a reçu à peine 4.1 % de l'IDE total en 2001¹⁵ alors qu'elle représente 28.8 % de la population nationale¹⁶, mais moins élevé que celui de Guangdong, qui, avec 6.1 % de la population en 2000¹⁷ a attiré 24 % des EPE et 24.4 % du capital social de toutes les EPE fin 2002¹⁸.

Développement des politiques ouvertes au niveau national pour attirer l'IDE au niveau local

Le gouvernement chinois accorde une grande importance à l'IDE dans le Nord-Est pour contribuer à la restructuration du secteur inefficace des entreprises d'État. Comme ce fut le cas avec la politique régionale destinée à redynamiser l'économie des régions du centre et de l'Ouest, des mesures d'incitations fiscales ont été adoptées pour attirer toutes sortes d'IDE¹⁹ et des améliorations significatives ont été apportées aux infrastructures afin de

Encadré 4.2. L'IDE dans la province de Jilin¹

La province de Jilin a commencé à attirer des IDE plus tard que nombre d'autres provinces chinoises, mais ils n'ont cessé depuis de se renforcer. Ils représentent aujourd'hui l'un des principaux moteurs du développement économique de la province. En 2004, plus de 110 000 personnes étaient directement employées dans des EPE, qui ont réalisé un chiffre d'affaires de 150 milliards CNY et contribué au quart des recettes fiscales de la province.

À la fin 2004, Jilin avait approuvé la création de 7 300 EPE, pour un investissement total de 21.1 milliards USD, dont 9.3 milliards USD de contrats et 5 milliards USD d'IDE réalisés. L'IDE provient de 53 pays et territoires, les huit principaux étant Hong-Kong (Chine), l'Allemagne, la république de Corée, les îles Vierges britanniques, les États-Unis, le Japon, Taipei (Chine) et Singapour. En 2004, six pays de l'OCDE (Allemagne, république de Corée, États-Unis, Japon, Royaume-Uni et Pays-Bas) ont figuré parmi les 10 premiers sur les 26 pays et territoires qui ont investi à Jilin. Sur les 36 des 500 premières multinationales qui ont fondé 47 EPE dans la province, une écrasante majorité provient des pays de l'OCDE : neuf des États-Unis, huit du Japon, cinq d'Allemagne, trois du Royaume-Uni, deux de république de Corée, deux de France et une du Canada.

L'IDE concerne ici essentiellement le secteur manufacturier des équipements de transport, l'agro-alimentaire, les matériaux chimiques bruts et la fabrication de produits chimiques, le textile, le traitement du bois, la fabrication de produits pharmaceutiques et les produits photoélectriques.

L'IDE a considérablement stimulé le commerce international de la province. En 2004, les EPE réalisaient 30 % de ses exportations et 60 % de ses importations. (Dans l'ensemble du pays, les EPE effectuent à présent plus de la moitié des exportations et des importations².) La part relativement élevée des importations est due aux importations de plus de 1 milliard USD de pièces détachées automobiles réalisées dans l'année.

Selon le gouvernement de la province, l'IDE contribue à restructurer et à améliorer l'industrie et à renforcer le développement, la transformation, l'amélioration de la qualité et l'utilisation rationnelle des ressources naturelles. Plus d'un quart de l'IDE de la province est consacré à la fabrication des équipements de transport. L'exemple de l'expansion de No. 1 Automobile Works est donc particulièrement parlant : la société va passer d'ici à 2007 à une capacité de production de 660 000 automobiles, en coopération avec des constructeurs des pays de l'OCDE. Elle entraînera parallèlement la croissance des fabricants de pièces détachées automobiles de la province, parmi lesquels figurent déjà 100 EPE. On relève également des exemples d'extension des capacités de production favorisée par l'IDE dans l'agro-alimentaire, la fabrication de produits chimiques, le textile et le traitement du bois.

Encadré 4.2. L'IDE dans la province de Jilin¹ (suite)

Cependant, en termes quantitatifs, le gouvernement de la province estime qu'elle ne reçoit toujours pas une part appropriée d'IDE. Il affirme ainsi n'avoir perçu jusqu'à maintenant que 0.74 % de l'IDE national réalisé, soit nettement moins que sa contribution à la production nationale, de 2 %.

En 2005, Jilin s'est efforcée d'impliquer les investisseurs étrangers dans la restructuration des principales entreprises d'État et d'intensifier ses relations avec les grands pays investisseurs, membres de l'OCDE pour la plupart.

1. Les données de cet encadré sont issues d'une présentation fournie par Jia Hongbo, directeur du département du Commerce de la province de Jilin province, au Symposium OCDE-Chine sur les fusions et acquisitions dans le Programme de rajeunissement de l'ancienne base industrielle du Nord-Est de la Chine, qui s'est tenu à Changchun le 21 février 2005, intitulée *Renforcer la coopération et attirer les capitaux sur une base gagnante pour rajeunir l'ancienne base industrielle de Jilin* (en chinois).
2. En 2005, les EPE ont réalisé 55.5 % de la valeur totale du commerce bilatéral, c'est-à-dire 58.3 % des exportations et 58.7 % des importations en valeur. Elles constituent indéniablement un moteur de la croissance des échanges commerciaux : le commerce bilatéral des EPE a augmenté de 25.4 % en 2004, alors que le commerce bilatéral national progressait de 23.2 % (source : www.fdi.gov.cn).

réduire les coûts et les risques d'investissement dans la région. D'un point de vue purement politique, le gouvernement a surtout privilégié la mise en place de dispositions plus ouvertes au niveau national à l'égard des fusions et acquisitions transnationales afin d'inciter les investisseurs étrangers à participer à la revitalisation des entreprises d'État de la région. Il s'agit d'un progrès significatif. Les autorités chinoises semblent en effet passer d'une stratégie de politiques locales fondées essentiellement sur des mesures fiscales à une approche reposant sur une application nationale cohérente de politiques plus ouvertes à l'égard de l'investissement étranger.

Le Nord-Est peut grandement bénéficier des fusions-acquisitions transnationales

Le Nord-Est peut largement bénéficier des fusions et acquisitions transnationales car il comprend une forte concentration d'entreprises d'État industrielles, dont beaucoup possèdent un capital physique et humain élevé associé à des problèmes de gestion chroniques. Elles présentent par conséquent un fort potentiel de rentabilité après une fusion ou une acquisition et la rationalisation de leurs activités. La région offre une base industrielle complète, de bons moyens de communications, la proximité du littoral et de la capitale (Pékin), une main-d'œuvre nombreuse et qualifiée, un système éducatif bien développé pourvu de centres de formation professionnelle et technique de qualité, et un secteur de la consommation en expansion.

Le Nord-Est possède une expérience des fusions et acquisitions transnationales

L'investissement étranger joue un rôle important dans le Nord-Est, principalement sous la forme de coentreprises avec des entreprises chinoises. Jusqu'à présent, Hong-Kong (Chine) est le plus gros investisseur de la région, présent dans les secteurs hôtelier, du tourisme et manufacturier. Des multinationales issues de pays de l'OCDE ont également réalisé des investissements significatifs, tels que la coentreprise avec First Auto Works (FAW) à Changchun, plus grand constructeur automobile public chinois, exploité en joint-venture avec Volkswagen en production coopérative avec Toyota.

Quelques grandes opérations de fusions ou acquisitions transnationales ont été effectuées, notamment l'acquisition de 44.4 % des parts de Hualin Tyre Company à Heilongjiang par une division de GT Tyres à Singapour (première acquisition d'une entreprise d'État en Chine dans le cadre des Règlements

Encadré 4.3. Étude de cas : Hualin Tyre Company*

Hualin Tyre Company a été fondée en 1938. Comme toutes les autres sociétés manufacturières privées, elle a été nationalisée dans les années 50. Devenue une entreprise d'État pendant la période des réformes économiques, elle a été introduite en Bourse en 1999. Après avoir dominé le secteur de la fabrication des pneumatiques des années 50 aux années 80, elle ne put rester concurrentielle en raison de coûts de production élevés. Sur les 13 000 salariés en poste, près de 5 000 étaient en surnombre. En outre, à l'instar de nombreuses autres grandes entreprises d'État, elle pâtissait des charges liées à ses responsabilités sociales, consacrées notamment aux écoles, aux crèches et aux hôpitaux. Au premier semestre 2003, elle a suspendu sa production à la suite de lourdes pertes. Elle accusait alors un déficit depuis deux exercices consécutifs et ses actions ont par conséquent été menacées d'être radiées de la cote le 28 avril 2003.

Au second semestre 2003, la société installée à Singapour GT Tires (China) Investment Co. Ltd. a acheté toutes les actions des personnes morales de Hualin Tyre. À la suite de cette acquisition, l'entreprise pénétrant dans un environnement plus compétitif, on a redéfini le statut d'employé à vie de ses salariés. Les écoles et les autres antennes de service social gérées par la société ont été transférées à la charge du gouvernement local.

Après cette réforme, l'entreprise a été déclarée « redynamisée ». En 2004, son chiffre d'affaires a été multiplié par 4 par rapport à 2003 et sa contribution fiscale est passée de 5 millions à 58 millions CNY. La menace de radiation de la cote de ses actions a été levée.

* Les informations de cet encadré proviennent de l'article *Industrial Take-off* de Lan Xinzhen, paru dans *Beijing Review*, disponible en ligne.

provisoires 2003) et le rachat de Harbin Breweries par Anheuser Busch en 2004. L'étendue exacte des activités de cette dernière entreprise demeure encore à préciser.

Entreprises en quête d'investissement étranger dans la province de Jilin

On peut trouver un exemple du type d'entreprise sélectionnée par les gouvernements locaux du Nord-Est comme cible d'acquisition potentielle pour une entreprise étrangère dans la liste des 100 projets prioritaires pour l'investissement étranger publiée par le département du Commerce de la province de Jilin en 2005²⁰. La valeur patrimoniale nette totale de ces projets était de 40.8 milliards CNY (4.9 milliards USD) en avril 2005 et ils ont dégagé en 2004 un chiffre d'affaires de 22.4 milliards CNY (2.7 milliards USD)²¹. Il s'agit la plupart du temps de petites ou moyennes entreprises, mais six d'entre elles sont valorisées à plus de 1 milliard CNY (120.7 millions USD) chacune (voir le tableau 4.1).

Tableau 4.1. **100 projets prioritaires pour l'investissement étranger à Jilin en 2005**

Nombre d'entreprises	Actifs en CNY
24	10 millions-50 millions
26	50 millions-100 millions
44	100 millions-1 milliard
4	1 milliard-5 milliards
1	5 milliards-10 milliards
1	Plus de 10 milliards

Source : Département du Commerce de la province de Jilin.

Le département du Commerce de Jilin a également publié un document complémentaire comprenant 82 projets reposant tous sur une forme de transfert des droits de propriété des entreprises d'État. D'après les statistiques détaillées fournies par projet, les entreprises proposées ainsi à la vente sont généralement lourdement endettées et non rentables, certaines n'étant même plus en exploitation et/ou en faillite. Elles font état de prêts bancaires d'un total de 6 184 957 100 CNY, avec des actifs nets de 11 546 363 480 CNY, soit un ratio dettes/actifs de 53.6 %. Il pourrait se révéler encore plus élevé car si toutes les entreprises de la liste indiquent leurs actifs, elles ne mentionnent pas nécessairement leur endettement auprès des banques. Le déficit net de ces entreprises se monte à 876 603 900 CNY (sans compter les 22 entreprises qui n'ont pas renseigné la colonne bénéfices/pertes). Vingt et une entreprises précisent qu'elles sont en faillite ou préparent un dossier de mise en faillite. Six ont cessé leur production depuis 2002, deux depuis 2000 et une depuis 1999²².

Le département du Commerce de Jilin propose diverses formes d'investissement étranger, selon les entreprises²³. Il suggère notamment :

- Un transfert total des droits de propriété (acquisition complète).
- Un transfert partiel ou total de la participation publique, en numéraire ou en actions.
- Une mise en faillite et un transfert total des droits de propriété.
- La cession de l'entreprise en partie à la direction et aux salariés, en partie à des investisseurs extérieurs.

Le produit de la cession de tout ou partie d'une entreprise à des investisseurs étrangers est parfois réservé au traitement de difficultés bien déterminées, par exemple :

- Indemnisation du personnel licencié.
- Rénovation du réseau des infrastructures collectives.
- Expansion de la capacité de production manufacturière ou des ressources naturelles.
- Importations de nouvelles technologies.
- Création de centres de R-D.

Aucune des formes d'investissement étranger préconisées ne mentionne explicitement le remboursement des prêts bancaires en cours. Cependant, dans la pratique, il doit s'agir de l'une des motivations principales des entreprises proposées ainsi à la vente. Celle qui présente par exemple le ratio dette/actifs le plus élevé, de 421.8 %²⁴, une entreprise totalement publique qui accuse un lourd déficit annuel et affiche un endettement croissant, est proposée pour une recapitalisation à la suite de sa mise en faillite, dans la perspective d'accroître sa capacité de production. Le montant pour l'acquéreur du remboursement de la dette sera beaucoup plus élevé que celui de l'achat de l'entreprise. Ce facteur risque de rendre ces entreprises moins intéressantes aux yeux des investisseurs nationaux.

Notes

1. Les chiffres de ce paragraphe et des deux suivants proviennent des statistiques du Bureau national de la statistique, *China Statistical Yearbook 2004* (ou sont calculés à partir de ces dernières). Les incohérences existant entre ces données ainsi qu'entre ces données et les statistiques nationales issues de la même source s'expliquent par les différences existant entre les statistiques nationales et celles des provinces. Ces incohérences n'ont toutefois pas d'incidence majeure sur les conclusions de ce rapport.
2. Ning Yi et Dong Ning (2004).

3. Une histoire très connue dans la région résume bien les problèmes posés par le passage de la planification à l'économie de marché. On y compare l'industrie du Nord-Est à un tigre de Mandchourie. Maintenu en cage sous la planification, il a perdu ses dents et ses griffes, faute d'activité. Désormais libre, il est encouragé à partir et à se reproduire, mais ce tigre domestiqué ne peut survivre dans la nature et s'effraie de la vache la plus inoffensive.
4. Bureau national de la statistique, *China Statistical Yearbook 2003*.
5. Bureau national de la statistique, *China Statistical Yearbook 2003*.
6. Recensement national de 2000, Bureau national de la statistique, *China Statistical Yearbook 2003*.
7. Bureau national de la statistique, *China Statistical Yearbook 2003*.
8. Bureau national de la statistique, *China Statistical Yearbook 2004* pour tous les chiffres du paragraphe.
9. Bureau national de la statistique, *China Statistical Yearbook 2004*.
10. Bureau national de la statistique, *China Statistical Yearbook 2003*.
11. Nombre d'habitants fourni par le recensement national de 2000, Bureau national de la statistique, *China Statistical Yearbook 2003*.
12. Proportions des EPE fournies par le MOFTEC (aujourd'hui MC), *Statistics on FDI in China 2002*.
13. Bureau national de la statistique, *China Statistical Yearbook 2003*.
14. Bureau national de la statistique, *China Statistical Yearbook 2003*.
15. MOFTEC (aujourd'hui MC), *Statistics on FDI in China 2002*.
16. Recensement national de 2000, Bureau national de la statistique, *China Statistical Yearbook 2003*.
17. Recensement national de 2000, Bureau national de la statistique, *China Statistical Yearbook 2003*.
18. Bureau national de la statistique, *China Statistical Yearbook 2003*.
19. La partie 2 du chapitre 3 de l'OCDE (2003b) présente les différentes mesures incitatives mises en place pour attirer l'IDE dans les régions du centre et de l'ouest.
20. Département du Commerce de la province de Jilin (2005a).
21. Chiffres fournis par le département du Commerce de la province de Jilin à l'OCDE.
22. Département du Commerce de la province de Jilin (2005b).
23. Département du Commerce de la province de Jilin (2005b).
24. The Yushu Brewery, à Yushu.

Chapitre 5

Problèmes rencontrés par les investisseurs souhaitant effectuer des fusions ou acquisitions en Chine

Les problèmes relatifs à la réalisation de fusions ou acquisitions transnationales touchent en Chine les investisseurs nationaux et étrangers.

La réglementation de l'investissement est complexe et incomplète. La politique du gouvernement en matière d'actifs stratégiques n'est pas transparente. Des restrictions aux participations étrangères subsistent : le système des manuels des investissements étrangers n'a pas été libéralisé et d'autres restrictions sectorielles arbitraires sont imposées à l'IDE. Les procédures d'approbation des fusions et acquisitions transnationales restent lourdes, même si elles ont été quelque peu simplifiées. Les cibles d'acquisition potentielles souffrent d'un manque de transparence, reflet de la médiocrité des normes de gouvernement d'entreprise et d'informations financières. Les méthodes de valorisation officielles chinoises diffèrent fondamentalement de celles appliquées dans les pays de l'OCDE et donnent parfois des résultats susceptibles de décourager à tort les investisseurs. Les opérations de rachat hostile sont difficiles à mener. Les règlements actuels semblent toujours pénaliser les étrangers en ce qui concerne les notifications obligatoires préalables aux fusions et appliquent des critères impossibles à quantifier. Peut-être ce dernier problème sera-t-il résolu par l'adoption de la loi sur les monopoles annoncée depuis quelque temps.

Les problèmes touchent à la fois les investisseurs nationaux et étrangers

Lors du Symposium de décembre 2005 sur les politiques de la Chine en matière de fusions et acquisitions transnationales, des intervenants ont exprimé leur volonté que l'évaluation de la réglementation encadrant les fusions et acquisitions transnationales ne concerne pas uniquement les intérêts des investisseurs étrangers mais également ceux des entreprises chinoises, notamment des entreprises d'État. Ils ont souligné la nécessité de tenir compte des perspectives des entreprises chinoises recherchant un terrain d'entente avec les investisseurs étrangers afin de parvenir à une solution optimale. Il convient par conséquent de bien préciser que les problèmes soulevés par ce rapport affectent aussi bien les entreprises nationales que les investisseurs étrangers. Ce sont souvent les entreprises nationales qui recherchent un partenaire étranger pour une fusion ou une acquisition et elles sont alors les premières à pâtir de l'impossibilité de réaliser cette opération, qui leur aurait apporté de nouvelles technologies, des techniques de gestion, des marchés et la reprise de leurs dettes. De nombreux obstacles institutionnels touchent toutes les entreprises : les difficultés d'évaluation liées à la mauvaise diffusion des informations de l'entreprise concernent par exemple les acquéreurs potentiels nationaux et internationaux.

La réglementation de l'investissement est complexe et incomplet

La réglementation encadrant les fusions et acquisitions transnationales s'apparente toujours à une mosaïque de lois complexes et incomplètes, les règlements et les décisions politiques provenant de différents ministères et organismes gouvernementaux.

Les dispositions provisoires sur les fusions et acquisitions des entreprises nationales par des investisseurs étrangers de 2003 constituent les règles les plus complètes en la matière à ce jour. À la différence des précédents règlements, elles tiennent compte de toutes les entreprises nationales, y compris les entreprises d'État et privées. Cependant, un investisseur étranger envisageant une fusion ou une acquisition en Chine doit aussi connaître de nombreuses autres règlements et dispositions touchant divers domaines, telles que l'étude du projet d'investissement, les procédures d'approbation et de déclaration, les procédures de détermination du prix des actifs publics, les restrictions concernant la participation étrangère, les critères de qualification des investisseurs, les mesures d'incitation fiscale et les mesures antitrust.

Dans la mesure où les fusions et acquisitions transnationales peuvent prendre uniquement la forme d'une création d'une entreprise à participation étrangère (EPE), ou d'un rachat d'une EPE déjà en place, il faut également tenir compte des lois régissant les coentreprises sino-étrangères par participation au capital, les coentreprises sino-étrangères contractuelles, les entreprises sous contrôle exclusivement étranger et toute autre forme d'EPE. Par ailleurs, des lois plus générales, comme les Principes généraux du droit civil, la loi sur les contrats, la loi sur les sociétés et la loi sur les valeurs mobilières, comportent également des dispositions applicables aux fusions.

Cependant, malgré cette profusion de textes sur les fusions et acquisitions, des incertitudes demeurent dans nombre de domaines, tels que les limites sectorielles. Le manque de transparence des entreprises chinoises (voir ci-après) représente déjà un risque majeur pour les étrangers envisageant une fusion ou une acquisition. Les difficultés posées de surcroît par une réglementation plus qu'ambiguë – et défavorable aux investisseurs étrangers – risquent finalement de dissuader nombre d'étrangers de se lancer dans une fusion ou une acquisition en Chine.

La politique du gouvernement en matière d'actifs stratégiques n'est pas transparente

Vers le milieu des années 90, le gouvernement chinois a mis en place une politique de création de conglomérats industriels à partir des entreprises d'État existantes. En 1997, le président du parti, Jiang Zemin, décrivait cette politique devant le 15^e Congrès du parti communiste chinois comme le moyen de « retenir les gros et de laisser partir les petits » (*zhua da fang xiao*). La majorité des entreprises d'État, des entreprises petites ou moyennes, devaient être traitées avec flexibilité, tandis que les plus grandes restaient sous contrôle de l'État afin de les transformer à terme en fleurons nationaux.

Cette déclaration continue de refléter la politique actuelle relative aux fusions et acquisitions transnationales. Les investisseurs étrangers peuvent acquérir de petites et moyennes entreprises d'État ou privées, mais pas les grandes entreprises d'État, fréquemment qualifiées par les autorités « d'actifs stratégiques ». Les critères et la procédure de définition d'un actif stratégique ne sont pas totalement transparents. Ainsi, un grand fabricant allemand de matériel électrique investissant déjà fortement en Chine voulait acquérir l'un des plus importants fabricants publics de matériel électrique chinois afin de faciliter l'approvisionnement d'un vaste projet d'ingénierie hydraulique sur place. Il n'a pas pu effectuer cette transaction, le Conseil des affaires d'État ayant décidé que l'entreprise cible représentait un actif stratégique. L'entreprise d'État concernée n'a donc pas obtenu les capitaux étrangers, ni la technologie attendue, et on ne sait pas exactement pour quelles raisons elle a été considérée comme un « actif stratégique ».

Lors du Symposium de l'OCDE et de la Chine qui s'est tenu en décembre 2005 à Pékin sur la politique chinoise relative aux fusions et acquisitions transnationales, des intervenants ont proposé que le gouvernement chinois crée un organisme central chargé de définir les procédures et la position officielle sur diverses questions en rapport avec les projets d'investissements, telles que la sécurité nationale. Il apporterait davantage de transparence et de cohérence et constituerait une source d'information fiable qui pourrait être consultée par les investisseurs potentiels au tout début de leur prospection afin de leur éviter de perdre du temps et de l'argent à remplir des demandes de projets qui ne répondent finalement pas aux critères du gouvernement (pour l'heure non publiés et peut-être non clairement définis).

Des restrictions aux participations étrangères subsistent

Comme on l'a vu dans la présentation des divers règlements encadrant les fusions et acquisitions transnationales, un investisseur étranger peut réaliser une fusion ou une acquisition d'une entreprise chinoise uniquement en fondant une forme autorisée d'EPE. Chacune de ces formules est régie par une loi précise, comme l'indique l'Examen de 2003¹. Par exemple, si une multinationale étrangère souhaite acheter totalement une entreprise chinoise en rachetant l'intégralité de la parts de l'entreprise d'État ou celles de son partenaire dans une coentreprise, elle doit créer une entreprise sous contrôle exclusivement étranger (ECEE). Celle-ci devra ensuite être examinée et approuvée selon la même procédure que si l'investisseur fondait une ECEE entièrement nouvelle (investissement en installations nouvelles). Elle devrait par conséquent se conformer à toutes les dispositions prévues par la loi de 1986 sur la création des ECEE, y compris aux restrictions sectorielles désormais stipulées dans les manuels de directives relatifs aux investissements étrangers (voir ci-après). Les mêmes restrictions s'appliquent lorsqu'un investisseur étranger souhaite fonder un autre type d'EPE, telle qu'une coentreprise par participation au capital.

Le système des manuels n'a pas été suffisamment libéralisé

En 1997, le gouvernement chinois a adopté des manuels de directives relatifs aux investissements étrangers afin de favoriser l'IDE dans certains secteurs. Les projets d'investissement étranger y étaient dits interdits, soumis à restrictions, autorisés ou encouragés. Après l'entrée de la Chine dans l'OMC fin 2001, les manuels ont été revus et une nouvelle version a été publiée en avril 2002. Bien qu'accueillant cette nouvelle mouture comme une avancée significative vers une libéralisation de l'IDE, l'Examen de 2003 incitait les autorités chinoises à aller encore plus loin en supprimant davantage de catégories dans les manuels des projets interdits et soumis à restrictions et à les remplacer à terme purement et simplement par une liste définie².

En novembre 2004, la Commission nationale pour le développement et la réforme (CNDR) et le ministère du Commerce ont annoncé l'entrée en vigueur d'un manuel révisé le 1^{er} janvier 2005. Cette version 2005 comprend toujours les quatre classifications précédentes, projets interdits, soumis à restrictions, autorisés et encouragés³. Comme dans les versions précédentes également, le **manuel des projets autorisés** n'est pas détaillé – il s'agirait d'une tâche impossible puisqu'il comprend tous les secteurs qui ne figurent pas dans les autres manuels, notamment des secteurs nouveaux et parfois imprévus. Contrairement à celle de 2002, cette toute dernière version n'assouplit en rien le système de l'investissement étranger. Les longues listes sectorielles n'ont quasiment pas été modifiées et l'on a ajouté presque autant de restrictions que l'on en a supprimé. La publication de ce document trois ans après l'entrée de la Chine à l'OMC montre que les autorités chinoises ne sont pas encore disposées à remplacer totalement le système des manuels par une simple liste.

Le **manuel des projets interdits** comprend toujours plusieurs secteurs dont l'exclusion avait déjà été critiquée dans l'Examen de 2003, qui suggéraient de trouver des moyens plus appropriés que la fermeture aux investissements étrangers pour promouvoir certains secteurs traditionnels. Une autre interdiction également relevée dans l'Examen de 2003, portant sur la recherche sur les plantes génétiquement modifiées, n'a pas été levée non plus. Dans le secteur des services sociaux, la « recherche sociale » est désormais interdite, au même titre que les paris et la pornographie. L'étendue de cette interdiction n'est pas très claire : elle concerne certainement les sondages d'opinion, mais peut-être regroupe-t-elle aussi d'autres formes de recherche. (L'investissement étranger dans le secteur des études de marché reste autorisé mais soumis à des restrictions, comme on le verra au paragraphe suivant.) La production de films et de programmes radiophoniques et télévisés est l'unique secteur retiré de ce manuel. Il figure désormais dans le manuel soumis à restrictions, qui stipule que le partenaire chinois doit détenir pour ces projets la majorité des parts.

Lors du Symposium de décembre 2005 sur la politique chinoise relative aux fusions et acquisitions transnationales, des intervenants ont souligné que le **manuel des projets soumis à restrictions** répertoriait les secteurs soumis à restrictions sans toutefois préciser la nature de ces dernières. L'interdiction des projets de construction et de gestion d'usines thermoélectriques avec une seule unité de production de moins de 300 000 KW a été assouplie par l'ajout de la clause « (à l'exception d'un petit réseau électrique) ». Une nouvelle catégorie, « construction et exploitation de grands parcs d'attraction » a été ajoutée au secteur de l'immobilier et « Études de marché (coentreprises par participation au capital ou coentreprises contractuelles uniquement) » s'ajoute au secteur des services sociaux. Aussi, d'une manière générale, l'investissement étranger apparaît plus limité.

Le **manuel des projets encouragés**, le plus long des trois, ne comporte quasiment aucun changement non plus, hormis quelques ajouts et retraits. Il en résulte que le nombre de secteurs dans lequel les investissements étrangers sont encouragés est légèrement réduit. Les modifications de ce manuel n'ont pas d'incidence sur la libéralisation de l'investissement étranger dans la mesure où les ajouts ou les suppressions ne restreignent pas l'IDE. La mise en place à court terme d'une taxe professionnelle unique, qui diminuera la portée des incitations fiscales, pourrait considérablement amoindrir l'importance de ce manuel.

Le manuel 2002 encourageait la création d'ECEE dans l'Ouest du pays pour exploiter les mines d'or de piètre qualité ou difficile à traiter. Cette mention ne figure plus dans le manuel 2005, seules les coentreprises par participation au capital ou contractuelles étant désormais encouragées à pratiquer cette activité. En revanche, les ECEE demeurent incitées à intervenir dans les mines de cuivre, de plomb, de zinc et d'aluminium. Dans le secteur de la fabrication du papier et des produits papetiers, la participation à des projets de fabrication de cartons et papiers de qualité a été élargie au papier journal (expressément exclus des manuels 2002), mais limitée aux coentreprises par participation au capital et contractuelles. Dans le secteur de la cokéfaction et du raffinage du pétrole, on a supprimé « production de coke dur et extinction à sec du coke » et ajouté « production d'asphalte pour les routes à grande circulation ». La production de fibres chimiques et de nouvelles fibres technologiques, comme les fibres synthétiques aromatiques ou les fibres synthétiques écologiques, est désormais limitée aux usines d'une capacité de production de plus de 5 000 tonnes par an, mais la production de polyéthylène très résistant et à forte indentation a été ajoutée au secteur de la fabrication des fibres chimiques. De même, le seuil de production du polyester hors fibre a été relevé de 400 à 500 tonnes par jour, tandis que plusieurs autres types de polyester figurent à présent sur la liste. Le secteur de l'acier et du fer ne comprend plus la production de tôles de blindage larges et épaisses, la production de plaques en alliage d'aluminium et de zinc et le traitement des déchets d'acier. Le secteur des métaux non ferreux ne comporte plus la production d'aluminium d'une production annuelle d'au moins 300 000 tonnes.

Dans le secteur des communications et de l'équipement des transports, l'investissement étranger demeure encouragé dans la fabrication des moteurs et la construction de véhicules complets, mais il ne l'est plus pour la fabrication des moteurs de motocyclette, de motocyclettes complètes ou de pièces détachées de motocyclettes. La R-D dans la construction d'automobiles et de moteurs a été ajoutée. La liste des pièces détachées automobiles a été modifiée afin de prendre en compte certaines avancées technologiques (« freins complets » est ainsi remplacé par « freins à disques », « boîtes de vitesses » par « boîtes de vitesses automatiques »).

L'Examen de 2003 précisait que les manuels 2002 avaient repris des manuels 1997 des secteurs encouragés une clause concernant les projets autorisés dont les produits étaient directement destinés à l'exportation. Il soulignait que dans la mesure où l'inscription d'un projet d'investissement étranger sur la liste autorisée ou soumise à restrictions peut suffire à déterminer s'il est approuvé ou non, on pouvait considérer que cette clause imposait des conditions d'exportations à ces projets. Elle figure toujours dans le manuel 2005⁴.

Lors du Symposium de Pékin en décembre 2005 transnationales, les intervenants ont reconnu que les manuels manquaient d'indications et de définitions claires. Ils ont en outre souligné qu'ils étaient interprétés différemment aux différents niveaux de l'administration et qu'ils n'étaient pas appliqués de manière cohérente dans tout le pays. Ils ne sont de surcroît pas mis à jour régulièrement et leurs procédures d'élaboration ne sont pas transparentes. Des divergences existent entre les manuels car ils sont préparés par différents organismes gouvernementaux. Ils peuvent comporter des omissions car il est impossible d'être totalement exhaustif. Il n'est par conséquent pas forcément exact qu'un secteur qui n'apparaisse dans aucun des trois manuels publiés figure dans le manuel des projets autorisés, non publié. Les investisseurs étrangers potentiels ne savent ainsi pas précisément quels secteurs sont autorisés ou non. Un investisseur français qui souhaite investir dans des crèches n'a ainsi pas trouvé ce secteur dans les manuels publiés, mais n'est tout de même pas certain qu'il soit autorisé.

Les participants au Symposium ont proposé une simplification des ces manuels, sous la forme d'une liste négative des secteurs interdits et d'une liste positive des secteurs encouragés, mentionnant clairement les mesures d'incitation fiscale ou autre. Les détails pourraient en être définis de manière plus fonctionnelle et plus pratique, de façon à faciliter leur utilisation. Cette simplification nécessiterait certainement la mise en place d'un organisme intergouvernemental chargé de coordonner les travaux des ministères concernés.

Les intervenants ont également proposé la réalisation d'études pour analyser l'efficacité des différentes catégories des manuels vis-à-vis des objectifs des autorités.

Le présent Examen de l'OCDE réaffirme par conséquent que les manuels de directives relatifs aux investissements étrangers demeurent des outils de réglementation peu pratiques, dont l'efficacité pourrait être renforcée par moins de restrictions et davantage de transparence.

De nouvelles restrictions sectorielles arbitraires sont imposées à l'IDE

Outre les restrictions définies dans les manuels citées ci-dessus, le gouvernement chinois limite parfois de manière arbitraire les investissements étrangers dans certains secteurs. Ces limitations, qui empêchent toute

concurrence entre entreprises étrangères et entreprises nationales, semblent reléguer l'investissement étranger au statut d'élément annexe de la planification économique.

La Politique de développement national du secteur de l'acier et du fer, promue par le Conseil des affaires d'État le 20 avril 2005⁵ est à cet égard particulièrement révélatrice. Non répertorié dans les manuels publiés, ce secteur figure par défaut dans le manuel des projets autorisés et n'est donc soumis à aucune restriction vis-à-vis de l'investissement étranger.

Cependant, d'après l'article 23 de cette déclaration 2005, « les investisseurs étrangers qui investissent en Chine dans le secteur de l'acier et du fer ne sont en principe pas autorisés à détenir un bloc de contrôle ». Bien que les termes « en principe » impliquent une certaine souplesse, rien ne précise dans quelles conditions le gouvernement chinois (vraisemblablement le Conseil des affaires d'État et/ou la CNDR – l'identité de l'organe chargé de prendre la décision n'est pas claire non plus) peut contourner cette disposition. En outre, la notion de « bloc de contrôle » n'est pas définie : s'agit-il d'une participation d'au moins 50 % ou simplement de la participation la plus importante ? Il a déjà été demandé au moins une fois à une EPE de ramener sa participation en dessous des 50 %. On peut toutefois envisager une interprétation plus souple de ce critère si l'investisseur étranger doit transférer des nouvelles technologies ou apporter un accès à de nouveaux gisements de minerais ou de nouveaux marchés.

L'article 23 restreint également les investissements étrangers dans le secteur de l'acier et du fer aux entreprises qui possèdent dans le secteur des technologies assorties de droits de propriété intellectuelle indépendants et qui ont produit au moins 10 millions de tonnes d'acier au carbone ou 1 million de tonnes d'acier fortement allié au cours de l'exercice précédent. Les entreprises sidérurgiques étrangères doivent « prévoir la rénovation et le déplacement des entreprises sidérurgiques nationales sans lancer la construction de nouveaux sites ».

Ces restrictions semblent en fait s'inscrire dans la continuité de la politique déjà appliquée par la CNDR avant leur publication. Si le Conseil des affaires d'État a la possibilité d'adopter des mesures sectorielles, publiées ou non, imposant des limitations à la participation étrangère encore plus sévères que celles figurant dans les manuels, ces derniers ne peuvent en aucun cas représenter un guide fiable et transparent pour les investisseurs étrangers potentiels.

Les procédures d'approbation des fusions et acquisitions transnationales sont lourdes

De nombreux organismes gouvernementaux participent à l'approbation des fusions et acquisitions transnationales

Les différents textes législatifs et réglementaires relatifs aux fusions et acquisitions transnationales (voir plus haut) ont été élaborées par de nombreux

organismes gouvernementaux distincts et supposent d'effectuer des déclarations et d'obtenir des approbations auprès de différents ministères et organismes gouvernementaux.

Si le ministère du Commerce détient le pouvoir de superviser et d'approuver les investissements étrangers, la CNDR joue également un rôle important dans l'approbation des grands projets d'investissement, étrangers notamment. La CASAP, responsable de la gestion des actifs publics, intervient également dans les décisions relatives aux fusions et acquisitions transnationales concernant des entreprises d'État. La CCRVM réglemente le marché boursier et doit approuver l'acquisition des actions ou des principaux actifs d'une entreprise cotée. Les transactions de change effectuées dans le cadre de fusions et acquisitions transnationales dépendent de l'Administration publique des changes, qui veille au contrôle des capitaux et s'assure qu'il ne s'agit pas d'opérations de blanchiment d'argent. L'Administration fiscale de l'État décide de l'attribution ou non aux EPE des mesures d'incitations fiscales. Enfin, lorsqu'une EPE a été approuvée, elle doit être déclarée auprès de l'Administration d'État pour l'industrie et le commerce, qui lui délivre une licence d'exploitation.

Des mesures d'assouplissement ont déjà été prises mais pourraient être renforcées

La procédure de réalisation d'une fusion ou acquisition transnationale comprend tout d'abord l'étude, l'approbation et la déclaration de l'IDE, quelle que soit sa nature. L'Examen de 2003 avaient estimé le processus d'approbation trop lourd et suggéré un certain nombre de mesures d'assouplissement⁶. Les autorités chinoises les ont accueillies favorablement et on a noté depuis une certaine accélération du processus, reflétant les recommandations de l'OCDE.

L'Examen de 2003 proposaient notamment de relever la valeur des projets d'IDE au-delà de laquelle l'approbation doit être soumise aux services nationaux du gouvernement et d'accroître en conséquence les pouvoirs décisionnaires des organismes locaux. Le 29 juillet 2004, le Conseil des affaires d'État a publié un règlement relevant le seuil des investissements étrangers nécessitant une approbation nationale. Désormais, seuls les projets d'au moins 100 millions USD figurant dans les manuels des projets encouragés ou autorisés, ou ceux de 50 millions USD dépendant du manuel des projets soumis à restrictions, requièrent l'approbation de la CNDR. Le 9 octobre 2004, cette dernière a publié des règlements complémentaires selon lesquels seuls les projets d'au moins 500 millions USD des manuels des projets encouragés et autorisés et ceux d'au moins 50 millions USD du manuel des projets soumis à restrictions nécessitent à présent un examen de la CNDR et l'approbation du Conseil des affaires d'État. Elles stipulent également que les organismes locaux doivent déclarer à la CNDR tout projet approuvé d'au moins 30 millions USD, à des fins d'enregistrement uniquement.

Ces nouvelles dispositions peuvent toutefois représenter une manœuvre de la CNDR pour acquérir davantage de contrôle sur les investissements, en tentant de rendre le processus des approbations moins transparent. Les conditions citées ci-dessus semblent en effet doubler celles déjà exigées par le ministère du Commerce et sont considérées par les investisseurs étrangers comme de nouvelles contraintes, en termes de coûts et d'efforts, à la création d'EPE ou au transfert de parts dans des EPE⁷. Dans la mesure où les critères d'approbation peuvent varier entre les organismes locaux et nationaux du ministère du Commerce et de la CNDR, les investisseurs risquent d'être confrontés à des obligations contradictoires.

Les autorités locales, notamment celles du Nord-Est, jouent à cet égard un rôle important. L'OCDE a par exemple constaté qu'à Changchun, la capitale du Jilin, le gouvernement local a mis en place un « guichet unique » : tous les organismes concernés par l'approbation d'un projet d'investissement étranger sont regroupés dans le même bâtiment, qui comprend également d'autres infrastructures utiles, telles que banques, agences de voyages ou bureau de poste. D'après le directeur de ce centre, la déclaration peut être effectuée en une seule journée, soit encore plus rapidement que dans les trois jours ouvrés imposés par la nouvelle réglementation. Un guichet unique identique a été également créé à Harbin. Ces lieux ont considérablement allégé les procédures d'approbation pour les investisseurs. Leur champ d'application semble toutefois limité aux opérations de fusions et acquisitions transnationales simples et de petite envergure, qui ne nécessitent pas d'approbation à un niveau supérieur.

Bien que ces mesures représentent un véritable assouplissement des procédures d'approbation des projets d'investissement étranger, elles peuvent encore être considérablement améliorées, notamment en ce qui concerne la levée de certains obstacles, tels que les restrictions à l'encontre des participations étrangères abordées dans ce rapport.

Outre le processus d'approbation de l'IDE, l'approbation et la déclaration d'une opération de fusion et acquisition transnationale comprennent d'autres étapes, qui s'effectuent auprès des autorités déjà citées. Toutes ces procédures peuvent se révéler difficiles et complexes et susceptibles de pénaliser une transaction en entraînant des retards dans sa réalisation.

Conclusions du Symposium de décembre 2005 entre l'OCDE et la Chine

La coordination des organismes gouvernementaux concernés par les fusions et acquisitions transnationales pourrait être améliorée

Lors du Symposium entre l'OCDE et la Chine qui s'est tenu en décembre 2005 à Pékin sur la politique chinoise relative aux fusions et acquisitions transnationales, les intervenants ont reconnu le manque de

transparence dont souffrent les codes et règlements actuels. Ils ont indiqué qu'un trop grand nombre d'organismes gouvernementaux ou d'autorités de tutelle sont impliqués dans le processus d'approbation des investissements étrangers, qui de ce fait est trop complexe et pas assez transparent. En outre, l'interlocuteur chargé d'amorcer une opération de fusion ou d'acquisition n'est souvent pas clairement défini, pas plus que celui à qui revient de prendre la décision finale.

Les intervenants ont proposé la mise en place par le gouvernement chinois d'un organisme unique et global au niveau national chargé de statuer sur les projets de fusions et acquisitions transnationales. Bien qu'il risque de ne pas être possible de diminuer à court terme le nombre de ministères impliqués dans le processus d'approbation de ces opérations, les démarches à effectuer pourraient être réduites et centralisées dans des « guichets uniques » dans chaque région.

La communication avec les investisseurs étrangers pourrait être améliorée

Les intervenants ont par ailleurs suggéré des moyens permettant aux autorités chinoises d'améliorer la communication avec les investisseurs étrangers. La communication entre le ministère du Commerce et les EPE pourrait ainsi être réglementée et institutionnalisée. Elle pourrait éventuellement être déjà expérimentée à l'échelle locale, puis élargie au niveau national si elle donnait des résultats probants. Le ministère pourrait créer des groupes de conseil sectoriels pour traiter les demandes d'information et rendre public ses conclusions, et organiser par ailleurs des consultations publiques sur les principales questions concernant les investisseurs étrangers. Les intervenants ont demandé à ce que davantage de versions anglaises des règlements publiés par les autorités soient mises à la disposition des investisseurs étrangers potentiels.

Les cibles d'acquisition potentielles manquent de transparence

Le problème majeur rencontré lors de la préparation et de la réalisation d'une acquisition d'une entreprise chinoise tient au manque d'informations financières précises et récentes. En 2002, la Chine a adopté un Code de gouvernement d'entreprise pour les entreprises cotées, adapté des Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, qui a renforcé et élargi les dispositions que comprenaient la loi sur les sociétés et la loi sur les valeurs mobilières en la matière. Il reste néanmoins beaucoup à faire pour améliorer la transparence et les normes de diffusion des informations dans les entreprises chinoises, comme le soulignent d'ailleurs les institutions du pays, telles que la Bourse de Shanghai, qui publie un rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise⁸. Les investisseurs étrangers éprouvent souvent des difficultés à obtenir des données financières leur permettant de mener une évaluation rationnelle préalable à une éventuelle acquisition.

Un autre problème peut provenir de l'existence de dettes non comptabilisées, dont l'investisseur n'est averti qu'après l'acquisition. Il en résulte des coûts supplémentaires non prévus, susceptibles de rendre l'opération moins intéressante, voire de lui enlever toute rentabilité. En outre, les indemnisations dans de tels cas restent rares, sauf dans les opérations de fusions et acquisitions transnationales les plus grandes et les plus complexes qui reprennent les normes internationales. Cependant, même dans ce cas, les demandes d'indemnisation aboutissent parfois difficilement car le vendeur ne dispose pas toujours des ressources financières nécessaires. Les habituelles procédures de retenue de garantie et/ou de blocage du montant de l'achat pour se protéger des éventuels problèmes de liquidités du vendeur ne sont pas toujours faciles à appliquer.

L'Examen de 2003 avait souligné que, si les investisseurs étrangers devaient jouer un rôle prédominant dans la restructuration de l'économie chinoise grâce à un approfondissement des relations avec les entreprises nationales, privées ou publiques⁹, une amélioration des pratiques de gouvernement d'entreprise s'avérait indispensable. Bien que le gouvernement chinois ait défini un cadre légal et réglementaire destiné à garantir des pratiques saines en la matière, l'Examen relevait l'importance de s'attacher particulièrement à une meilleure application des lois existantes pour accentuer le gouvernement d'entreprise, notamment dans le domaine de la transparence et de la communication financière¹⁰.

D'après cet Examen, les informations n'étaient généralement pas communiquées avec précision, en temps utiles ou sous une forme compréhensible par les actionnaires. Si les actionnaires déjà présents dans l'entreprise ne peuvent obtenir de données précises et récentes, il paraît d'autant plus probable que les acquéreurs potentiels ne puissent pas y accéder non plus. Dans certains secteurs, il n'existe quasiment aucune information si bien que l'investisseur étranger ne dispose d'aucun moyen d'évaluation de la rentabilité de l'entreprise convoitée. L'un des participants à l'étude de l'OCDE, une grande banque d'un pays de l'OCDE, a déclaré qu'il « n'existe pas de véritable système de collecte des données et d'évaluation » dans les banques cibles et « aucun système de diffusion de données pour les réseaux d'agences ».

Toujours selon l'Examen de 2003, l'une des principales causes de ce problème vient du système des statistiques des entreprises d'État, initialement conçu pour fournir des données répondant aux plans de production définis par l'État. Pendant la période des réformes, il a été transformé de manière à apporter les données nécessaires au calcul de l'impôt sur les sociétés. Les dirigeants des entreprises cotées ou non ne connaissent par conséquent quasiment pas le type d'informations financières qui devrait être fourni aux actionnaires et au public (les investisseurs potentiels). La publication de fausses données et leur manipulation sont en outre fortement encouragées, souvent par loyauté de la

direction envers une société mère susceptible de profiter de transactions entre tiers apparentés, entraînant des détournements des fonds qui peuvent parfois porter préjudice à la rentabilité de la société concernée¹¹.

Dans de nombreux pays, les informations concernant les grandes entreprises sont diffusées lorsque ces dernières veulent entrer en bourse. Ce n'est pas tout à fait le cas en Chine. Les places boursières n'en sont qu'à leurs balbutiements, il existe peu d'analystes financiers expérimentés et la participation des investisseurs institutionnels reste peu fréquente. Les investisseurs estiment, pas totalement à tort, que l'État interviendra pour soutenir la valeur des actions et attachent moins d'importance à l'obtention de données précises. Pour l'instant, le marché boursier ne parvient pas à proposer des normes totalement objectives permettant de valoriser les sociétés. Ce manque de transparence risque de diminuer le recours à la valorisation boursière comme un moyen d'optimiser les résultats d'une entreprise. L'entrée en bourse des entreprises d'État risque d'aggraver plutôt que d'améliorer la valorisation des performances de la société concernée. En effet, les entreprises tendent à gonfler les chiffres qu'elles sont tenues de publier dans les états financiers et à masquer leur situation réelle jusqu'à ce qu'elles aient assuré leur position financière¹².

Les investisseurs étrangers souhaitant acquérir tout ou partie des actifs chinois dans une coentreprise rencontrent des difficultés à mener à bien une telle opération dans la mesure où ils ne parviennent pas à savoir si ces actifs sont détenus par l'État. Dans l'affirmative, ils sont soumis à la législation sur le transfert des actifs d'État, supposant entre autres une valorisation obligatoire des actifs et une offre publique. Il n'existe pas de définition claire et unique du « droit de propriété de l'État ». Cette confusion provient notamment des participations croisées complexes détenues par les entreprises d'État. Les autorités locales ont donc toute latitude pour décider de l'existence de tels droits, accentuant ainsi le flou entourant le processus d'acquisition ou de transfert des actifs. On a relevé des cas dans lesquels des responsables de différents organismes d'État avaient rendu des avis contraires. Toutes les parties concernées pourraient profiter d'une définition claire et sans ambiguïté de ce qu'est un « actif détenu par l'État ».

Les investisseurs étrangers et les cabinets comptables et juridiques qui les représentent citent les problèmes de diffusion des informations comme un obstacle majeur à la réalisation de fusions et acquisitions transnationales en Chine. Ainsi, la banque déjà mentionnée plus haut a signalé dans l'étude de l'OCDE que les salariés et la direction des entreprises cibles se montraient peu enclins à communiquer des informations importantes, déclarant que « plus la division ou la sous-division se trouve proche du siège, plus les dirigeants semblent réticents ou effrayés ». Une multinationale cherchant également à acquérir des sociétés dans ce secteur a même affirmé qu'il était impossible

de pratiquer des évaluations normales car toutes les cibles potentielles manipulent les données dès qu'elles se savent convoitées. Cette entreprise préfère donc mener des « préévaluations » à l'insu des sociétés cibles.

Lors du Symposium entre l'OCDE et la Chine qui s'est tenu en décembre 2005 à Pékin, les intervenants ont confirmé que les réticences de la société mère d'une entreprise convoitée pour une fusion ou une acquisition à fournir les informations nécessaires à une évaluation représente un problème majeur. Il a été suggéré que les directeurs d'entreprise prennent conscience du fait qu'un accès à des données complètes puisse grandement faciliter la réalisation d'une opération de fusion ou d'acquisition et constitue une base solide pour l'instauration d'une véritable coopération après la transaction.

L'absence de diffusion des informations peut se révéler particulièrement préjudiciable lorsqu'elle porte sur des dettes non comptabilisées. Il peut s'agir de versements de cotisations sociales que la société n'a pas effectués et dont l'acquéreur sera ensuite redevable. Il peut s'agir aussi de versements récurrents ou non à d'autres entités en numéraire ou autre qui ne figurent pas dans les comptes de la société et ne sont pas communiqués à l'acquéreur potentiel avant l'opération. L'acquéreur découvre souvent l'existence de ces dettes non enregistrées lorsqu'il reçoit la première demande de paiement, parfois plusieurs mois après l'acquisition.

Dans un secteur donné, une multinationale à la recherche d'acquisitions éventuelles a déclaré à l'OCDE qu'il était impossible d'évaluer la rentabilité future des entreprises chinoises car il semble que leur cession soit généralement garantie par des « versements occultes » à des distributeurs régionaux qu'une entreprise étrangère ne pourrait poursuivre sans contrevenir à la loi applicable dans son pays.

L'Examen de 2003 ont révélé un manque de précision dans la répartition des droits d'utilisation des sites. On ne sait parfois pas clairement si la cible détient le terrain sur lequel elle est installée et par conséquent s'il faut procéder à un transfert légal des droits d'utilisation. Plus généralement, en raison de l'application de la politique de « laisser partir les plus petits », les droits de propriété des entreprises présentent souvent de nombreuses incertitudes. Des propriétaires chinois ont parfois été accusés de s'être appropriés illégalement des biens de l'État. Les investisseurs étrangers peuvent ainsi hésiter à acquérir une société chinoise par crainte de participer involontairement à un vol des actifs de l'État.

Les évaluations mettent souvent à jour plusieurs problèmes au sein d'une cible potentielle. Une entreprise canadienne de produits pour enfants qui voulait acquérir une entreprise d'État chinoise a par exemple découvert que celle-ci cumulait les problèmes de droits d'utilisation du terrain, d'anomalies comptables, de non-respect de la réglementation chinoise et de cotisations sociales.

Encadré 5.1. Exemples de problèmes d'évaluation

Une étude menée en 2001 par PriceWaterhouseCooper* a mis en évidence de fréquents problèmes d'évaluation dans différents domaines :

- Les droits d'utilisation du site sont alloués et non pas cédés, empêchant ainsi la société cible de les transférer.
- Les activités menées par la société cible dépassent son secteur professionnel.
- La société cible ne détient pas les titres légaux correspondant à certains de ses actifs ou ne possède pas les documents attestant de la valeur comptable de ses actifs.
- Les prêts accordés à des actionnaires ou à des tiers apparentés ne sont pas correctement documentés.
- Les prêts ou les comptes fournisseurs en devises ne sont pas correctement déclarés auprès de l'Administration publique des changes si bien que le remboursement de ces prêts et des intérêts et l'encaissement des dettes fournisseurs sont sujets à caution.
- Les immobilisations incorporelles, comme les brevets ou les marques, n'ont pas été déclarées correctement auprès des autorités compétentes.
- Il n'existe pas de contrat de travail.
- Les bureaux d'une agence principale servent aux opérations d'une succursale.
- Les états financiers ne sont pas fiables ou sont de piètre qualité.
- Les actifs inemployés ou sous-utilisés ne sont pas correctement comptabilisés.
- On relève des achats, des garanties, des engagements, des impôts non déclarés et des accords illégaux ou semi-légaux.
- Les chiffres des ventes sont manipulés et font état de rabais incorrects ou de subventions spéciales accordées par la société mère ou des tiers apparentés.
- Les données financières doivent être converties au format des normes comptables internationales (IAS) afin de permettre de mieux comprendre les résultats de la cible potentielle.
- L'accès aux données est limité, notamment dans le domaine de l'intelligence concurrentielle.
- Les coûts sociaux sont sous-évalués.
- Les prévisions professionnelles reposent sur des hypothèses fausses.
- La cible a adopté des pratiques fiscales agressives ou passé des accords tacites sans fondement légal avec les autorités locales.
- Les biens d'équipement importés dans le cadre des quotas détaxés sont utilisés par une entité apparentée ou non, ce qui peut entraîner l'obligation de verser des droits de douane ou la TVA sur les importations.

Encadré 5.1. Exemples de problèmes d'évaluation (suite)

- La société cible n'observe pas correctement les règles fiscales, notamment en matière de TVA, d'impôt sur le revenu, de prélèvement d'impôt sur les entrepreneurs étrangers et de droit de timbre sur les contrats/commandes à la vente ou à l'achat.
- Les versements de cotisations sociales obligatoires ne sont pas complètement honorés.
- Des opérations invérifiables sont effectués afin de transférer des bénéfices à l'étranger ou auprès d'une société affiliée chinoise qui peut prétendre à un taux d'imposition inférieur.

* www.pwcglobal.com/cn.

Dans la plupart des pays de l'OCDE, il est normal lors de la procédure d'évaluation que l'acquéreur cherche à obtenir une indemnisation pour des dettes, par exemple au titre des obligations fiscales antérieures à l'acquisition. Ces accords restent rares en Chine, en particulier avec les petites et moyennes entreprises, et la plupart des sociétés cibles refusent ces demandes d'indemnisation. Lorsqu'un accord peut être trouvé, il n'est en outre pas garanti que le vendeur dispose des ressources nécessaires pour honorer ses obligations le cas échéant.

La loi sur les sociétés, la loi sur les valeurs mobilières, la loi sur les fonds d'investissement de titres et la loi sur le travail régissent le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées en Chine. Selon la CCRVM, ce cadre juridique vise à protéger les intérêts des investisseurs dans le respect des principes de « transparence, équité et justice ». Ce corpus législatif est complété par des règlements, des règles administratives, des conditions d'admission, des règles, des directives et des codes. Les autorités veulent désormais modifier la loi sur les sociétés, de manière à y intégrer, entre autres, des dispositions de gouvernement d'entreprise plus appropriées. Parmi les modifications attendues figurent notamment le renforcement des droits des actionnaires concernant les informations et du rôle des vérificateurs externes¹³. Ces mesures amélioreraient nécessairement la diffusion et la transparence des informations.

Les méthodes d'évaluation chinoises diffèrent fondamentalement de celles appliquées dans les pays de l'OCDE

Lorsqu'un investisseur étranger propose l'acquisition d'une entreprise d'État, celle-ci doit être évaluée par un organisme agréé, sous l'égide de la CASAP. Cette dernière est officiellement chargée de promouvoir les réformes et les restructurations des entreprises d'État et de préserver et d'accroître la valeur

des actifs publics des entreprises placées sous sa responsabilité. Tout en encourageant les investisseurs étrangers à participer à la restructuration des entreprises d'État, par la réalisation de fusions et acquisitions notamment, elle doit veiller à ce que ces entreprises d'État ne soient pas bradées. Dès lors qu'elle a déterminé la valeur d'une société, les négociations peuvent se poursuivre, mais elles ne devront au final pas s'écarter de plus de 10 % du prix initial. L'investisseur étranger ne doit donc pas payer moins de 90 % de ce prix.

La dépréciation de la valeur de l'actif constitue un problème majeur dans les acquisitions des entreprises d'État par la direction ou par la direction et les salariés. Les rachats d'entreprises par leurs dirigeants ou leurs salariés ont débuté en 1999 dans le cadre de la réforme des entreprises d'État. D'après les rapports officiels communiqués par les médias chinoises, ces opérations ont fait l'objet de nombreuses irrégularités, avec notamment des appropriations illégales d'actifs publics et des cessions à des prix sous-évalués. Les données rendues publiques révèlent que les acquisitions par les dirigeants se sont effectuées avec une décote pouvant atteindre 80 % de la valeur nette des actifs. En mars 2003, le ministère des Finances a suspendu l'examen et l'approbation de ces rachats pour mettre un terme à ces abus. La mesure a été levée en décembre 2003, mais le Conseil des affaires d'État et la CASAP ont imposé des restrictions strictes afin d'empêcher les équipes dirigeantes de dévaloriser leur société de manière à pouvoir la racheter à bas prix et d'éviter également qu'elles ne puissent acheter une autre société avec les propres fonds de leur société. Les dirigeants qui souhaitaient malgré tout poursuivre ces pratiques ont déclaré ensuite avoir recouru à des moyens détournés, comme la création de sociétés de fiducie. En décembre 2004, le Conseil des affaires d'État a interdit le rachat par la direction des grandes entreprises d'État et la CASAP a promulgué des restrictions concernant le rachat des petites et moyennes entreprises d'État. En avril 2005, d'autres règlements ont été adoptés afin de prévenir le transfert de propriété *via* des fiduciaires et garantir que les reprises par la direction puissent s'effectuer uniquement lorsqu'il existe une réelle supervision et administration des actifs publics et qu'elles sont conformes aux autres lois et règlements.

Confrontées à la dévalorisation massive des actifs publics à la suite des reprises par la direction, les autorités chinoises ont logiquement adopté des systèmes destinés à prévenir la dévalorisation de ces actifs lors des fusions et acquisitions transnationales, qui peuvent être considérées comme des opérations amputant la richesse nationale et publique. Cependant, si les reprises par la direction tendent à sous-évaluer les actifs, les fusions et acquisitions transnationales s'effectuent plus généralement à des prix relativement élevés. Dans les rachats par la direction, le vendeur est également fréquemment l'acheteur et par conséquent bien placé pour diminuer le prix de la cession. Un investisseur étranger est en revanche un acquéreur extérieur qui ne dispose

d'aucun contrôle sur le prix, tandis que le vendeur souhaitera de son côté le faire monter le plus possible.

D'importantes différences existent entre les méthodes de valorisation chinoises et celles pratiquées dans les pays de l'OCDE. La Chine utilise ainsi la valeur comptable historique pour déterminer la valeur nette des actifs. Cette méthode ne tient pas compte de la valeur actualisée des bénéfices qui seront dégagés d'un actif à l'avenir. Par conséquent, une société qui a surinvesti dans des équipements coûteux et obsolètes ou dans des lignes de production fabriquant des produits sans débouchés peut se révéler fortement surévaluée. Dans la mesure où les entreprises d'État ouvertes aux fusions et acquisitions transnationales s'avèrent souvent lourdement endettées et non rentables, ces surévaluations sont particulièrement fréquentes.

Des méthodes de valorisation des sociétés plus élaborées – employées dans l'exercice normal des activités de la société et lors d'une cession – peuvent limiter les risques de litiges au sujet de sociétés convoitées par des investisseurs étrangers et constituer une base de négociation plus acceptable¹⁴.

Nombre de valorisations des entreprises chinoises, publiques ou privées, ne sont en outre pas pleinement objectives car elles ne sont pas effectuées par des organismes impartiaux. Dans les pays de l'OCDE, la pratique habituelle veut que l'on ait recours à de grandes sociétés comptables internationales totalement indépendantes et attachées à cette réputation d'impartialité. Elles ne sont quasiment jamais employées en Chine. On constate même dans certains cas que les unités qui mènent l'évaluation comprennent des comptables qui ont entretenu des liens avec les sociétés examinées.

Le gouvernement chinois est libre d'utiliser les méthodes qu'il estime les plus appropriées pour évaluer ses actifs. Cependant, l'emploi de critères de valorisation qui ne reposent pas sur des normes internationales peut avoir des conséquences économiques moins favorables que le recours à des méthodes plus adaptées au marché.

Ces différences de méthodes d'évaluation peuvent empêcher la réalisation d'acquisitions transnationales qui auraient pu aboutir si le prix de vente de l'entreprise d'État avait été déterminé en fonction du marché. Même lorsque la société cible souffre d'un manque de transparence financière, l'acquéreur potentiel est susceptible de mener une évaluation en fonction du marché, tenant compte de l'estimation des gains que pourront rapporter à l'avenir les actifs en vente. Si cette évaluation s'avère inférieure à 90 % de la valeur officielle nette de l'actif calculée selon les procédures en cours, il est peu probable que la transaction se concrétise.

À l'inverse, la valeur net de l'actif de l'entreprise d'État mise en vente sous-évalue parfois la valeur de l'entreprise en ce qui concerne son potentiel de gains à l'avenir. C'est le cas par exemple si la société dispose de peu d'actifs

physiques mais d'immobilisations incorporelles (compétences ou réputation de sa marque) relativement importantes. L'acquisition transnationale peut alors être effectuée à un prix offrant un rendement des actifs publics inférieur à la réalité, en raison de cette méthode de valorisation fondée sur la valeur nette de l'actif.

Les opérations de rachats hostiles sont difficiles à mener

Les Mesures pour l'administration du rachat des sociétés cotées (Code des rachats) 2002 autorisent les investisseurs, y compris les étrangers, à acquérir une société en bourse, par la signature d'un accord ou par une offre publique d'achat. Cependant, ainsi que le soulignait déjà l'Examen de 2003¹⁵, la majorité des actions échangées sur les places boursières de Shanghai et de Shenzhen étant des actions A libellées en renminbi, elles ne peuvent être achetées par des étrangers (autorisés à détenir uniquement des actions B, libellées en dollar des États-Unis ou de Hong-Kong, Chine).

Par ailleurs, près des deux tiers des actions des sociétés cotées ne sont pas échangeables et sont détenues par des entreprises d'État. Cette situation a toutefois commencé à évoluer depuis la promulgation de la réforme de la compartimentation des actions en 2005, qui transforme progressivement les actions non échangeables en actions échangeables (voir ci-dessous)¹⁶. En mars 2005, les 1 379 sociétés cotées comprenant des actions A et B présentaient une capitalisation boursière de 34.8 milliards CNY, dont 11 milliards CNY seulement étaient négociables. À peine 6 % des sociétés cotées possèdent plus de 40 % d'actions échangeables. En moyenne, plus la société est grande, plus elle détient des actions publiques non échangeables. On constate généralement une concentration massive d'actions non échangeables entre les mains d'un gros investisseur unique, la dispersion entre de nombreux détenteurs des actions échangeables et la quasi-absence des investisseurs institutionnels. Fin 2001, le plus gros actionnaire d'une société comportant des actions A détenait en moyenne 44.3 % de l'ensemble des parts¹⁷.

Les acquéreurs étrangers d'actions d'entreprises d'État et de personnes morales pâtissent actuellement d'une restriction discriminatoire. L'Avis de transfert à des investisseurs étrangers des actions publiques et des actions de personnes morales publié par la CCRVM et la CEEC impose en effet une période de blocage d'un an à tout étranger achetant ce type d'actions. Cette mesure ne s'applique nullement aux acquéreurs nationaux. Les investisseurs étrangers estiment qu'elle réduit la liquidité de leur investissement dans les sociétés cotées et risque par conséquent de décourager la conduite d'opérations de fusions et acquisitions transnationales.

La situation pourrait néanmoins s'améliorer grâce à la promulgation par la CCRVM de l'Avis de réforme provisoire de la structure compartimentée des actions des sociétés à responsabilité limitée. Conformément à cet avis et aux

règles mises en place sur les places boursières chinoises, de nombreuses sociétés ont entrepris de convertir leurs actions publiques et de personnes morales en actions librement échangeables. Dans le cadre des Mesures pour l'administration de l'investissement stratégique par des étrangers dans des sociétés cotées publiées le 31 décembre 2005 par le ministère du Commerce, la CCRVM, l'Administration fiscale de l'État, l'Administration d'État pour l'industrie et le commerce et l'Administration publique des changes et entrées en vigueur le 31 janvier 2006, les investisseurs étrangers peuvent acheter des actions A des sociétés cotées qui ont totalement mis en œuvre la réforme de la compartimentation des actions ou qui sont entrées en bourse après la date d'application de la réforme. Ces achats s'effectuent par le biais de transfert, sur accord ou placement privé.

Bien que le Code des rachats autorise l'acquisition sur les places boursières par des étrangers de sociétés cotées, cette opération ne peut être réalisée qu'avec l'accord de l'actionnaire principal. Les rachats hostiles en Bourse de sociétés chinoises peuvent par conséquent s'avérer difficile à mener. Ils sont en effet limités aux entreprises chinoises appartenant à des sociétés mères cotées sur des places boursières ne relevant pas de la juridiction économique chinoise, comme la Bourse de Hong-Kong, Chine (où sont cotées la plupart de ces sociétés) ou la Bourse de New York.

La menace d'une offre de rachat hostile représente un mécanisme de marché qui encourage la direction d'une entreprise à accroître sa rentabilité et son efficacité afin de maximiser sa valeur actionnariale. Elle s'expose en cas d'échec à un rachat hostile et à des restructurations pouvant induire le remplacement des directeurs accusés de ces mauvaises performances. Cette menace peut être par conséquent considérée comme un moyen de soutenir la politique du gouvernement chinois visant à maintenir et à renforcer les actifs nationaux. Les directions des entreprises chinoises sont actuellement mieux protégées des rachats hostiles que celles de la plupart des économies de marché, ce qui permet à de nombreuses sociétés déficitaires de survivre. La difficulté à mener des offres de rachat hostiles risque davantage de favoriser des comportements conduisant à une destruction, plutôt qu'à une création, de valeur.

Conclusion du Symposium de décembre 2005 entre l'OCDE et la Chine

Lors du Symposium qui s'est tenu entre l'OCDE et la Chine en décembre 2005 à Pékin, les intervenants ont confirmé la réalité des exemples de problèmes d'évaluation répertoriés dans l'encadré 5.1. Ils ont rappelé que les données financières des entreprises sont souvent imprécises et sujettes à caution. Ils ont fait état d'un manque général d'information, ou de réticences

de la part des entreprises à publier les informations nécessaires. Ils ont souligné que ce phénomène se produit souvent parce que les entreprises ne pourraient survivre si elles payaient les impôts dont elles sont théoriquement redevables et qu'elles tiennent par conséquent deux comptabilités, l'une conservée en interne et réservée à la direction, l'autre, fausse, destinée à l'administration fiscale. Elles s'exposent ainsi à des poursuites, ce qui les rend d'autant plus réticentes à diffuser leurs données financières. Les intervenants ont également affirmé que les investisseurs étrangers constataient souvent que les informations indispensables, sur les droits d'utilisation des sites par exemple, ne sont pas divulguées avant l'achèvement de l'opération de fusion ou d'acquisition. Ils ont noté que les transactions entre tiers apparentés peuvent engendrer une grande confusion car elles restent le plus souvent tacites et vagues et sont souvent sources de corruption. Elles peuvent fausser, de manière positive ou négative, les résultats financiers de la société cible et entraîner l'imposition de taxes imprévues à la suite de problèmes de transfert. Les intervenants ont indiqué en conclusion que la culture de la transparence n'est pas généralisée en Chine.

Ils ont proposé que le gouvernement chinois définisse des procédures uniformes d'évaluation pour les entreprises d'État, recouvrant notamment la structure du capital, les transactions entre tiers apparentés et les droits d'utilisation des sites. Ils ont également suggéré la mise en place d'un programme destiné à combler les absences de réglementation, telles que le manque d'autorisations. Un tel programme inciterait les dirigeants des entreprises à ne plus ignorer ces problèmes. Par ailleurs, le gouvernement chinois pourrait élaborer des plans de formation et des campagnes d'enseignement pour promouvoir le concept « agir en vendeur responsable » et fournir des exemples de bonnes pratiques pour illustrer les caractéristiques d'une évaluation réussie. Conformément à la méthode habituellement retenue par le gouvernement, ils pourraient être tout d'abord exécutés dans une entreprise, un secteur ou une ville donné, avant d'être appliqués à l'ensemble du pays.

Concurrence et fusions et acquisitions transnationales

Comme indiqué ci-dessus, les dispositions provisoires 2003 comportent des règlements sur la déclaration préalable aux fusions qui apparaissent comme discriminatoires envers les investisseurs étrangers et d'autres qui comprennent des critères de notification non quantifiables.

Une législation visant à interdire les monopoles est en préparation depuis le milieu des années 90. Les clauses en la matière contenues dans les dispositions provisoires 2003 sur la fusion et l'acquisition d'entreprises nationales par des investisseurs étrangers constituent le cadre réglementaire régissant actuellement les fusions et acquisitions transnationales. Bien qu'elles aient dans

une certaine mesure clarifié les critères de notification des fusions et acquisitions imposés pour lutter contre les monopoles, il n'y a toujours pas de véritable cadre juridique dans ce domaine. Il pourrait être apporté par la loi sur les monopoles que le gouvernement s'apprête à promulguer. En attendant, la manière dont les clauses antitrust des dispositions provisoires 2003 peuvent être appliquées n'est pas claire.

La loi sur les monopoles n'a pas encore été votée, mais des projets de loi ont déjà été débattus. Le secrétariat du Comité de la concurrence de l'OCDE les a étudiés¹⁸ et a remis au gouvernement chinois ses commentaires sur la dernière version. Elle constitue pour l'OCDE un progrès majeur par rapport aux dispositions provisoires. Elle comprend en effet des critères de notification des fusions non discriminatoires applicables aux transactions nationales et transnationales, octroie des pouvoirs d'examen aux autorités, définit des pénalités précises en cas d'infractions et prévoit un examen judiciaire en cas de litige. Elle n'est toutefois pas sans défaut et l'OCDE a instamment demandé aux autorités chinoises d'y remédier.

Les recommandations de l'OCDE concernant les dispositions de contrôles des fusions contenues dans le projet de loi sont les suivantes :

- Éclaircir certains aspects de la définition des transactions considérées comme des concentrations ou des fusions et soumises à la loi.
- Supprimer les parts de marché des critères entraînant l'obligation de déclarer une fusion au préalable. Il ne s'agit pas d'un paramètre objectif et son utilisation rend aléatoire l'ensemble de la procédure. Renforcer la composante « réseau local » des critères de notification, ce qui éliminerait les transactions qui sont quasiment sans incidence significative sur la concurrence en Chine.
- Réduire le nombre de renseignements à fournir avec une notification.
- Raccourcir la période pendant laquelle les parties concernées doivent suspendre la transaction après le dépôt de la notification et clarifier la manière dont sont calculées les périodes d'attente lorsqu'un examen détaillé d'une fusion est nécessaire.
- Conférer aux autorités de lutte contre les monopoles le pouvoir de remettre aux parties concernées une demande de renseignements complémentaires s'il s'avère nécessaire de procéder à un examen approfondi.
- Modifier les termes appliqués à l'approbation ou au refus d'une fusion. Dans le cas d'un rejet, devrait notamment apparaître la notion de *probabilité* que la transaction aura des effets négatifs sur la concurrence, qui seront quant à eux qualifiés de *substantiels* ou de *significatifs*.

- Éclaircir la clause permettant aux autorités de lutte contre les monopoles d'approuver une fusion anticoncurrentielle qui « apportera de grands avantages à l'économie nationale et à l'intérêt public ».
- Conférer à ces autorités le pouvoir de réglementer les procédures d'examen des fusions, ainsi que certains aspects des critères de notification.

Notes

1. OCDE (2003b).
2. OCDE (2003b).
3. CNDR (2004).
4. CNDR (2004).
5. China Metallurgical Newsletter, vol. 7, n° 14, 28 juillet 2005.
6. OCDE (2003b).
7. Proposition du Comité consultatif économique et industriel auprès de l'OCDE.
8. Bourse de Shanghai (2004).
9. Le Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de Chine ne couvre pas les entreprises d'État non cotées. La Chine débat néanmoins activement du gouvernement d'entreprise des entreprises d'État avec l'OCDE. Selon la section V des Lignes directrices de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise des entreprises d'État, les entreprises d'État doivent respecter les normes de transparence conformes aux Principes de gouvernement d'entreprise édictés par l'OCDE.
10. OCDE (2003b).
11. OCDE (2003b).
12. OCDE (2003b).
13. Chapitre 10 de *China Governance*, OCDE, à paraître.
14. Par exemple, Zhang Zhengjun du Centre de recherche de développement du Conseil des affaires d'État a proposé d'utiliser la méthode de la valeur ajoutée économique dans sa présentation de l'Évaluation du maintien ou de l'accroissement de la valeur des actifs publics par des indicateurs de valeur de l'entreprise, lors de la deuxième conférence entre l'OCDE et la Chine sur le gouvernement d'entreprise qui s'est tenue en mai 2005.
15. OCDE (2003b).
16. Bourse de Shanghai (2004).
17. Présentation par Ruyin Hu, directeur du Centre de recherche de la Bourse de Shanghai sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées contrôlées par l'État en Chine : Problèmes, progrès et perspectives, lors de la deuxième conférence entre l'OCDE et la Chine sur le gouvernement d'entreprise qui s'est tenue en mai 2005.
18. Loi sur les monopoles de la république populaire de Chine (projet de loi pour commentaires), 8 avril 2005. Les versions suivantes, la dernière datant du 14 septembre 2005, ont été également commentées.

Chapitre 6

Réactions attendues des pouvoirs publics

Les autorités chinoises sont invitées à envisager un certain nombre de mesures pour résoudre les difficultés mises en évidence au chapitre précédent.

Les restrictions concernant les participations étrangères pourraient être atténuées par un allègement et/ou un remplacement des manuels relatifs aux projets d'investissement étranger.

La réglementation pourrait gagner en transparence en assouplissant davantage les procédures d'approbation des fusions et acquisitions transnationales, en établissant une liste cohérente des restrictions et en définissant expressément les termes « secteurs stratégiques ».

Une loi bien conçue sur la concurrence, conforme aux meilleures pratiques admises à l'échelle internationale en matière de fusions, renforcerait de manière significative la transparence et l'équité des transactions, tant pour les investisseurs étrangers que pour les acteurs nationaux.

La Chine est encouragée à poursuivre le dialogue avec l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise et à étudier la mise en œuvre de modèles de bonne pratique en la matière. L'adoption plus large des normes comptables et des méthodes de valorisation des actifs reconnues à l'échelle internationale est également vivement conseillée.

La réforme de la structure du capital des sociétés à responsabilité limitée et la décision d'autoriser les étrangers à acquérir les actions A qui n'étaient auparavant pas échangeables représentent un progrès majeur dans l'ouverture des marchés des capitaux chinois aux investisseurs étrangers. Les autorités sont encouragées à poursuivre l'assouplissement des restrictions qui continuent à peser sur ces formes de participation.

Le gouvernement chinois pourrait prévoir de tester ces mesures sous forme d'un projet pilote dans le Nord-Est du pays, avant de les mettre en œuvre au niveau national.

Le gouvernement chinois peut adopter un certain nombre de mesures pour remédier aux obstacles limitant les fusions et acquisitions transnationales de manière que ces opérations jouent un rôle accru dans la revitalisation des pôles industriels traditionnels du Nord-Est et plus généralement, dans le développement économique du pays.

Assouplissement des restrictions à la participation étrangère

Allègement et/ou remplacement des manuels

Dans l'Examen de 2003, au vu des résultats positifs enregistrés par les secteurs déjà ouverts intégralement aux participations étrangères, l'OCDE proposait la mise en œuvre des étapes suivantes pour poursuivre cette ouverture :

- Publier une liste complète de toutes les restrictions auxquelles sont soumis les capitaux étrangers dans tous les secteurs.
- Expliquer les raisons de chacune de ces restrictions.
- Supprimer progressivement ces restrictions.
- Instituer progressivement une ouverture totale aux participations étrangères dans les derniers secteurs, dans un délai similaire à celui observé dans les autres secteurs en vertu d'engagements en vigueur lorsque cet argument ne peut être invoqué de façon plausible.

L'Examen suggérait par ailleurs le remplacement du système des manuels par une courte liste des secteurs fermés aux participations étrangères, accompagnée d'une explication claire sur les motifs de ces restrictions. Tous les projets ne figurant pas sur la liste seraient alors autorisés. Une période de transition pourrait permettre de réexaminer l'interdiction des investissements étrangers dans les cas où il pourrait se révéler plus efficace de contrôler les activités par d'autres moyens, tels qu'une réglementation prudentielle. Elle pourrait ainsi déboucher sur la publication de manuels des projets interdits plus petits, comprenant uniquement les secteurs ouverts en accès limité aux étrangers conformément aux pratiques internationales ou que la Chine souhaite conserver fermés pour des raisons particulières et compréhensibles.

Ces propositions n'apparaissent pas dans la nouvelle version des manuels sortie début 2005 et qui ne comportait aucune explication précise des modifications apportées ou des clauses conservées.

À la suite de la poursuite de l'ouverture de son économie aux investissements étrangers depuis son adhésion à l'OMC en 2001, le gouvernement chinois est invité à réétudier les propositions de l'Examen de 2003.

Il pourrait s'avérer plus simple de procéder à une réforme progressive des manuels, en commençant par la clarification du système en place et l'amélioration de la coordination entre les différents organismes gouvernementaux participant à leur élaboration et à leur application. Ce processus pourrait s'accompagner d'études destinées à évaluer la manière dont ils remplissent réellement leurs objectifs initiaux.

Plus grande transparence de la réglementation

Nouvel assouplissement des procédures d'approbation

En ce qui concerne la simplification de la réglementation, il convient d'assouplir davantage les procédures d'approbation des fusions et acquisitions transnationales. Les autorités chinoises ont déjà simplifié la procédure d'approbation des projets d'IDE, mais celle relative à l'approbation et à la déclaration d'une fusion ou acquisition transnationale demeure compliquée et obscure, passant par trop d'organismes gouvernementaux différents. En premier lieu, les autorités chinoises pourraient répertorier l'ensemble des étapes de la procédure d'approbation et les regrouper afin d'éliminer les démarches inutiles et sources de pertes de temps, en veillant à une répartition efficace et appropriée des responsabilités entre les différents organismes gouvernementaux concernés. Tant que le nombre de ces derniers et de points de décision pris en compte dans les procédures d'approbation n'aura pas diminué, le gouvernement est invité à encourager l'ouverture de guichets uniques régissant la réalisation de fusions ou d'acquisitions transnationales au niveau national, provincial ou municipal.

Élaboration d'une liste cohérente des restrictions

La publication d'une politique sectorielle dans la sidérurgie comprenant des restrictions à la participation étrangère plus sévères que celles des manuels de directives relatifs aux investissements étrangers prouve que ces derniers n'apportent pas aux investisseurs potentiels toutes les informations sur les secteurs auxquels ils peuvent accéder. Elle témoigne également du caractère arbitraire des restrictions aux investissements étrangers, qui peut entraîner des incohérences entre les différentes mesures gouvernementales et/ou les différents services gouvernementaux.

Le gouvernement chinois est invité à éclaircir les liens existant entre les mesures sectorielles de restrictions à la participation étrangère et les manuels de directives relatifs aux investissements étrangers, en particulier en cas

d'incohérences entre les deux. Il est en outre une nouvelle fois encouragé à établir à l'intention des investisseurs étrangers une liste de toutes les restrictions à leur participation dans tous les secteurs, ainsi que le proposait déjà l'Examen de 2003.

Définition et explication des « secteurs stratégiques »

Le gouvernement chinois répète régulièrement que les domaines considérés comme des « secteurs stratégiques » restent fermés aux fusions et acquisitions transnationales. La plus grande imprécision entoure toutefois : i) la définition de ces secteurs stratégiques; ii) la détermination de tous les secteurs stratégiques; et iii) la manière de classer tel ou tel secteur dans cette catégorie. S'il est compréhensible que les secteurs liés par exemple à la défense, comme la fabrication d'armes, soient considérés comme stratégiques, la nécessité d'une telle classification n'apparaît pas clairement dans d'autres cas. Il semble ainsi qu'elle serve à freiner la concurrence étrangère en limitant les pressions qui pourraient à terme renforcer la rentabilité et l'efficacité des secteurs concernés. Aussi le gouvernement chinois est-il invité à proposer :

- Une définition des termes « secteur stratégique ».
- Une liste complète de tous les « secteurs stratégiques » (correspondant en fait à une sous-partie de la liste de toutes les restrictions à la participation étrangère suggérée plus haut).
- Une explication de la présence sur la liste des différents secteurs.
- Un lieu unique susceptible de renseigner les investisseurs potentiels de la classification ou non parmi les secteurs stratégiques du domaine dans lequel ils veulent mener une fusion ou une acquisition transnationale.

Mise en place d'une procédure saine cohérente d'examen des incidences des fusions sur la concurrence

Le gouvernement chinois prépare une loi sur la concurrence. L'Examen de l'OCDE salue la confiance avec laquelle il a communiqué les projets de loi aux parties intéressées, notamment les experts juridiques des pays de l'OCDE. Ils approuvent également la volonté du gouvernement de créer un régime non discriminatoire applicable aux concentrations sectorielles, les projets de loi présentés soulignant que les entreprises nationales et à participation étrangère seront traitées de la même façon.

L'adoption d'une loi rationnelle sur la concurrence, conforme aux meilleures pratiques internationalement reconnues en matière d'examen des fusions, renforcera de manière significative la transparence et l'équité entre les intervenants économiques et facilitera les fusions et acquisitions transnationales tout en apportant une protection efficace aux consommateurs chinois contre des fusions anticoncurrentielles.

Transparence accrue des entreprises

Renforcement de la transparence

Le gouvernement chinois promeut de bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise dans le Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, mais on constate encore de graves problèmes de non-respect de ce code dans ces sociétés. Le gouvernement est par conséquent encouragé à poursuivre ses efforts quant à la mise en œuvre du code, notamment dans le domaine de la transparence et de la publication des informations financières.

La Chine est encouragée à continuer le dialogue avec l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise. Elle est notamment invitée à poursuivre ses discussions avec l'OCDE sur les principes de gouvernement d'entreprise des entreprises d'État entamées à ce propos lors de la deuxième Conférence entre l'OCDE et la Chine sur le gouvernement d'entreprise de mai 2005. Les Lignes directrices de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise des entreprises d'État adoptées par les pays membres en avril 2005 ont étayé ces débats.

Enfin, le gouvernement chinois est invité à favoriser la constitution de modèles de bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise applicables dans des secteurs et des entreprises particuliers.

Adoption plus large des normes comptables et des méthodes de valorisation des actifs reconnues à l'échelle internationale

Ainsi que le soulignait l'Examen de 2003¹, la Chine a déjà accompli de grands progrès dans la formation de ses comptables et la garantie qu'ils exercent leur activité dans un véritable cadre réglementaire et constituent un corps professionnel chargé d'appliquer les normes comptables reconnues à l'échelle internationale. Les investisseurs étrangers recherchant des données financières sur d'éventuelles cibles d'acquisition sont toutefois souvent confrontés à des pratiques non conformes à ces normes qui rendent difficile l'évaluation des résultats et du potentiel des entreprises. Le gouvernement chinois s'est engagé à promouvoir et accélérer l'adoption des normes comptables internationales (IAS) afin de supprimer les différences en matière d'organisation des données financières et d'audit existant entre les entreprises chinoises et étrangères. Le présent rapport salue cet engagement et soutient les efforts du gouvernement pour former davantage de comptables capables d'appliquer les IAS.

Ouverture des marchés financiers

Les transactions effectuées sur le marché boursier occupent une place importante dans la réalisation des fusions et acquisitions transnationales. L'Examen de 2003 avait mis en évidence l'accès extrêmement limité des investisseurs étrangers aux places boursières chinoises². Ils éprouvaient par conséquent des difficultés à acquérir des sociétés chinoises par l'achat de

leurs actions. Cette restriction, associée à la structure particulière du capital de la plupart des entreprises chinoises, rendait les offres de rachat hostile quasiment impossibles et favorisait un comportement laxiste de la part des dirigeants des entreprises peu rentables.

En 2005, les autorités chinoises ont lancé une vaste réforme de la structure du capital des sociétés cotées. Elle prévoit notamment la conversion des actions autrefois non échangeables en actions échangeables et les investisseurs étrangers auront progressivement la possibilité de les acheter, y compris en ce qui concerne les actions A. Cette réforme marque un grand progrès vers l'ouverture des marchés boursiers aux investisseurs étrangers.

Des restrictions discriminatoires envers la participation étrangère dans les sociétés cotées, telles que le blocage obligatoire d'un an du transfert des actions acquises par un investisseur étranger, subsistent néanmoins. Les autorités chinoises sont encouragées à les assouplir.

Le Nord-Est du pays pourrait permettre de tester ces projets pilotes

Il semble que le gouvernement chinois, tout en reconnaissant la nécessité d'adopter et de mettre en œuvre de telles mesures, estime ne pas pouvoir le faire à court terme. Comme l'ont proposé les intervenants du Symposium de décembre 2005, il pourrait introduire à l'essai certaines mesures dans la région du Nord-Est afin de contribuer à la revitalisation de cet ancien pôle industriel. Si elles portaient leurs fruits, elles pourraient ensuite être appliquées à l'ensemble du pays. Cette méthode pragmatique de projet pilote au niveau local a déjà fait ses preuves lors de la mise en œuvre de réformes précédentes en Chine.

Notes

1. OCDE (2003b).
2. OCDE (2003b).

Abréviations

BPC	Banque populaire de Chine
CASAP	Commission d'administration et de supervision des actifs publics
CCRVM	Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières
CEEC	Commission pour l'économie et le commerce en Chine (intégrée au ministère du Commerce en 2003)
CEDR	Commission d'État pour le développement et la réforme
ECEE	Entreprise sous contrôle exclusivement étranger
EPE	Entreprise à participation étrangère
IDE	Investissement direct étranger
QFII	Investisseur institutionnel étranger autorisé

ANNEXE A

Groupe consultatif externe informel sur la coopération en matière de politique d'investissement entre le Comité de l'investissement de l'OCDE et la Chine

Joseph Battat, Investment Climate Department, FIAS, Washington D.C.

David Blumental, Vinson et Elkins, Pékin.

S. Wen Chang, directeur du Développement économique, Sandoz, Shanghai.

Yee Wah Chin, Mintz Levin Cohn Ferris Glovsky et Popeo PC,
Washington D.C.

Barry Livett, directeur des projets UE, coordinateur de projets – titres,
Financial Services Co-operation Project, EU-China, Pékin.

Davin Mackenzie, directeur général, Peak Capital, Pékin.

William Mako, Spécialiste en chef du développement du secteur privé,
Banque mondiale, bureau de Pékin.

Patrick Powers, United States China Business Council, Pékin.

Edward Turner III, Shearman and Sterling, Hong-Kong (Chine).

Stéphane Vernay, Gide Loyrette Nouel, Pékin.

Wang Wei, China M&A Management Holdings, Inc., Pékin.

Wang Zhile, directeur du Centre de recherche sur les entreprises
transnationales, Académie chinoise du commerce international et de la
coopération économique, ministère du Commerce, Pékin.

Joerg Wuttke, BASF, Pékin.

ANNEXE B

Expériences des entreprises en matière de fusions et acquisitions transnationales en Chine

En juillet 2005, le Secrétariat du Comité de l'investissement de l'OCDE a remis un questionnaire aux entreprises issues de pays de l'OCDE intervenant en Chine. Portant sur les fusions et acquisitions transnationales, ce questionnaire visait à déterminer quelles éventuelles difficultés ces entreprises avaient rencontrées lors de la réalisation de fusions ou d'acquisitions de sociétés nationales chinoises. Elles devaient notamment préciser si elles avaient été confrontées à des problèmes de cet ordre :

- Litige sur la valorisation des actifs à acquérir.
- Pratiques comptables de valorisation/d'audit inhabituelles.
- Manque de transparence dans les activités de l'entreprise cible.
- Difficultés à effectuer des opérations d'évaluation.
- Refus ou réticences de la part des représentants de l'entreprise cible quant à une indemnisation des éventuelles dettes non prises en compte.
- Complexité des procédures d'approbation et/ou de déclaration de la nouvelle entreprise à participation étrangère.
- Refus ou obstacles soulevés par les autorités locales contre la fusion ou l'acquisition.
- Problèmes liés à l'obligation de déclarer une acquisition ou une fusion dans le cadre de la réglementation actuelle sur les monopoles.
- Manque d'informations claires sur l'imposition d'une fusion ou d'une acquisition envisagée ou effective.

Il était également demandé aux entreprises d'évaluer le climat général des fusions et acquisitions transnationales et de proposer de nouvelles mesures (ou des améliorations aux politiques et réglementations existantes) afin de faciliter ces opérations. Leurs réponses ont été intégrées au présent rapport.

ANNEXE C

Tableaux statistiques

Tableau C.1. **Croissance des flux d'IDE, 1979-2005**

	Projets (nombre)	Signés (millions USD)	Réalisés (millions USD)
1979-82	920	4 958	1 769
1983	638	1 917	916
1984	2 166	2 875	1 419
1985	3 073	6 333	1 956
1986	1 498	3 330	2 244
1987	2 233	3 709	2 314
1988	5 945	5 297	3 194
1989	5 779	5 600	3 393
1990	7 273	6 596	3 487
1991	12 978	11 977	4 366
1992	48 764	58 124	11 008
1993	83 437	111 436	27 515
1994	47 549	82 680	33 767
1995	37 011	91 282	37 521
1996	24 556	73 276	41 726
1997	21 001	51 003	45 257
1998	19 799	52 102	45 463
1999	16 918	41 223	40 319
2000	22 347	62 380	40 715
2001	26 140	69 195	46 878
2002	34 171	82 768	52 743
2003	41 081	115 070	53 505
2004	43 664	153 500	60 630
2005	44 001	189 064	60 325

Source : Ministère du Commerce, Statistiques de l'IDE.

Tableau C.2. **Croissance de l'IDE cumulé, 1979-2003**

	Projets (nombre)	Signés (millions USD)	Réalisés (millions USD)
1979-82	920	4 958	1 769
1983	1 558	6 875	2 685
1984	3 724	9 750	4 104
1985	6 797	16 083	6 060
1986	8 295	19 413	8 304
1987	10 528	23 122	10 618
1988	16 473	28 419	13 812
1989	22 252	34 019	17 205
1990	29 525	40 615	20 692
1991	42 503	52 592	25 058
1992	91 267	110 716	36 066
1993	174 704	222 152	63 581
1994	222 253	304 832	97 348
1995	259 264	396 114	134 869
1996	283 820	469 390	176 595
1997	304 821	520 393	221 852
1998	324 620	572 495	267 315
1999	341 538	613 718	307 634
2000	363 885	676 098	348 349
2001	390 025	745 291	395 223
2002	424 196	828 059	447 966
2003	465 227	943 131	501 471

Source : Ministère du Commerce, Statistiques de l'IDE.

Tableau C.3. Flux d'IDE vers la Chine et les pays de l'OCDE, 1998-2004

Milliards USD

Pays ou territoire	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Chine	43.8	38.8	38.4	46.9	52.7	53.5	60.6
Autriche	4.5	3.0	8.8	5.9	0.4	7.4	4.9
Belgique et Luxembourg	22.7	38.7	243.3	51.0			
Belgique					15.6	32.1	34.4
Canada	22.6	25.2	63.3	27.6			
Danemark	7.7	6.8	14.5	11.6	6.9	2.7	-11.4
France	31.0	47.1	42.9	50.5	49.1	42.5	24.3
Allemagne	24.6	54.8	195.2	26.4	50.6	27.3	-38.6
Grèce	-	0.6	1.1	1.6	0.1	0.7	1.4
Islande	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.3	0.4
Irlande	8.9	19.0	24.1	9.7	29.0	26.9	14.1
Italie	4.3	6.9	13.4	14.9	14.6	16.4	16.8
Pays-Bas	37.9	31.9	54.3	51.9	25.1	19.3	-4.6
Norvège	4.0	7.5	6.0	2.0	0.7	3.8	2.2
Portugal	3.1	1.2	6.4	6.3	1.8	6.6	1.1
Espagne	11.8	15.8	37.5	28.0	35.9	25.6	9.9
Suède	19.6	60.9	23.4	11.9	11.7	1.3	-1.9
Suisse	8.9	11.7	16.3	8.9	6.3	16.6	4.5
Turquie	1.0	0.8	1.7	3.3	1.0	1.7	2.6
Royaume-Uni	70.6	82.9	119.7	52.7	24.1	20.4	78.5
États-Unis	179.0	289.5	307.7	167.0	80.8	67.1	106.8
Japon	10.2	21.1	29.0	6.2	9.2	6.3	7.8
Finlande	12.1	4.6	8.8	3.7	7.9	3.3	4.7
Australie	6.1	5.7	11.9	4.6	15.6	6.8	42.2
Nouvelle-Zélande	1.8	0.9	1.3	4.2	-0.5	0.7	2.6
Mexique	11.9	12.5	14.7	27.7	15.3	11.7	16.6
République tchèque	3.7	6.3	5.0	5.6	8.5	2.1	4.5
Hongrie	2.0	2.0	1.6	3.9	3.0	2.2	4.2
Pologne	6.4	7.3	9.3	5.7	4.1	4.1	6.2
République de Corée	5.2	10.7	10.1	3.5	2.4	3.5	8.2
République slovaque	0.5	0.4	2.1	1.6	4.1	0.6	1.1

Source : FMI, Statistiques financières internationales (sauf pour la Chine en 2001, où les chiffres proviennent du Bureau national de la statistique); OCDE, *Perspectives de l'investissement international*, éditions 2002 et 2005 (pays de l'OCDE).

Tableau C.4. IDE par type, 1979-2005

IDE réalisé, en millions USD

	Coentreprises par participation au capital	% du total	Coentreprises contractuelles	% du total	Contrôle exclusivement étranger	% du total	Exploitation conjointe	% du total	Compensation	% du total	Entreprises à participation étrangère	% du total	Autre	% du total	Total
1979-82	103.0	5.8	530.0	29.9	0.0	0.0	487.0	27.5	413.0	23.3	0.0	0.0	237.0	13.4	1 770.0
1983	73.6	8.0	227.4	24.8	42.8	4.7	291.5	31.8	197.3	21.5	0.0	0.0	83.5	9.1	916.0
1984	254.7	18.0	465.0	32.8	14.9	1.1	522.9	36.9	98.5	6.9	0.0	0.0	62.8	4.4	1 418.9
1985	579.9	29.6	585.0	29.9	13.0	0.7	480.6	24.6	168.6	8.6	0.0	0.0	129.1	6.6	1 956.2
1986	804.5	35.9	793.8	35.4	16.3	0.7	260.3	11.6	181.1	8.1	0.0	0.0	187.7	8.4	2 243.7
1987	1 485.8	56.1	620.0	23.4	24.6	0.9	183.2	6.9	222.3	8.4	0.0	0.0	110.8	4.2	2 646.6
1988	1 975.4	52.9	779.5	20.9	226.2	6.1	212.6	5.7	316.6	8.5	0.0	0.0	221.4	5.9	3 731.7
1989	2 037.2	54.0	751.8	19.9	371.4	9.8	232.2	6.2	261.3	6.9	0.0	0.0	119.6	3.2	3 773.5
1990	1 886.1	50.2	673.6	17.9	683.2	18.2	244.3	6.5	158.7	4.2	0.0	0.0	109.0	2.9	3 754.9
1991	2 299.0	49.3	763.6	16.4	1 134.7	24.3	169.0	3.6	208.3	4.5	0.0	0.0	92.0	2.0	4 666.6
1992	6 114.6	54.2	2 122.5	18.8	2 520.3	22.3	250.1	2.2	172.3	1.5	0.0	0.0	111.8	1.0	11 291.6
1993	15 347.8	55.3	5 237.6	18.9	6 505.6	23.4	424.0	1.5	89.7	0.3	0.0	0.0	166.2	0.6	27 770.9
1994	17 932.5	52.8	7 120.2	21.0	8 035.6	23.7	678.2	2.0	88.9	0.3	0.0	0.0	90.4	0.3	33 945.8
1995	19 077.9	50.5	7 535.6	19.9	10 316.8	27.3	590.2	1.6	211.5	0.6	0.0	0.0	73.7	0.2	37 805.7
1996	20 754.5	49.3	8 109.4	19.2	12 606.1	29.9	255.5	0.6	158.3	0.4	0.0	0.0	251.3	0.6	42 135.2
1997	19 495.4	41.7	8 930.0	19.1	16 187.5	34.6	356.0	0.8	90.0	0.2	288.2	0.6	1 383.3	3.0	46 730.3
1998	18 388.0	40.4	9 719.0	21.4	16 470.0	36.2	179.0	0.4	–	–	707.0	1.6	0.0	0.0	45 463.0
1999	15 827.0	39.3	8 234.0	20.4	15 545.0	38.6	384.0	1.0	–	–	292.0	0.7	0.0	0.0	40 319.0
2000	14 343.0	35.2	6 596.0	16.2	19 264.0	47.3	382.0	0.9	–	–	130.0	0.3	0.0	0.0	40 715.0
2001	15 754.0	33.6	6 212.0	13.3	23 873.0	50.9	511.0	1.1	–	–	528.0	1.1	0.0	0.0	46 878.0
2002	14 992.0	28.4	5 058.0	9.6	31 725.0	60.2	272.0	0.5	–	–	697.0	–	0.0	0.0	52 743.0
2003	15 392.0	28.8	3 836.0	7.2	33 384.0	62.4	33.0	0.1	–	–	328.0	0.3	532.0	1.0	53 505.0
2004	11 570.0	19.1	3 112.0	5.1	40 222.0	66.3	109.0	0.2	–	–	777.0	1.3	4 840.0	8.0	60 630.0
2005	10 480.0	17.4	1 831.0	3.0	42 961.0	71.2	0.0	0.0	–	–	918.0	1.5	4 135.0	6.9	60 325.0

Note : Depuis 1997, la compensation n'est plus incluse dans les chiffres officiels concernant l'IDE réalisé. Elle est ici prise en compte dans le total afin de montrer la manière dont elle a évolué sur la période. Le total de l'IDE réalisé de ce tableau est par conséquent supérieur aux chiffres officiels, qui ne retiennent pas la compensation, et tous les pourcentages diffèrent de ceux ne tenant pas compte de la compensation. Alors que ce type d'échanges commerciaux représentait une proportion importante de l'IDE au début des réformes, leur contribution est devenue négligeable ces dernières années.

Source : Ministère du Commerce, Statistiques de l'IDE en Chine, 2004; www.fdi.gov.cn.

Tableau C.5. **Les différentes sources de l'IDE en Chine, 1986-2005**

% de l'IDE total réalisé par an

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Hong-Kong (Chine)	59.2	68.6	64.7	60.0	53.9	55.1	68.2	62.8	58.2	53.5	49.6	45.6	40.7	40.6	38.1	35.7	33.9	33.1	31.3	29.8
Union européenne	8.0	2.3	4.9	5.5	4.2	5.6	2.2	2.4	4.6	5.7	6.6	9.2	8.8	11.1	11.0	8.9	7.0	7.4	7.0	8.6
États-Unis	14.5	11.4	7.4	8.4	13.1	7.4	4.6	7.5	7.4	8.2	8.3	7.2	8.6	10.5	10.8	9.5	10.3	7.9	6.5	5.1
Japon	11.7	9.5	16.1	10.5	14.4	12.2	6.5	4.8	6.2	8.3	8.8	9.6	7.5	7.4	7.2	9.3	7.9	9.5	9.0	10.8
Taipei (Chine)	-	-	-	4.6	6.4	10.7	9.5	11.4	10.0	8.4	8.3	7.3	6.4	6.5	5.6	6.4	7.5	7.4	5.1	3.6

Source : Ministère du Commerce, Statistiques de l'IDE.

Tableau C.6. Répartition régionale de l'IDE en Chine en 2005

Ville	Projets (nombre)	Proportion (%)	Valeur contractuelle (millions USD)	Proportion (%)	Valeur réalisée (millions USD)	Proportion (%)
Total	44 001	100.0	189 064.5	100.0	60 324.7	100.0
Pékin	2 138	4.9	7 680.0	4.1	3 528.3	5.9
Tianjin	1 305	3.0	7 077.9	3.7	2 433.1	4.0
Hebei	569	1.3	2 155.9	1.9	516.2	0.9
Shanxi	78	0.2	991.6	0.5	98.1	0.2
Mongolie	190	0.4	968.3	0.5	263.3	0.4
Liaoning	2 703	6.1	15 294.7	8.1	2 302.9	3.8
Jilin	350	0.8	709.5	0.4	332.3	0.6
Heilongjiang	267	0.6	282.8	0.5	405.7	0.7
Shanghai	4 233	9.6	14 174.7	7.5	6 711.1	11.1
Jiangsu	7 124	16.2	46 279.9	24.5	9 501.5	15.8
Zhejiang	3 387	7.7	15 843.1	8.4	5 208.7	8.6
Anhui	421	1.0	1 518.2	0.8	538.9	0.9
Fujian	1 987	4.5	5 887.8	3.1	2 061.3	3.4
Jiangxi	937	2.1	3 770.1	2.0	1 032.5	1.7
Shandong	6 437	14.6	27 165.7	14.5	8 887.5	14.7
Henan	464	1.1	2 055.0	1.1	518.7	0.9
Hubei	519	1.2	2 048.1	1.1	753.3	1.3
Hunan	716	1.7	3 762.3	2.0	1 146.4	1.9
Guangdong	8 384	19.1	23 740.5	12.6	12 363.9	20.5
Guangxi	351	0.8	1 101.3	0.6	375.3	0.6
Hainan	172	0.4	287.1	0.2	43.7	0.1
Sichuan	413	0.9	1 834.9	1.0	606.8	1.0
Chongqing	206	0.5	656.4	0.4	220.3	0.4
Guizhou	61	0.1	189.5	0.1	34.6	0.1
Yunnan	152	0.4	436.2	0.2	173.5	0.3
Tibet	16	0.0	16.9	0.0	0.5	0.0
Shaanxi	253	0.6	1 328.9	0.7	190.4	0.3
Gansu	33	0.1	133.5	0.1	20.6	0.0
Qinghai	29	0.1	93.4	0.1	4.8	0.0
Ningxia	31	0.1	190.3	0.1	42.1	0.1
Xinjiang	75	0.2	259.7	0.1	8.5	0.0

Source : Ministère du Commerce, Statistiques de l'IDE.

Tableau C.7. **IDE à destination de l'Est, du centre et de l'Ouest de la Chine en 2005**

Région	Projets (nombre)	Proportion (%)	Valeur contractuelle (millions USD)	Proportion (%)	Valeur réalisée (millions USD)	Proportion (%)
Total	44 001	100.0	189 064.5	100.0	60 324.7	100.0
Est	38 439	87.4	165 887.3	87.7	53 558.1	88.8
Centre	3 752	8.5	15 968.0	8.5	4 825.9	8.0
Ouest	1 810	4.1	7 209.2	3.8	1 940.7	3.2

Source : Ministère du Commerce, Statistiques de l'IDE.

Tableau C.8. Répartition sectorielle de l'IDE en 2005 : secteurs spécifiques

Secteur	Projets (nombre)	Proportion (%)	Valeur contractuelle (millions USD)	Proportion (%)	Valeur réalisée (millions USD)	Proportion (%)
Total	44 001	100.0	189 064.5	100.0	60 324.7	100.0
Agriculture, foresterie, élevage et pêche	1 058	2.4	3 837.3	2.0	718.3	1.2
Exploitation et extraction minière	252	0.6	1 016.3	0.6	355.0	0.6
Extraction pétrolière et gazière	27	0.1	139.0	0.1	114.7	0.2
Manufacture	28 928	65.7	127 357.3	67.4	42 452.9	70.4
Textiles	1 269	2.9	5 452.0	2.9	2 104.0	3.5
Produits chimiques	1 525	3.5	7 700.1	4.1	2 808.8	4.7
Produits pharmaceutiques	460	1.0	2 240.1	1.2	555.5	0.9
Équipement courant	2 004	4.6	8 442.2	4.5	2 032.1	3.4
Équipement spécialisé	1 900	4.3	8 090.0	4.3	1 941.2	3.2
Équipement de télécommunications, ordinateurs et autre matériel électronique	2 878	6.5	21 018.9	11.1	7 711.2	12.8
Services aux collectivités	390	0.9	2 566.8	1.4	490.2	0.8
Bâtiment	457	1.0	831	0.4	905	1.5
Transport, entreposage, poste et télécommunications	734	1.7	5 224.0	2.8	1 812.3	3.0
Commerce de gros et de détail	2 602	5.9	4 344.0	2.3	1 038.5	1.7
Finance	40	0.1	551.4	0.3	219.7	0.4
Immobilier	3 120	7.1	19 400.3	10.3	5 418.1	9.0
Services de prêts et commerciaux	2 981	6.8	8 580.1	4.5	3 745.1	6.2
Recherche scientifique, services techniques et prospection géologique	926	2.1	1 755.0	0.9	340.4	0.6
Protection de l'eau, environnement et administration publique	139	0.3	921.3	0.5	139.1	0.2
Éducation	51	0.1	159.7	0.1	17.8	0.0
Santé, assurance et services sociaux	22	0.0	164.6	0.1	39.3	0.1
Culture, éducation sportive et divertissement	272	0.6	1 069.3	5.9	305.4	0.5
Gestion publique et organismes sociaux	0	0.0	0.0	0.0	3.7	0.0
Logement et restauration	1 207	2.7	2 736.7	1.4	560.2	0.9
Tourisme et hôtellerie	199	0.5	1 286.4	0.7	216.2	0.4
Immobilier	2 120	4.8	19 400.3	10.3	5 418.1	9.0
Promotion immobilière	1 728	3.9	17 815.4	9.4	5 020.1	8.3
Services résidentiels et autres services	329	0.7	1 366.2	0.7	260.0	0.4

Source : Ministère du Commerce, Statistiques de l'IDE.

Tableau C.9. **Proportion des exportations et des importations réalisées par des EPE, 1986-2005**

	Exportations et importations réalisées par des EPE (% du total)	Exportations réalisées par des EPE (% du total)	Importations réalisées par des EPE (% du total)
1986	4.0	1.9	5.6
1987	5.6	3.1	7.8
1988	8.1	5.2	10.6
1989	12.3	9.4	14.9
1990	17.4	12.6	23.1
1991	21.3	16.8	26.5
1992	26.4	20.4	32.7
1993	34.3	27.5	40.2
1994	37.0	28.7	45.8
1995	39.1	31.5	47.7
1996	47.3	40.7	54.5
1997	47.0	41.0	54.6
1998	48.7	44.1	54.7
1999	50.8	45.5	51.8
2000	49.9	47.9	52.1
2001	50.8	50.1	51.7
2002	53.2	52.2	54.3
2003	55.5	54.8	56.2
2004	57.4	57.1	57.8
2005	58.5	58.3	58.7

Source : Ministère du Commerce, Statistiques de l'IDE.

Tableau C.10. **Exportations et importations réalisées par des EPE, 1986-2005**
Millions USD

	Exportations	Importations	Balance commerciale
1986	582	2 403	-1 821
1987	1 210	3 374	-2 164
1988	2 461	5 882	-3 421
1989	4 914	8 796	-3 882
1990	7 813	12 302	-4 489
1991	12 047	16 908	-4 861
1992	17 360	26 387	-9 027
1993	25 237	41 833	-16 596
1994	34 713	52 934	-18 221
1995	46 876	62 943	-16 067
1996	61 506	75 604	-14 098
1997	74 900	77 720	-2 820
1998	80 962	76 717	4 245
1999	88 628	85 884	2 744
2000	119 441	117 273	2 168
2001	133 235	125 863	7 372
2002	169 937	160 286	9 651
2003	240 341	231 914	8 427
2004	338 606	324 557	14 049
2005	444 210	387 516	56 694

Source : Ministère du Commerce, Statistiques de l'IDE.

Tableau C.11. **Dix premières destinations de l'IDE chinois en 2004**
Millions USD

Destinataire	IDE reçu
Hong-Kong, Chine	2 629
Iles Caïmans	1 286
Iles Vierges britanniques	386
Soudan	147
Australie	125
États-Unis	120
Russie	77
Indonésie	62
Singapour	48
Nigeria	46

Source : Ministère du Commerce.

Tableau C.12. Dix premières destinations de l'IDE chinois cumulé à la fin 2004

Millions USD

Destinataire	IDE reçu
Hong-Kong, Chine	30 393
Iles Caïmans	6 660
Iles Vierges britanniques	1 089
États-Unis	670
Macao, Chine	625
République de Corée	562
Australie	495
Singapour	241
Bermudes	185
Thaïlande	182
Soudan	172
Viêtnam	160
Zambie	148
Japon	139
Allemagne	129
Espagne	123
Pérou	126
Mexique	125
Russie	123
Malaisie	123

Source : Ministère du Commerce.

**Tableau C.13. Répartition sectorielle du flux total
de l'IDE chinois en 2004**

Milliers USD

Total	5 497 990
Agriculture, foresterie, élevage et pêche	288 660
Exploitation et extraction minière	1 800 210
Manufacture	755 550
Production et fourniture d'électricité, de gaz et d'eau	78 490
Bâtiment	47 950
Transport, entreposage et services postaux	828 660
Télécommunications, services informatiques et logiciels	30 500
Commerce de gros et de détail	799 690
Logement et restauration	2 030
Immobilier	5 510
Services de prêts et commerciaux	749 310
Recherche scientifique, services techniques et prospection géologique	18 060
Protection de l'eau, environnement et administration publique	1 200
Services résidentiels et autres services	88 140
Santé, assurance et services sociaux	10
Culture, sports divertissement	980
Gestion publique et organismes sociaux	50

Source : Ministère du Commerce.

**Tableau C.14. Répartition sectorielle du stock
d'IDE chinois en 2004**

Milliers USD

Total	44 777 260
Agriculture, foresterie, élevage et pêche	834 230
Exploitation et extraction minière	5 951 370
Manufacture	4 538 070
Production et fourniture d'électricité, de gaz et d'eau	219 670
Bâtiment	817 480
Transport, entreposage et services postaux	4 580 550
Télécommunications, services informatiques et logiciels	1 192 370
Commerce de gros et de détail	7 843 270
Logement et restauration	20 810
Immobilier	202 510
Services de prêts et commerciaux	16 445 520
Recherche scientifique, services techniques et prospection géologique	123 980
Protection de l'eau, environnement et administration publique	911 090
Services résidentiels et autres services	1 093 140
Santé, assurance et services sociaux	220
Culture, sports divertissement	5 920
Gestion publique et organismes sociaux	14 340

Source : Ministère du Commerce.

Références

Bibliographie

- Baker et McKenzie (2004), *China: Guide to Mergers and Acquisitions 2004/2005*, Beijing.
- Bo, Xu, Deng, Zhixin, Xia, Bing et Liu, Qiong (2003), *Study on the Characteristics, Problems and Countermeasures of Chinese Enterprises Cross-border M&A Strategy*, document présenté lors de la 15^e Conférence annuelle de l'Association for Chinese Economic Studies Australia (ACESA), Melbourne.
- Bourse de Shanghai (2004), *China Corporate Governance Report 2003* (en chinois), Shanghai.
- Burke, Michael E. (2003), *Mergers and Acquisitions: Due Diligence in the People's Republic of China*, présentation lors de la réunion du printemps 2003 de l'ABA Section of International Law and Practice, Washington D.C.
- Chen, Chunlai et Findlay, Christopher (2003), *A Review of Cross-border Mergers and Acquisitions in APEC*, Asian-Pacific Economic Literature, vol. 17(2), Blackwell Publishing Ltd., Royaume-Uni, 14-38.
- Chen Zhanxi (2004), *International Capital and China's Industrial Development* (en chinois), Establish Trust Accounting Publishing House, Shanghai.
- Chin, Yee Wah (2003), *Antitrust Considerations in China Mergers*, présentation lors de la réunion du printemps 2003 de l'ABA Section of International Law and Practice, Washington D.C.
- CNUCED (2000), *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*, Genève.
- CNUCED (2003), *La Chine se lance dans l'investissement à l'étranger*, E-Brève, Genève.
- Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières (2001), *Code of Corporate Governance for Listed Companies in China, Zhengjianfa No. 1 of 2002*, publié par la Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières et la Commission pour l'économie et le commerce de la Chine le 7 janvier 2001, Pékin (www.csrc.gov.cn).
- Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières (2002a), *Circular on Issues Related to Transferring State-owned Shares and Legal-person Shares of Listed Corporations to Foreign Investors, Zhengjianfa 2002, n° 83*, publié par la Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières, le ministère des Finances et la Commission pour l'économie et le commerce de la Chine le 1^{er} novembre 2002 (<http://en.ec.com.cn>).
- Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières (2002b), *Measures for Administration of the Takeover of Listed Companies*, publié le 28 septembre 2002, Pékin (www.people.com.cn).

- Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières (2002c), *Tentative Rules on the Administration of Investment in Domestic Securities by Qualified Foreign Institutional Investors*, publié par la Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières et la Banque populaire de Chine le 5 novembre 2002, Pékin (<http://news.xinhuanet.com>).
- Commission pour l'économie et le commerce en Chine (2002), *Tentative Regulations on Using Foreign Investment to Restructure State-Owned Enterprises*, publié par la Commission pour l'économie et le commerce en Chine, le Service officiel de l'industrie et du commerce, le Service officiel des changes et le ministère des Finances le 8 novembre 2002 (www.ce.cn).
- Département du Commerce de la province de Jilin, *Jilin Province Investment Guide*, Changchun.
- Département du Commerce de la province de Jilin (2005), *Key Projects for Foreign Investment in Jilin Province: Property Transfer of State-Owned Enterprises* (en chinois), Changchun.
- Département du Commerce de la province de Jilin (2005b), *Key Projects for Foreign Investment in Jilin Province: Property Transfer of State-Owned Enterprises* (en chinois et anglais), Changchun.
- Financial Times* (2005), *China Goes Global: Chinese Companies Target Expansion and Acquisitions*, Asia Insight Series, Londres.
- Freund, Caroline et Djankov, Simeon (2000), *Which Firms do Foreigners Buy? Evidence from Korea*, document de travail n° 2450, Banque mondiale, Washington D.C.
- Gouvernement populaire de Heilongjiang, *Heilongjiang China*, Harbin.
- Han Taixiang (2004), *Economic Development, Enterprise Maturation and Multinational Enterprises – A Study of Developing Country Multinational Enterprises* (en chinois), Economic Science Publishing House, Pékin.
- International Financial Law Review* (2001), *Mergers and Acquisitions Yearbook 2001*, Londres.
- Lardy, Nicholas R. (2002), *Integrating China into the Global Economy*, Brookings Institution Press, Washington D.C.
- Markel, Douglas et Cheng, Huang (2004), *People's Republic of China*, dans le *Guide to mergers and acquisitions in Asia*, Freshfields Bruckhaus Deringer, Londres.
- Ministère du Commerce (2003), *China Foreign Investment Report*, Pékin.
- Ministère du Commerce (2004), *Statistics on FDI in China*, Pékin.
- Ministère du Commerce international et de la Coopération économique (1999), *Regulations on the Merger and Division of Foreign-Invested Enterprises*, publié par le ministère du Commerce et de la Coopération économique et l'Administration d'État pour l'Industrie et le Commerce le 1^{er} janvier 1999.
- Ministère du Commerce international et de la Coopération économique (2003), *Provisional Rules on the Acquisition of Domestic Enterprises by Foreign Investors*, publié par le ministère du Commerce et des Relations internationales, l'Administration fiscale de l'État, l'Administration d'État pour l'Industrie et le Commerce et l'Administration publique des changes le 7 mars 2003 (<http://capital.icxo.com>).
- Moon, Hwy-Chang, Kim, Hee-Kyung et Lee Dong-Hyun (2003), *Cross-Border Mergers and Acquisitions: Case Studies of Korea, China and Hong-Kong, China*, APEC Research Paper.

- Ning Yi et Dong Ning (2004), *Sudden Reorganisation in the North East – Report on the North East Question* (en chinois), Today's World Publishing House, Pékin.
- Norton, Patrick M. et Chao, Howard (2001), *Mergers and Acquisitions in China*, The China Business Review, Washington D.C.
- Norton, Patrick M. et Chao, Howard (2001), *Mergers and Acquisitions in China*, O'Melveny and Myers LLP Research Report, Pékin.
- Norton, Patrick M. et Chao, Howard (2003), *Mergers and Acquisitions in China*, O'Melveny and Myers LLP Research Report, Pékin.
- OCDE (2000a), *Main Determinants and Impacts of Foreign Direct Investment on China's Economy*, documents de travail sur l'investissement international n° 2000/4, Paris.
- OCDE (2000b), *Recent Trends in Foreign Direct Investment*, dans *Financial Market Trends* No. 76, Paris.
- OCDE (2001), *Le nouveau visage de la mondialisation industrielle : Fusions-acquisitions et alliances stratégiques internationales*, Paris.
- OCDE (2002a), *La Chine dans l'économie mondiale : les enjeux de politique économique intérieure*, Paris.
- OCDE (2002b), *L'investissement direct étranger au service du développement : Optimiser les avantages, minimiser les coûts*, Paris.
- OCDE (2003a), *Tendances et évolution récente de l'investissement direct étranger*, dans *Perspectives de l'investissement international : Édition 2003*, Paris.
- OCDE (2003b), *Examens de l'OCDE des politiques de l'investissement, Chine : Progrès et enjeux de la réforme*, Paris.
- OCDE (2004), *Tendances et évolution récente de l'investissement direct étranger*, dans *Perspectives de l'investissement international : Édition 2004*, Paris.
- OCDE (2005), *Lignes directrices de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise des entreprises d'État*, Paris.
- OCDE (2005), *La gouvernance en Chine*, Paris.
- République populaire de Chine (1998b), *Securities Law of the People's Republic of China* (www.csrc.gov.cn et www.cietac.org.cn).
- République populaire de Chine (1998a), *Provisional Regulations on the Use of Foreign Investment for the Asset Restructuring of State-Owned Enterprises*, publié par la Commission pour l'économie et le commerce de la Chine, le ministère des Finances, l'Administration d'État pour l'Industrie et le Commerce et l'Administration publique des changes le 8 novembre 2002, Pékin (www.china.org.cn).
- Service officiel de la fiscalité (2003), *Circular on Tax Questions Related to Mergers and Acquisitions of Domestic Enterprises by Foreign Investors*, Guoshuifa 2003, n° 60, publié par l'Administration fiscale de l'État le 28 mai 2003, Pékin (www.gongsifa.com).
- Walter, Carl E. et Howie, Fraser J.T. (2003), *Privatizing China: The Stock Markets and Their Role in Corporate Reform*, John Wiley et Sons, Hoboken, New Jersey.
- Wang Langling et Li Minna (2004), *Reform of the Old Industrial Bases and Systems Innovation* (en chinois), Economic Science Publishing House, Pékin.
- Wang Mengkui (éd.) (2005), *Key Questions in China's Medium- and Long-term Development 2006-2020* (en chinois), China Development Publishing House, Pékin.

Wang, Zhile (2005), *2005 Report of Transnational Corporations in China* (en chinois), China Economic Publishing House, Pékin.

Xu, Chun Shi et Simon, Juergen (2003), *Survey on Activities of Swiss Manufacturing Companies in China with special focus on M&A*, Diplomica GmbH, Hambourg.

Zhang, Yongjin (2005), *China Goes Global*, The Foreign Policy Centre, Londres.

Sites Internet

Banque populaire de Chine : www.pbc.gov.cn*

Commission d'administration et de supervision des actifs publics (CASAP) : www.sasac.gov.cn*

Commission chinoise d'arbitrage du commerce et de l'économie internationale (CIETAC) : www.cietac.org.cn*

Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières (CCRVM) : www.csrc.gov.cn*

Commission nationale pour le développement et la réforme (CNDR) : www.ndrc.gov.cn*

Cour suprême de la république populaire de Chine : www.chinacourt.org*

Ministère du Commerce : www.fdi.gov.cn* et www.mofcom.gov.cn.

OCDE : www.oecd.org/daf/investment*

Réseau de la concurrence internationale (ICN) : www.internationalcompetitionnetwork.org*

Administration publique des changes : www.safe.gov.cn*

Administration des impôts de l'État : www.chinatax.gov.cn.

Administration d'État pour l'industrie et le commerce : www.saic.gov.cn.

* Désigne les sites Internet chinois possédant une version anglaise et/ou française. Les autres sites sont uniquement en chinois. Les versions anglaises des sites officiels chinois sont parfois moins complètes que la version originale chinoise.

LES ÉDITIONS DE L'OCDE, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16
IMPRIMÉ EN FRANCE
(20 2006 01 2 P) ISBN 92-64-02195-7 – n° 55036 2006

Examens de l'OCDE des politiques de l'investissement

CHINE

POLITIQUES OUVERTES ENVERS LES FUSIONS ET ACQUISITIONS

La Chine est aujourd'hui l'une des premières destinations au monde d'investissement direct étranger (IDE), mais le rôle des opérations transfrontalières de fusions et acquisitions y demeure relativement modeste, alors qu'elles sont pourtant devenues la principale forme de circulation de l'IDE dans le monde. Or, les fusions et acquisitions transfrontalières pourraient apporter une contribution significative à la restructuration des secteurs appartenant à l'État, en particulier dans la région du Nord-Est, qui constitue le cœur industriel traditionnel de la Chine. Le gouvernement chinois a adopté plusieurs textes législatifs visant à ouvrir l'économie aux fusions et acquisitions transfrontalières, mais il est encore possible d'œuvrer pour que le cadre réglementaire gagne en ouverture et en transparence. En passant en revue les évolutions intervenues depuis 2003, *l'Examen de l'OCDE des politiques de l'investissement en Chine 2006* permet d'évaluer les progrès réalisés pour élaborer un cadre institutionnel efficace pour les fusions et acquisitions transfrontalières en Chine, de dresser l'inventaire des obstacles qui subsistent et de proposer différentes mesures que les pouvoirs publics pourraient prendre pour y remédier.

Cet examen entre dans le cadre de la coopération permanente de l'OCDE avec les économies non membres.

Le texte complet de cet ouvrage est disponible en ligne aux adresses suivantes :

<http://www.sourceocde.org/finance/9264021957>

<http://www.sourceocde.org/economiesemergentes/9264021957>

Les utilisateurs ayant accès à tous les ouvrages en ligne de l'OCDE peuvent également y accéder via :

<http://www.sourceocde.org/9264021957>

SourceOCDE est une bibliothèque en ligne qui a reçu plusieurs récompenses. Elle contient les livres, périodiques et bases de données statistiques de l'OCDE. Pour plus d'informations sur ce service ou pour obtenir un accès temporaire gratuit, veuillez contacter votre bibliothécaire ou SourceOECD@oecd.org.

www.oecd.org

OCDE 

ÉDITIONS OCDE

ISBN 92-64-02195-7
20 2006 01 2 P



9 789264 021952

2006