

Un accès aux investissements immobiliers étrangers très encadré

Par **Guillaume Rougier-Brierre**, Avocat Associé, *Gide Loyrette Nouel*

La « Décision 171 » relative à l'accès des étrangers au marché immobilier chinois, adoptée par six ministères de première importance, a fait couler beaucoup d'encre depuis sa promulgation le 11 juillet 2006, dans la mesure où elle a introduit des contraintes, sinon des freins, aux investissements immobiliers étrangers.



De fait, on doit admettre, à l'aune de la pratique de ces derniers mois, qu'un certain nombre de développements immobiliers en cours ont été remis en cause ou retardés, faute d'être structurés conformément aux nouvelles directives et sans qu'aucune autorité locale n'en assouplisse la mise en œuvre, comme ce fut parfois le cas dans le passé dans d'autres domaines.

Remise en cause des structures traditionnelles d'acquisition

Jusqu'il y a peu, les acquisitions de biens immobiliers en Chine pouvaient se faire, soit directement depuis l'étranger, soit par le biais d'une cooperative joint venture sans personnalité morale. Cela pouvait autoriser, outre l'aménagement très flexible des rapports entre les parties, une optimisation fiscale des revenus et plus-values d'un projet en orientant les flux financiers vers des juridictions à fiscalité favorable. L'acquisition de droits d'usage fonciers doit désormais se faire par le biais d'une personne morale de droit chinois (de type différent selon la destination du projet). La cession des titres d'une société de droit chinois porteuse d'un projet immobilier est elle-même dorénavant soumise à autorisation. Restent autorisées les acquisitions de biens immobiliers par des succursales ou des bureaux de représentations pour les besoins propres de leurs activités et celles par les étrangers personnes physiques ayant au moins une année de résidence en Chine. Les mécanismes de prête-nom et de portage sont expressément exclus, et ce, d'autant que le bien doit servir à l'usage personnel de l'acquéreur.

Nouvelles contraintes de financement

Les sociétés à vocation immobilière sont en outre soumises à plusieurs nouvelles contraintes de financement. Tout investissement immobilier supérieur à 10 millions de dollars requiert désormais un capital

d'au moins 50% du montant investi contre 33% auparavant. Le recours à l'endettement n'est possible qu'à hauteur de la différence (soit 50% du montant à investir) et seulement à partir du moment où le capital social est libéré, s'il représente déjà au moins 35% de l'investissement prévu et sous réserve d'avoir obtenu effectivement un droit d'usage foncier. Sont en outre interdits les aménagements contractuels, typiques des cooperative joint ventures, permettant la rémunération prioritaire et privilégiée d'une des parties.

Les principaux effets des nouvelles mesures

Les effets de la nouvelle réglementation sont multiples. En premier lieu, la contrainte de création d'une personne morale de droit chinois impose donc l'immobilisation d'une portion accrue de fonds propres dans la structure chinoise sans permettre la maximisation de l'effet de levier du financement par emprunt. En outre, les flux financiers d'un projet immobilier sont eux-mêmes modifiés, puisqu'il ne peut plus y avoir de perception directe et régulière des revenus locatifs par une structure off-shore, mais uniquement un rapatriement de dividendes, paiements d'intérêts de la dette et/ou de royalties (pour autant que ces dernières puissent être justifiées). Cela modifie évidemment le profil fiscal des projets immobiliers dans la mesure où les revenus locatifs et les plus-values immobilières sont taxés en Chine au niveau de la personne morale de droit chinois. Ils entrent en effet, pour l'essentiel, dans la base imposable de l'impôt sur les sociétés et sont potentiellement taxés à 33%.

Enfin, la Décision 171 interdit paradoxalement l'utilisation des fonds d'investissement immobiliers étrangers (ex. : REITs¹ hongkongais ou singapouriens) sans solution de substitution acceptable à ce jour en droit chinois, alors que ces fonds ne sont

généralement pas des véhicules de spéculation immobilière et facilitent le financement en fonds propres des investissements immobiliers.

Mise en perspective de la Décision 171

Malgré les effets indéniables de la Décision 171, on doit admettre que les nouvelles règles ne sont pas choquantes dans la mesure où la Chine était paradoxalement plus libérale sur le sujet que beaucoup d'autres pays en transition économique. A titre d'exemples, la Pologne maintient un régime d'autorisation pour les acquisitions de terrains par les ressortissants non communautaires et la Turquie interdit quant à elle les acquisitions par des étrangers de surfaces supérieures à 2.5 hectares. Par ailleurs, ces règles ne sont que la partie émergée d'un mouvement d'ensemble de contrôle du secteur immobilier, qui vise avant tout les acteurs locaux.

Au total, on ne saurait y voir une défiance particulière à l'endroit des investisseurs étrangers. Au contraire, la remise en ordre du secteur, si elle se poursuit, pourrait favoriser une transparence et une égalité nouvelle entre acteurs locaux et internationaux, au bénéfice de ces derniers. A cet égard, le projet de réforme du droit de propriété, discuté récemment par le Comité Permanent de l'Assemblée Nationale Populaire, est une indication favorable. L'adoption de ce texte pourrait apporter des changements importants perfectionnant sensiblement la sécurité des transactions immobilières, au travers notamment de l'amélioration du système de registre foncier, de l'introduction de la notion de copropriété immobilière (plus développée que celle de l'article 78 de la loi sur les contrats du 12 avril 1986), de l'introduction d'un droit clair au renouvellement des droits d'usage foncier à leur terme. ■

¹ Real Estate Investment Trust : société de placements immobiliers qui possède et le plus souvent gère des biens immobiliers productifs de revenu