

# BIENTÔT DES PRISES DE CONTRÔLE DE SOCIÉTÉS COTÉES CHINOISES ?

Par David Boitout et Raphaël Chantelot, cabinet Gide Loyrette Nouel

De nouvelles règles offrent maintenant aux investisseurs étrangers la possibilité de prendre des participations significatives, voire majoritaires, dans les sociétés cotées chinoises.



David Boitout

Les autorités chinoises ont introduit début 2006 de nouvelles règles (les «Mesures pour les investissements stratégiques étrangers dans les sociétés cotées») qui pourraient constituer une avancée majeure en offrant des possibilités nouvelles d'investissement en Chine.

Ces règles renversent la logique traditionnelle qui écartait les étrangers des marchés financiers chinois et s'attachent au contraire à créer un cadre favorable à l'acquisition de larges participations dans des sociétés cotées en Chine.

## La réforme des marchés financiers chinois

Ces règles nouvelles interviennent à une étape cruciale du développement des marchés financiers chinois, celle de la réforme de fond de l'actionnariat des sociétés cotées. L'enjeu de cette réforme est d'éliminer les actions dites «non négociables» (non tradable shares) pour les transformer en actions cotées ordinaires.

Les actions non négociables, qui sont l'héritage d'une économie administrée soucieuse de contrôler les sociétés cotées, représentent en effet les deux tiers des actions des sociétés cotées. Ce système d'actionnariat dual était devenu un obstacle majeur au développement des marchés boursiers. La menace d'une dilution massive des actions déjà cotées, suite à la conversion des actions non négociables, avait également réduit leurs performances ces dernières années.

Après plusieurs échecs, les autorités chinoises sont parvenues au cours de l'année 2005 à engager la réforme des actions non négociables, qui devrait être généralisée à l'ensemble des sociétés cotées au cours de l'année 2006.

## Réaliser des investissements stratégiques

Les marchés boursiers chinois sont traditionnellement fermés aux investisseurs étrangers, qui ne peuvent acheter que des actions spéciales émises en devises (dites «B-shares») ou, lorsqu'ils sont des institutions financières spécialisées (les «QFII»), des quotas limités d'actions ordinaires (dites «A-shares»). Les nouvelles règles mises en place début 2006 constituent donc un changement radical, puisqu'elles encouragent et organisent l'acquisition par les sociétés étrangères de participations très significatives. Ces investissements sont qualifiés de «stratégiques» car ils doivent répondre à des conditions bien particulières.

Les investisseurs étrangers pouvant les réaliser doivent être des sociétés étrangères importantes : au moins 100 millions de dollars d'actifs. La société cible doit avoir achevé la réforme des ses actions non négociables et être cotée sur les bourses de Shanghai ou Shenzhen.

L'investissement doit être important : au moins 10% du capital de la société cible. Il ne peut être réalisé par achats directs sur le marché mais seulement par cessions de blocs hors marché ou par augmentation de capital réservée.

L'investissement doit s'inscrire dans une logique de long terme, puisque les actions acquises sont incessibles pendant 3 ans.

## Vers des prises de contrôle ?

Ces nouvelles règles pourraient aller bien plus loin que l'acquisition de participations minoritaires et offrir bientôt la possibilité de prendre le contrôle de sociétés cotées chinoises.

Ces opérations restent néanmoins soumises au contrôle du Ministère du Commerce qui pourra refuser son approbation dans les situations qu'il jugera sensibles.

Les opérations de prises de contrôle sont soumises à des contraintes juridiques importantes comme, par exemple, l'obligation de lancer une offre publique générale en cas d'acquisition de plus de 30% des actions d'une société cotée.

Cependant, les règles sur les offres publiques étant anciennes et assez peu claires, la commission chinoise de la réglementation boursière étudie actuellement leur mise à jour et pourrait inclure des possibilités plus larges d'exemption d'offre publique.

En conclusion, ces nouvelles règles constituent une avancée majeure, puisqu'elles ouvrent désormais largement les portes des places financières chinoises aux investissements étrangers dans les sociétés cotées et annoncent peut-être une vague nouvelle d'acquisitions.

■