



# **Dernières Evolutions et Aspects Pratiques des Fusions Acquisitions en Chine**

11 octobre 2023



# Plan

1. Introduction

---

2. Évolutions récentes du M&A en Chine

---

3. Spécificités du M&A en Chine

---

4. Réglementation et cadre juridique

---

5. Perspectives : renégociations des JV avant fin 2024

---

6. Conclusion

---

7. Session de questions-réponses

---

# 01 | Introduction

Incitations et défis des opérations de M&A en Chine en 2023.

# Incitations et défis du M&A en Chine

Incitations	Défis
L'approche politique de la « <b>double circulation</b> » - la volonté de développement fondée sur la circulation intérieure. Les doubles circulations (intérieure et internationale) se complètent l'une et l'autre.	La difficulté à avoir de l'information pour anticiper le risque géopolitique lié à la Chine au moment où de nombreux pays tels que l'Inde ou le Vietnam ou des pays régionaux se présentent comme des challengers potentiels.
La loi sur les investissements étrangers garantit l'égalité de traitement sur le marché pour les produits des EIE fabriqués en Chine, mais pas ceux importés.	Adapter la structure de l'opération aux réglementations locales en matière de M&A, et en particulier à la nouvelle loi sur les entreprises étrangères.
Réduction du nombre d'industries soumises à des restrictions dans la dernière Liste Négative - accès supplémentaire au marché.	Gérer les écarts culturels dans les négociations et dans la post-intégration.
Après 3 ans de politique zéro Covid, la reprise de la consommation est plus lente et les valorisations des cibles restent basses.	Comprendre l'évolution du marché et les changements structurels et conjoncturels.

*Liste Négative : la liste des secteurs dont l'accès est restreint ou interdit aux investisseurs étrangers.*

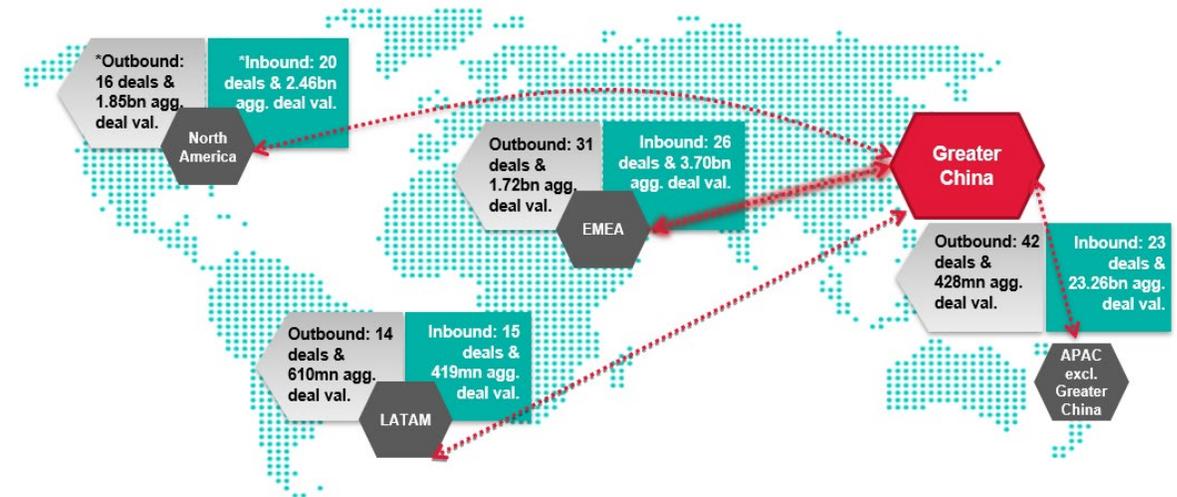
# 02 | Évolutions récentes du M&A en Chine

Statistiques récentes sur le M&A en Chine.  
Tendances clés dans le domaine.

# Statistiques récentes sur le M&A en Chine

Les statistiques du M&A en Chine peuvent varier d'une source à l'autre. Les éléments chiffrés repris ci-après sont issus du site S&P et du site en anglais du MOFCOM.

- En **2022**, les fusions-acquisitions en Chine, toutes transactions confondues (chine-chine, inbound & outbound), seraient tombées à leur plus bas niveau depuis 2014, totalisant une valeur de **486 milliards USD**, soit une baisse de 20% par rapport à 2021. Les principaux grands deals 2022 ont été réalisés dans les secteurs de **l'entreposage** et du **stockage**, de la **logistique portuaire** et du **transport de marchandises**.
- En **2023**, les transactions transfrontalières totaliseraient, au 30 juin, une valeur de **35 milliards USD**, dont 84 transactions transfrontalières inbound et 103 transactions transfrontalières outbound.
  - L'APAC a représenté 78 % de la valeur totale des transactions transfrontalières inbound de la Chine, suivie par la région EMEA avec 12,4 %.
  - L'Amérique du Nord a contribué à 40 % à la valeur totale des transactions outbound de la Chine, suivie par la région EMEA avec 37,4 %.
- Les chiffres avancés par le MOFCOM sur les investissements réalisés par des sociétés étrangères en Chine (greenfield investment) sur les 5 premiers mois de l'année 2023 s'élèveraient à la valeur de 85 milliards USD, équivalente à la valeur retenue en 2022 sur la même période.



Source: S&P Global Market Intelligence as of 30 June 2023, percentages are based on transaction value. China, Hong Kong, Macau, and Taiwan are included in this study.  
\*Outbound represents deal flow from Greater China to other regions and \*Inbound represents external deal flow into Greater China.

# Tendances clés dans le domaine

La tendance actuelle **des investissements étrangers en Chine** est influencée par plusieurs facteurs, notamment la réglementation, la politique économique, les conditions commerciales mondiales et les défis géopolitiques. Voici un aperçu de la tendance actuelle des investissements étrangers en Chine :

- 1. Ouverture à de nouveaux secteurs** : la Chine a ouvert davantage de secteurs aux investisseurs étrangers, notamment l'automobile, les services financiers, le secteur médical et pharmaceutique, ce qui offre de nouvelles opportunités aux entreprises étrangères.
- 2. Investissements directs étrangers (IDE) restent dynamiques et marqués par l'entrée de nouveaux acteurs**: malgré les défis économiques mondiaux, la Chine a enregistré une augmentation des investissements directs étrangers (IDE) entrants en 2020 et 2021 et 2022. En 2023, nous avons observé une chute des investissements nord-américains. Arrivée de nouveaux acteurs (Moyen-Orient, Brésil, Russie).
- 3. M&A transfrontalières** : la majorité du M&A reste liée à des opérations d'investissement des étrangers en Chine ainsi qu'à des opérations Chine-Chine. Certes les entreprises chinoises poursuivent leur expansion à l'étranger, mais l'outbound investment reste mineur et monopolisé par des acteurs chinois libérés des contraintes des règles ODI.
- 4. Réglementation plus sophistiquée et particularismes locaux** : la réglementation en matière de M&A en Chine est devenue plus sophistiquée. Emergence du contrôle des concentrations et du contrôle des deals touchant à la Sécurité Nationale notamment dans la technologie et le contrôle de la guerre économique. Les règles de M&A restent spécifiques (calendrier sur le paiement du prix / évaluation faiblement contrôlée / contrôle de change pour le paiement du prix impactant la structuration des deals / documentation spécifique)
- 5. Concentration sur l'innovation et la haute technologie** : les investisseurs étrangers cherchent de plus en plus à investir dans des entreprises chinoises axées sur l'innovation et la haute technologie, en particulier dans les domaines de l'intelligence artificielle, des véhicules électriques, de la santé et de la technologie de l'information.
- 6. Rôle des entreprises d'Etat** : les entreprises d'Etat chinoises jouent un rôle clé dans les M&A, en particulier dans les secteurs stratégiques tels que l'énergie et les infrastructures.

# 03 | Spécificités du M&A en Chine

Les facteurs à considérer.  
Les erreurs courantes à éviter.

# Les facteurs à considérer lors d'un M&A en Chine

## 1. L'impact de la réglementation et des administrations

- Comprendre les réglementations et les exigences en matière d'investissement étranger en Chine.
- Manque de transparence dans le fonctionnement des SOEs.
- Filing antitrust de plus en plus fréquent. Également à voir la National Security Review (mécanisme anti-guerre économique).
- Pas d'approbation préalable administrative en principe. Exception: quelques secteurs spéciaux continuent d'être sous réserve d'approbation administratives. Certains secteurs continuent d'exiger un partenaire chinois ou d'être interdits aux étrangers.

## 2. Due diligence

- Mener une due diligence approfondie sur la société cible, y compris ses finances, ses actifs, ses contrats, ses litiges potentiels et sa conformité réglementaire.
- Faible expérience des vendeurs chinois dans l'organisation des data rooms.
- Informations souvent incomplètes, risques difficiles à évaluer notamment en matière fiscale, sociale et de cybersécurité.

## 3. Absence de data sur les deals

- Il n'existe pas d'information sur les deals en Chine comme on peut en trouver aux US ou en Europe.
- Il y a donc moins de pratiques de marché, ce qui influence le comportement des négociateurs.

## 4. Le temps du deal

- L'écoulement du temps est spécifique en Chine. Différence entre sociétés privées et SOE.
- Le temps de la négociation

# Les facteurs à considérer lors d'un M&A en Chine

## 5. Déclarations et garanties en général relativement limitées

- Les déclarations et garanties négociées dans les acquisitions en Chine sont moins étendues que pour des acquisitions similaires au niveau international
- Peu de standard guidant la négociation en matière de cap, plancher et autres limites
- Si l'acquéreur est un investisseur étranger, la garantie de passif est difficile à mettre en œuvre (problématique du paiement des indemnités à l'acquéreur au regard des règles de contrôle de change).

## 6. Difficultés d'obtenir une garantie de la garantie de passif

- Contraintes réglementaires limitant le recours aux garanties courantes. Par exemple, la retenue d'une partie du prix d'acquisition est incompatible avec les délais imposés par la loi pour le paiement du prix
- Les autres mécanismes usuels sont aussi difficiles à mettre en place (paiement d'une partie du prix sur un compte séquestre, garantie bancaire à première demande, autres types de garantie)

# Les erreurs courantes à éviter

Voici quelques-unes des erreurs fréquentes à éviter :

- 1. Mauvaise due diligence** : assurez-vous de bien comprendre l'entreprise cible avant de conclure la transaction. Est-ce que l'activité est à Hong Kong ou en Chine? La cible est-elle titulaire de droits sur les terrains? Quid de la data protection? Quelle est la corporate gouvernance?
- 2. Sous-estimer la réglementation** : ignorer les réglementations chinoises en matière d'investissement étranger peut entraîner des retards et des problèmes juridiques. Obtenez les autorisations nécessaires dès le départ.
- 3. Sur-estimer l'impact des relations du partenaire chinois (guanxi)** : distinguer les relations avec les autorités et les relations commerciales.
- 4. Comprendre la culture locale / savoir décentraliser avec le siège** : appliquer une approche « copier-coller » des pratiques commerciales occidentales en Chine peut être inefficace. Les entreprises doivent s'adapter aux spécificités locales, y compris les préférences des consommateurs et les pratiques de marché.

# 04 | Réglementation et cadre juridique

# Les spécificités juridiques du M&A en Chine

## 1. Nature juridique de la cible

- Société privée et entreprise à investissement étranger ont le même traitement (sauf Liste Négative)
- Société privée / Société d'Etat (SOEs)
- Droit applicable différent impliquant un contrôle de la valeur des actifs d'Etat
- Négociation différente avec des SOEs ayant des enjeux de politique nationale

## 2. Détermination du prix d'acquisition

- Evaluation préalable lors d'une acquisition de société privée? Contrôle en principe vs souplesse en pratique
- Evaluation préalable des actifs d'Etat
- Un prix doit être fixé dans la documentation contractuelle soumise aux autorités

## 3. Paiement du prix d'acquisition

- Calendrier de paiement du prix imposé par la réglementation
- Impact sur la structuration de l'Earn-out
- Fiscalité indirecte (indirect capital gain tax)

## 4. Impact du contrôle de change

- Cession entre une entité chinoise et une entité étrangère
- Cession entre deux entités étrangères ou deux entités domestiques
- Refinancement de la filiale chinoise de l'acquéreur

## 5. Impact des déclarations administratives

- Transfert de propriété possiblement remis en question par l'administration
- Etapes préliminaires au closing
- Si le filing est finalisé, difficile de revenir en arrière avec un risque pour l'acheteur de devoir payer le prix

# Les spécificités juridiques du M&A en Chine

## 6. Contrôle des concentrations préalable au closing

- Seuils de contrôle : Selon la loi antitrust de la République populaire de Chine (révisée en 2022), les "concentrations d'entreprises" doivent être notifiées et autorisées avant de pouvoir être mises en œuvre lorsque les entreprises participant à la concentration atteignent les seuils suivants :

Scénario A	Scénario B
<p>Au cours de l'exercice comptable précédent :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Le chiffre d'affaires total réalisé sur le plan mondial par l'ensemble des entreprises participant à la concentration a dépassé 10 milliards de RMB ; et</li> <li>• Au moins deux de ces entreprises ont réalisé en RPC un chiffre d'affaires supérieur à 400 millions de RMB.</li> </ul>	<p>Au cours de l'exercice comptable précédent :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Le chiffre d'affaires total réalisé en RPC par l'ensemble des entreprises participant à la concentration a dépassé 2 milliards RMB</li> <li>• Au moins deux de ces entreprises ont réalisé chacune un chiffre d'affaires en RPC supérieur à 400 millions RMB.</li> </ul>

- Contrôle discrétionnaire possible: les autorités ont aussi le droit d'ouvrir une enquête sur toute transaction qui n'atteint pas les seuils fixés mais pouvant entraîner une limitation ou une restriction de la concurrence.

# 05 | Perspectives : renégociations des JV avant fin 2024



# Perspectives

## Principaux changements pour vos négociations JV :

1. Le régime juridique
2. Le statut des directeurs / administrateurs
3. Les droits de vote
4. Règles de consolidation
5. Pouvoirs et devoirs des assemblées d'actionnaires
6. Pouvoirs et devoirs du conseil d'administration
7. Earn-out et modalités de paiement

# 06 | Conclusion

Résumé des points clés.  
Risques spécifiques à la Chine  
L'importance continue des M&A en Chine.

# Risques spécifiques à la Chine

- Il existe des risques spécifiques à la Chine (administratif / contrôle de Change / contentieux / terrain)
- Gestion des risques dans la négociation du prix plus que dans les garanties
- Gestion du risque par de la restructuration massive des cibles avant la vente
- Gestion du risque par des techniques contractuelles particulières (closing / indirect capital gain)

# 07 | Q&A

## Charlotte Mantoux



## Bruno Grangier



### PARIS OFFICE

 31 rue la Boétie, 75008 Paris

 (+33) 6 7535 4218

 [c.mantoux@leaf-legal.com](mailto:c.mantoux@leaf-legal.com)

### SHANGHAI OFFICE

 Man Po International Plaza, Unit 215, No.664  
Xinhua Road, Changning District, 200052  
Shanghai, China

 (+86) 21 6233 7226

 [b.grangier@leaf-legal.com](mailto:b.grangier@leaf-legal.com)