

Université Panthéon-Assas

école doctorale de droit privé

Thèse de doctorat en droit
soutenue le 08 juillet 2016

Thèse de Doctorat / Juillet 2016

**LES OPERATIONS DE CAPITAL SOCIAL
EN DROIT FRANÇAIS ET CHINOIS**



Université Panthéon-Assas

Auteur Chenguang MAO

Sous la direction de Monsieur Michel GERMAIN

Professeur émérite à l'Université Panthéon-Assas (Paris II)

Membres du jury:

Monsieur Laurent GODON

Maître de conférences à l'Université de Versailles

Monsieur Benoît LECOURT

Professeur à l'Université du Maine

Monsieur Edmond SCHLUMBERGER

Professeur à l'Université Paris 8

Avertissement

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

REMERCIEMENTS

Aussi longtemps que cette thèse a duré, des nouveaux sentiments ont émergé dans mon cœur car un nombre plus important de personnes méritent d'être remerciées. Au premier rang de celles-ci figure, sans aucun doute, mon directeur de thèse, Monsieur le Professeur Michel GERMAIN. Après mon étude en Master à l'Université Panthéon-Assas, il a gracieusement accepté mon projet de recherche, alors même qu'il ne présentait guère de précision à ce moment-là. À la naissance de mon fils en 2011, le rythme d'élaboration de la thèse souffrit de difficultés importantes liées à la garde d'enfant. Dans un tel cadre d'adaptation, il m'a été permis de suspendre la thèse pendant un an. Ses conseils avisés sur la recherche, ses suggestions toujours judicieuses et ses relectures méticuleuses m'ont donné un bon exemple non seulement tout au long de la thèse mais également pour ma future carrière. Les encouragements qu'il m'a accordés m'ont donné la force intérieure de persévérer loin de mon pays natal. Sans son soutien, cette thèse n'aurait pas pu être réalisée dans ce nouveau délai de quatre ans.

Je tiens également à exprimer ma profonde gratitude à Madame le Professeur Marie GORÉ pour son soutien moral et les précieux conseils qu'elle m'a accordés tout au long de l'écriture de cette thèse.

Toute ma gratitude va également à tous les membres du jury d'avoir accepté de me consacrer leur temps si précieux pour évaluer cette thèse qui constitue pour moi l'aboutissement d'un travail accompli pendant plusieurs années.

Je suis très reconnaissante à Fabrice, Astrik, Claire, Laurent, François pour les efforts qu'ils ont apportés à la correction et la retouche de la thèse.

J'adresse également mon infinie reconnaissance à tous mes amis qui m'ont entourée et aidée durant ces années: Yan BAI, Juanjuan HU, Xiaohua LI, Ying JIANG, Jingjing HAN, Ouqian LIU, Shan JIANG, Ran HU, Li ZHANG, Shuo TIAN, Tao SUN, Jingjing HU, et Wenqi DONG. Merci pour leur amitié.

Je tiens également à témoigner tout mon amour à mon fils, Théo SANG. Il m'a remplie de joie et d'espoir dans les moments difficiles au cours de ces dernières années.

Enfin, les derniers, mais pas les moins importants, à être remerciés sont mes parents ainsi que mon mari, Yu SANG. Ils m'ont donné la force intérieure d'aller au bout de ce projet de recherche, si bien que ces quelques mots ne suffiront jamais à exprimer tout ce que je leurs dois. Ces pages leur sont dédiées.

Paris, le 20 mai 2016

Résumé

Le capital social joue un rôle disputé, mais toujours essentiel dans une société. Derrière le capital social se profile le pouvoir: celui qui détient la majorité des parts ou des actions détient le contrôle réel de la société. Les opérations sur le capital social désignent donc en réalité les opérations de pouvoir entre les associés ou actionnaires au cours de la vie sociale. C'est la raison pour laquelle les opérations sur le capital social suscitent l'intérêt des juristes et des praticiens, tant en France qu'en Chine.

Or, le régime de capital social qui a été établi par la même idée présente beaucoup de différences dans les systèmes juridiques français et chinois. Notre recherche se concentrera donc sur la présentation de la différence entre les deux systèmes juridiques, en analysant les raisons sous-jacentes sous un angle juridique, social, et culturel. À part ces différences, en espérant pouvoir faire progresser le régime chinois sur les opérations de capital social, la présente étude tentera de s'interroger sur la question de savoir comment le droit chinois des sociétés peut inspirer le droit français des sociétés en ce domaine. De façon plus générale, comment le capital social devrait-il se présenter dans les deux systèmes juridiques?

Notre étude comparative s'effectuera en visant les trois opérations essentielles sur le capital social: les augmentations de capital social, les réductions de capital social et le rachat de droits sociaux, tout en souhaitant également pouvoir favoriser les investisseurs mutuels dans les investissements transnationaux.

Descripteurs : droit des sociétés, droit comparé, droit Chinois, capital social, augmentation de capital social, réduction de capital social, rachat, droits sociaux.

Abstract

The social capital plays a role disputed, but always essential in a company. Behind the social capital the power is profiled : the person who holds the majority of parts or actions holds the real control of the company. Thus the operations of the social capital indicate in reality the operations of the power between the associates or shareholders during the social life. This is why the operations of the social capital arouse the interest of the jurists and the practitioners, both in France and in China.

However, the regime of social capital, which was established with the same idea presents many differences between the French and Chinese legal systems. Our research will thus concentrate on the presentation of the difference between the two legal systems, by analyzing the subjacent reasons under a legal, social and cultural angle. Apart from these differences, while hoping to be able to make progress the Chinese regime of the operations of social capital, the present study will attempt to consider the question of how the Chinese company law can inspire French company law in this field. More generally, how the capital social should be present in both legal systems ?

Our comparative study will be done by aiming at three essential operations on the social capital: increases of social capital, reductions of social capital, and the repurchase of social rights, while also wishing to be able to support mutual investors in the transnational investments.

Keywords: company law, comparative law, Chinese law, social capital, increase of social capital, reduction of social capital, repurchase, social rights.

Principales abréviations

al	alinéa
art.	article
APN	Assemblée populaire nationale
BALO	Bulletin des annonces légales obligatoires
<i>Bull.civ.</i>	Bulletin des arrêts des chambres civiles de la Cour de cassation
Bull. Joly	Bulletin mensuel Joly, Sociétés
BRDA	Bulletin Rapide de droit des affaires
CAE	Conseil des Affaires d'État
C. civ.	Code civil
C.com.	Code de commerce
CJCE	Cour de Justice des Communautés Européennes
CMF	Autorité des marchés financiers
C.mon.fin	Code monétaire et financier
COB	Commission des Opérations de Bourse
Cass. civ	Arrêt d'une chambre commerciale de la Cour de cassation

Cass. com	Arrêt d'une chambre commerciale de la Cour de cassation
Cf	Se reporter à
CSRC	Commission de régulation boursière de Chine (China securities regulatory commission)
D.	Recueil Dalloz
<i>Dr. sociétés</i>	Droit des sociétés
Egal	Également
Éd.	Édition
<i>Gaz. Pal.</i>	<i>Gazette du Palais</i>
In	dans
Infra	Voir ci-dessous
<i>Ibid.</i>	<i>Ibidem</i>
JO.	Journal officiel
<i>JCP</i>	<i>Jurisclasseur périodique édition générale</i>
<i>JCP E</i>	<i>Jurisclasseur périodique édition entreprise</i>
<i>JO</i>	<i>Journal Officiel de la République française</i>

LS	Loi chinoise sur les sociétés
LPA	Les petites affiches
n°	Numéro
<i>Op.cit.</i>	<i>Opus citatum</i>
PCC	Parti communiste de Chine
Préc.	Précité
<i>RD banc. et fin.</i>	<i>Revue de droit bancaire et financier</i>
<i>RJDA</i>	<i>Revue de jurisprudence commerciale</i>
<i>Rev. sociétés</i>	<i>Revue des sociétés</i>
<i>RTD civ.</i>	<i>Revue trimestrielle de droit civil</i>
<i>RTD com.</i>	<i>Revue trimestrielle de droit commerciale</i>
SA	Société Anonyme
SARL	Société à responsabilité limitée
SAS	Société par actions simplifiée
SCI	Société civile immobilière

Supra Voir ci-dessus

T. Tome

Th. Thèse

V. Voir

Sommaire

INTRODUCTION.....	19
<i>PREMIERE PARTIE LES AUGMENTATIONS DE CAPITAL SOCIAL EN DROIT FRANÇAIS ET CHINOIS.....</i>	67
TITRE I LES AUGMENTATIONS DU CAPITAL SOCIAL PAR APPORTS NOUVEAUX.....	69
TITRE II LES AUGMENTATIONS DU CAPITAL SOCIAL SANS APPORTS NOUVEAUX.....	171
<i>DEUXIEME PARTIE LES REDUCTIONS DE CAPITAL SOCIAL EN DROIT FRANÇAIS ET CHINOIS.....</i>	211
TITRE I LES RÉDUCTIONS DU CAPITAL SOCIAL MOTIVÉE PAR DES PERTES.....	215
TITRE II LES RÉDUCTIONS DU CAPITAL SOCIAL NON MOTIVÉE PAR DES PERTES.....	261
<i>TROISIEME PARTIE LE RACHAT DE DROITS SOCIAUX EN DROIT FRANÇAIS ET CHINOIS.....</i>	287
TITRE I NOTION DE RACHAT DE DROITS SOCIAUX.....	289
TITRE II RÉGIMES DE RACHAT DE DROITS SOCIAUX EN DROIT FRANÇAIS.....	303
TITRE III RÉGIMES DE RACHAT DE DROITS SOCIAUX EN DROIT CHINOIS.....	349
<i>CONCLUSION GÉNÉRALE.....</i>	387
<i>BIBLIOGRAPHIE.....</i>	395
<i>TABLE DES ANNEXES.....</i>	411
<i>INDEX.....</i>	589

INTRODUCTION

1. La Chine est devenue la destination préférée des touristes et hommes affaires, mais le droit chinois, autrefois célébré par des philosophes des lumières, est aujourd'hui mal connu¹. « Y a-t-il vraiment un droit chinois des sociétés ? » est la question le plus souvent interrogée par les juristes et praticiens français.

2. Réciproquement, suite au développement économique à une grande vitesse et à l'agrandissement des forces économiques des sociétés chinoises, de plus en plus de commerçants chinois sortent de la porte nationale et cherchent à investir à l'étranger. La France est devenue l'une des destinations les plus attractives pour les investisseurs chinois. « Comment pouvons-nous investir en France ? » « Quel est le minimum légal du capital social des sociétés françaises ? » sont les questions que nous avons le plus souvent entendues par les voyageurs chinois en France.

3. Ce travail est donc consacré donc au droit des sociétés et aux questions de fond du droit des sociétés relatives aux opérations du capital social sous un angle comparatif en droit français et en droit chinois, en espérant fournir un guide aux homme d'affaires et aux juristes d'entreprise aussi bien en Chine qu'en France.

4. Différentes disciplines (sociologie, économie, politologie, etc.) exploitent le concept du capital social car il peut contribuer à appréhender des réalités sociales aussi variées que la recherche d'un emploi, les processus d'engagement civil, le bien-être des individus ou encore le développement économique.

D'un point de vue juridique, le capital social est une notion qu'il est nécessaire d'étudier sous l'angle du droit des sociétés, mais également sous l'angle du droit financier, du droit comptable, du droit civil, et également, du droit pénal.

5. Le capital social a été, et demeure un des concepts le plus radical et le plus crucial en droit des sociétés. Lorsque nous comprenons le rôle déterminant des titres de capital dans l'économie, nous constatons que le capital social est tout d'abord

1 G. Robert, Jianping LU, Bin LI, Droit chinois des affaires, Larcier, 2013, préface.

indispensable au plus grand nombre de sociétés, qui ne peut ni se constituer ni perdurer sans lui².

Il permet ensuite de définir non seulement le pourcentage de détention des parts de chaque associé et les pouvoirs correspondants, mais aussi les responsabilités limitées entre eux.

Enfin et surtout, il est classiquement considéré comme le gage des créanciers sociaux. Cette idée inspire la règle dite de « l'intangibilité du capital ». La France et la Chine ne font pas exception.

6. Cette croyance selon laquelle le capital social se trouve comme la base de constituer une société et le gage des créanciers sociaux a cependant subi une très sérieuse atteinte en théorie et dans la pratique. Des auteurs considèrent qu'en réalité les créanciers savent que leur gage effectif est représenté par l'actif social, et non par le capital, et ils s'intéressent avant tout au bilan et aux garanties qui peuvent leur être offerts. Cette idée s'est également manifestée dans la législation. En droit français, la loi du 2 juillet 1998 a supprimé le principe d'interdiction de l'achat de ses propres actions par une société. Le déclin a été confirmé par la loi du 1er août 2003 qui a permis la constitution de SARL avec un seul euro de capital. En droit chinois, dans n'importe quel type de société, le montant du capital social a été universellement baissé par la loi des sociétés de 2005. Par la suite, la dernière révision de la loi sur les sociétés qui est adoptée le 1er mars 2014, a supprimé le minimum légal du capital social des sociétés. L'évolution législative a eu de fortes répercussions sur les sociétés. Peut-on pour autant en conclure que le concept du capital social a connu un déclin définitif ? C'est une question difficile à répondre.

7. Les opérations du capital social sont cependant assez fréquentes en pratique. Nous savons que derrière le capital social se profile le pouvoir : celui qui détient la majorité des parts ou des actions détient le contrôle réel de la société. C'est la raison pour laquelle les opérations du capital social attirent l'attention des juristes et des praticiens, tant en France qu'en Chine.

2 Y. Guyon, Droit des affaires, t. 1, Droit commercial général et sociétés, Economica, 10e éd. 1998, p. 109, n°110.

8. Or, après avoir examiné le régime du capital social qui a été établi par la même idée dans les systèmes juridiques français et chinois, nous constatons qu'à cause de la différence du niveau de développement économique, politique, social et surtout de la différence culturelle, une divergence entre les régimes des deux systèmes apparaît. À part cette différence formelle, la différence du fond des régimes des opérations du capital social dans les deux pays mérite aussi une étude approfondie et, cette étude sera ainsi toujours conduite du double point de vue français et chinois. Elle sera surtout très utile pour favoriser les investisseurs mutuels dans les investissements transnationaux.

9. Avant d'examiner les régimes des opérations du capital social en droit français et en droit chinois, il s'avère nécessaire de comprendre la notion de capital social (**Section I**), puis les fonctions du capital social (**Section II**), et enfin les opérations du capital social (**Section III**).

Section I Notion de capital social en France et en Chine

§I Définition du capital social

10. Le concept de capital social est polysémique : il est utilisé dans des sens très divers dans des domaines différents. Les auteurs, sociologues, économistes et juristes, cherchant à appréhender la notion dans son ensemble, adoptent une approche pluridisciplinaire.

11. En sciences sociales, le capital social est l'ensemble des relations sociales afférentes à un acteur.

Dans « Les formes de capital », Pierre Bourdieu distingue trois formes de capital : capital économique, capital culturel et capital social. Il définit le capital social comme « agrégat des ressources réelles ou potentielles qui sont liées à la possession d'un réseau durable de plus ou moins de rapports institutionnalisés de la connaissance et de l'identification mutuelles »³.

Selon le politologue américain Robert Putnam, qui ouvre véritablement la voie à l'utilisation large du concept, le capital social « se réfère à la valeur collective de tous les réseaux sociaux et les inclinations qui résultent de ces réseaux pour faire des choses l'un pour l'autre »⁴. Il est une composante clé de l'établissement et du maintien de la démocratie.

D'un point de vue économique, surtout selon l'économiste américain Paul Anthony Samuelson, prix Nobel d'économie en 1970, le capital se définit comme un élément productif qui peut réaliser des intérêts⁵.

12. En comptabilité, le capital social correspond aux sommes définitivement apportées par les actionnaires et qui ne leur seront restituées qu'à la dissolution de l'entreprise. Il se place au passif en haut du bilan, dans les capitaux propres, notion

3 P. Bourdieu, *The forms of capital*. In J. Richardson (Ed.) *Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education* (New York, Greenwood), 1986, p. 249.

4 R. D. Putnam, *Bowling Alone: The Collapse and revival of American Community*, Simon et Schuster, 2000, p. 16.

5 P. A. Samuelson, *Inside the Economist's Mind: Conversations with Eminent Economists with William A. Barnett*, Blackwell Publishing, ISBN 1-4051-5917-0, 2007, p.128.

plus large car elle regroupe en plus du capital social, les réserves, le résultat de l'exercice et les provisions pour risques et pour charges⁶.

13. Du point de vue de la gestion financière, le capital social se définit de façon similaire. Les apports procurent aux apporteurs des actions. Celles-ci sont des titres de participation qui confèrent à leurs titulaires la qualité d'associé et le droit de participer aux bénéfices par la distribution de dividendes⁷.

14. En droit, distinct des autres domaines, les juristes définissent la notion non seulement d'un point de vue comptable et financier mais également sous un angle juridique. Le contenu de la notion a déjà changé, il est devenu synonyme du maintien de la sécurité des transactions. Le capital social est ainsi considéré comme la garantie qu'une société apporte à ses créanciers. La notion du capital social est de plus en plus présente en droit des sociétés mais aussi en droit comptable et en droit bancaire.

En droit français des sociétés, les lois visent souvent cette notion. Toutefois, ni le législateur, ni la jurisprudence n'ont jamais cru nécessaire de la définir⁸.

Selon le professeur Germain, le capital social est « la somme des valeurs d'apport dont le caractère intangible ou la fixité permet de bloquer à l'actif des valeurs d'un montant correspondant ».

En droit chinois des sociétés, des opinions varient selon des auteurs différents. Des auteurs considèrent que le capital social est la somme de la valeur des parts ou des actions sociales⁹. La loi de la République Populaire de Chine sur les sociétés en 2014 (devenue par la suite La loi sur les sociétés de 2014) définit le capital social comme une somme de la valeur fixée dans le statut lors de la création de la société et enregistrée au bureau du Commerce et de l'Industrie.

15. Certes, tant en droit français qu'en droit chinois, il existe des termes différents tels que les apports, les capitaux propres et les actifs nets, etc., pour mieux

⁶ G. Langlois, M. Friederich, *Introduction à la comptabilité*, 6e éd., foucher, 2011, p. 21.

⁷ B. Solnik, *Gestion financière*, Dunod, 6e éd., 2001, p.47.

⁸A. Couret et J.-L. Medus, *Les augmentations de capital*, *Economica*, 1994, coll. « Droit poche », p.5.

⁹ Shaoxia SHI, *Droit des sociétés*, Edition de l'Université politique et juridique de Chine, 2007, p36.

comprendre cette notion de capital social, une analyse de sa nature juridique s'impose.

§II Nature juridique du capital social

16. Le capital social ne doit pas être confondu avec les apports¹⁰. Premièrement, le capital social est un poste du passif du bilan, qui figure tout en haut de celui-ci, parmi le « haut du bilan » ou capitaux propres, et qui exprime une dette de la société envers ses associés ou ses actionnaires¹¹, alors que les apports en société sont en effet, inscrits à l'actif du bilan. Deuxièmement, le capital social est par nature immatériel, il n'est qu'un montant abstrait. Ce qui n'est pas le cas des apports, qui peuvent être effectués en des biens corporels. Surtout, troisièmement, il existe certaines sociétés sans capital social¹², alors qu'il n'est pas de sociétés sans apports¹³.

Certes, le montant des apports et celui du capital social coïncident au moment de la création de la société ou lors de l'augmentation de capital pour la part de ladite augmentation, encore que la stipulation d'une prime d'émission permettrait de ne capitaliser que partiellement l'apport. Mais cette coïncidence n'est que de valeur, et non de nature.

10 V., ayant remarquablement insisté sur la distinction, G. Cantenot, *De la réduction du capital social dans les sociétés anonymes*, Rousseau, 1934, p.2 : « Ces expressions [capital social, fonds social et actif social] correspondent à des idées essentiellement différentes, malgré les rapports très étroits qui les unissent au sein d'une même société(...)».

11 G. Cornu, P. Malinvaud, *Association Henri Capitant, Vocabulaire juridique*, ssdir. G. Cornu, PUF, 8e éd. 2007, définissant le capital social comme suit : « Dans le bilan de la société : Valeur, inscrite au passif, exprimant la dette de la société envers ses associés ou ses actionnaires et égale à la somme de la valeur nominale des parts sociales ou actions émises par la société ».

12 Par exemple, aucun capital minimum n'est obligatoire dans une SNC en droit français; des sociétés sans capital sont permises dans certains Etats des Etats-Unis d'Amérique...

13 L'apport est un élément incontournable du droit des sociétés autant en droit français qu'en droit chinois. L'obligation d'apport figure d'ailleurs à l'article 1832 du code civil, et sans apport la société est nulle : C. civ., art. 1844-10. C'est le cas qui figure similairement à l'article 37 du droit civil chinois. Pas de société sans apport, et mieux, pas d'associé n'ait fait d'apport, soit réellement (ce qui est le cas de la souscription), soit fictivement (en effet, lorsqu'un associé qui n'a pas souscrit les droits sociaux, mais les tient d'un autre associé, on dit que le premier a « repris » les apports du second).

17. Le capital social et les capitaux propres sont deux notions différentes. Les capitaux propres regroupent les capitaux de départ, la réserve (correspondant aux bénéfices qui n'ont pas été redistribués en dividende), et le résultat de l'exercice, diminué du total des dettes. Ils se déterminent par la différence entre le total de l'actif et l'ensemble des dettes¹⁴.

Les capitaux propres, les fonds propres, la situation nette et l'actif net sont quatre synonymes¹⁵ qui désignent la valeur « comptable » de l'entreprise que l'on déduit du bilan. Leur importance relative dans le total des ressources, et plus particulièrement par rapport aux dettes, permettra de mesurer la solidité financière et le niveau d'indépendance de la société vis-à-vis des créanciers. Le capital social, en revanche, est simplement constitué des apports en nature et en numéraire effectués par les associés, et n'est qu'une des composantes des capitaux propres. Lors de la constitution d'une société, les capitaux propres se limitent au capital social. Au fil du temps, la mise en réserve de résultat ou les reports à nouveau viendront augmenter les capitaux propres, le capital social restant, quant à lui, inchangé.

Lorsque l'entreprise connaît des pertes, le report à nouveau devient soustractif et diminue les capitaux propres. Si le montant des capitaux propres devient inférieur au montant du capital social, les actionnaires devront rapidement régulariser la situation. Au contraire, dans les sociétés prospères ou ayant une longue antériorité, le montant des capitaux propres peut être sans commune mesure avec le capital social, concept plus juridique que financier.

18. Le capital social se distingue de l'endettement. En définitive, le capital social ne se révèle être qu'une ressource parmi tant d'autres, qui est de nature à conférer à la société une assise financière propre à permettre a minima l'amorce de l'activité sociale. Tandis que les ressources dites d'endettement stable comprennent la part, à

14 Voir *Plan comptable général*, art. 434-1. –V. également la définition des capitaux propres donnée par l'article R. 523-9, 2° du Code rural, pour les seules sociétés coopératives agricoles : « Les capitaux propres de l'entreprise sont réputés égaux : - au capital social ; - aux droits d'entrée ; - aux écarts de réévaluation ; -aux réserves, à l'exclusion de la réserve spéciale de participation des salariés ; -aux provisions pour ristournes et intérêts aux parts ; - au résultat de l'exercice (excédent ou déficit) ; - aux subventions d'investissement autres que celles de l'Etat, des collectivités publiques et des établissements publics».

15 Définition sur les capitaux propres : http://vigibourse.com/notice/capitaux_propres.php3, consultée le 19/09/2015.

plus d'un an, des engagements bancaires et financiers, tels que les emprunts obligataires ou les engagements de crédit-bail. Le ratio d'endettement est parfois utilisé par des analystes pour mesurer la capacité de remboursement d'une entreprise. Même s'il prend en compte les capitaux propres à leur valeur de marché, il est malaisé de faire référence à ce rapport étant donné que les capitaux propres ne servent à rembourser les dettes qu'en dernier recours, c'est-à-dire en cas de faillite de la société¹⁶.

Comme toutes les autres ressources, le capital social comporte des avantages et des inconvénients, c'est la raison pour laquelle les organes sociaux concernés essaient de rechercher d'autres solutions pour arrêter la meilleure stratégie de financement de la société. Le succès non démenti en pratique de l'émission d'obligations donnant accès au capital social¹⁷ démontre d'ailleurs la complémentarité du capital social et des autres sources de financement. Cette complémentarité certifie que le capital social vient au soutien de l'endettement social, notamment par la protection qu'il garantit aux créanciers sociaux.

§III Fonction du Capital social

19. La fonction du capital social doit être étudiée sur l'ensemble de la vie de la société aussi bien dans son aspect juridique que financier.

A. Fonction de financement de la société

I. Outil de financement de la société

20. Autant en droit français qu'en droit chinois, il existe un lien très fort entre le capital et la société. En droit français, l'article 1832 du Code Civil exige que chaque associé fasse un apport pour participer à la création de la société, tandis que l'article 7 de la loi sur les sociétés de 2014 prévoit que la licence d'exploitation d'une société doit indiquer les mentions incluant le montant de capital social enregistré.

21. Dotation initiale de la société, le capital social constitue un mode de financement classique très attractif pour réaliser l'objet social de la société, exécuter

16 Y. Le Fur, P. Quiry, P. Vernimmen, *Finance d'entreprise*, Dalloz, 10e éd., 2012, p. 283, sur la définition de *Endettement net / Capitalisation boursière*.

17C. com., art. L228-91 et s.

et financer le programme. Ce mode est souvent mis en évidence au stade de la création de la société (on parle de « capital-amorçage»), et est trop souvent négligé par les auteurs en cours de vie sociale (« capital-développement»¹⁸).

D'autre part, le capital social informe sur l'origine des ressources. Sa définition s'émancipe de la seule perspective des notions d'apports et de société par l'approche comptable. Il est reporté sur le bilan à la première ligne du passif, alors que les éléments apportés de manière concrète sont inscrits à l'actif. Ainsi, les apports constituent le premier actif de la société, les premiers éléments de son patrimoine, et le capital constitue sa dernière dette.

II. Avantages et inconvénients du financement par le capital social

22. Les avantages du financement par le capital social sont apparus clairement : ressource de nature à rassurer les créanciers sociaux par la sécurité qu'il leur confère ; coût réputé limité pour la société, qui ne rémunère la société qu'en cas de bénéfices, et si elle ne souhaite pas mettre ces derniers en réserves pour s'auto-financer, etc.

23. Il existe également des inconvénients. Les financements alternatifs que sont l'emprunt bancaire, l'emprunt obligataire, ou encore l'emprunt par le biais d'avances en compte courant, augmentent le ratio d'endettement de la société et risquent, ce faisant d'affaiblir la confiance des créanciers sociaux ; ils obligent certes au remboursement à l'échéance ; pour autant, ils ne sont pas exempt d'avantage¹⁹. Tout à bord, leur flexibilité est plus grande que le capital social. La fixité de ce dernier est garante de sécurité, mais porteuse de rigidité : elle rend les augmentations et les réductions de capital laborieuses²⁰. Il semble qu'un simple emprunt peut être le plus souvent contracté directement par les dirigeants sociaux au lieu de déclencher des procédures rigoureuses. Ensuite, le coût d'un endettement

18 V. note M. Germain et V. Magnier, *Propos introductifs– Les apports : entre passé et avenir*, in *Bull. Joly déc. 2009, supplément thématique*, p. 1150 « Pour ce qui est de la fonction de financement, tout au plus les apports servent-ils, dans la pratique, à financer le démarrage d'une société, ce « capital-amorçage» utile au moment de la constitution de la société étant rapidement absorbé par les besoins de l'activité sociale».

19 V. P. Le Cannu, *Les rides du capital social*. In *Colloque : « Quel avenir pour le capital social ? »*, sous la direction de A. Couret et H. le Nabasque, Dalloz 2004, p. 45.

20 V. R. Mortier, *Opération sur le capital social*, Litec, 2009, p30.

auprès de tiers peut se révéler inférieur à celui du capital social. Par comparaison, ce dernier peut quant à lui être coûteux, lorsque les taux d'intérêt sont bas et que les associés poussent la société à distribuer un maximum de dividendes²¹. Dans ce cas-là, le capital social n'est pas une ressource illimitée gratuite, mais a réellement un coût pour la société.

B. Fonction de garantie des créanciers sociaux

I. Rôle de garant du capital social

24. Le capital social se présente comme une garantie pour les créanciers, c'est-à-dire à un droit de gage général²² de tout créancier sur les biens de son débiteur. Elle porte sur les différents éléments du capital social. Le capital social, quant à lui, se fait mesure de cette garantie. En effet, la garantie est d'autant plus importante que le capital social a de la valeur.

25. D'un côté, il atteste qu'au moment de la constitution (ou d'une augmentation de capital), la société a pu disposer des valeurs apportées. Cependant, rien n'empêche la société de diminuer, d'accroître ou de conserver cette valeur, hormis les risques de son activité. La loi cherche à assurer la réalité du capital social²³ non seulement lors de la constitution, mais tout au long de la vie sociale. Par conséquent, une société anonyme ne peut pas détenir directement ou indirectement ses propres actions, sauf exceptions limitativement prévues par la loi²⁴. En effet, le capital auto-détenu a un caractère fictif et n'offre plus aucune garantie aux créanciers.

26. D'un autre côté, lorsque la société connaît une perte éventuelle, le capital social se veut-il auprès des investisseurs, un indice de solvabilité. Une obligation

21A. Couret, *La contrainte du dividend dans les sociétés par actions*, in *Mélanges Gyon*, Dalloz, 2003, p.239.

22 En droit français, les auteurs ont souvent qualifié le capital social de « gage des créanciers sociaux ». L'expression est reprise par le quatrième considérant de la deuxième directive, qui invite à « arrêter des prescriptions communautaires afin de préserver le capital, gage des créancier (...) ». V. JOCE n° L 26, 31 jan. 1977, p1.

23 C'est le principe qu'on appelle le « maintien du capital social » en droit chinois.

24 En droit français, ce sont prévus à l'art.L.225-206 et s.-v. infra, n°587 du C. com, tandis qu'en droit chinois, c'est réglé par l'article 143 de la loi de R.P.C sur les sociétés 2005.

légale pèse sur la société à maintenir ses capitaux propres à une valeur supérieure à la moitié du capital social²⁵.

II. Principe d'intangibilité

a. La portée du principe

27. Le principe est qu'une fois constitué, le capital social ne peut pas varier. Il permet aux associés d'apprécier la solvabilité de l'entreprise. En effet, en cas de liquidation, le capital social est le dernier élément sur lequel les créanciers peuvent faire valoir leur droit pour voir leur prêt remboursé, aussi faut-il que le capital social offre à l'entrée une garantie de remboursement suffisante en cas de problème dans la société.

28. Les précautions qui sont prises pour assurer sa réalité ont normalement pour effet de montrer que des ressources réelles ont été employées pour les besoins de la société et pour conséquence de rassurer les créanciers. La loi peut obliger à renforcer le capital par des fonds propres complémentaires, comme les réserves.

29. La validité de ces précautions est mise en branle dès lors que l'on s'interroge sur les délais de déclaration des pertes. Il faut que celles-ci soient constatées par le document comptable qui peut être, à quelques mois près, dépassé.

30. Pour les associés, le principe d'intangibilité n'est pas anodin puisqu'il interdit le versement de dividendes dès lors que des bénéfices n'ont pas été faits. Le versement de dividendes à partir du capital social est un délit pénalement sanctionné. Aussi, il n'y a pas de remboursement pour les associés avant la liquidation de la société.

b. Les limites du principe

31. Bien que le capital fasse l'objet d'un blocage et reste inchangé, il faut bien avoir à l'esprit que les éléments des actifs peuvent être vendus en cas de graves difficultés économiques et financières. Ce n'est pas le capital social qui la plupart du temps garantit la solvabilité, puisqu'il ne représente la richesse de la société qu'au moment où il est libéré ; seul compte l'actif social, parce que c'est lui le véritable gage des créanciers, lorsqu'une société est poursuivie, peu importe qu'elle

25 Mais cette obligation n'apparaît que lorsque les pertes sont constatées et que sous des conditions prévues respectivement par le C. com., et par le loi de R.P.C. sur les sociétés de 2005.

ait un gage important ou pas, ce qui compte ce sont ses biens saisissables au moment de la poursuite.

Ainsi, les créanciers ne peuvent plus véritablement se reposer sur le capital social, mais doivent bien plus prendre en compte l'actif net et les critères de solvabilité et de liquidité qui eux, leur permettent d'apprécier la situation concrète de la société.

32. De plus, lorsque la société est à risque illimité (société civile, SNC...), le capital social perd un peu de son importance puisque de toute façon, les associés engageant (solidairement ou conjointement selon le cas) leur patrimoine personnel s'ils sont solvables. En revanche, dans les sociétés à risque limité, les créanciers sociaux ne peuvent en aucun cas actionner les associés en cas d'insolvabilité de la société. En vertu de la personnalité morale qui lui a été reconnue par la loi et les attributs qui en découlent, le transfert de la responsabilité pécuniaire des associés sur la personne morale de la société est la première conséquence de leur affectation d'un patrimoine à la société. Ainsi, c'est le capital social de ce point de vue qui protège les intérêts des créanciers sociaux.

C. Fonction distributive entre les associés

33. C'est une fonction politique qui explique que toute modification du capital social exige l'intervention d'une assemblée générale extraordinaire statuant à la majorité qualifiée.

I. Principe de proportionnalité : la répartition des bénéfices et des pouvoirs est proportionnelle aux apports

34. Sans le capital social, les associés seraient moins concernés par le bon fonctionnement de la société, car ils auraient tendance à ne défendre que leurs intérêts personnels en oubliant le collectif des associés.

A l'égard des associés, le capital fixe en principe les droits pécuniaires de chacun, c'est-à-dire leurs droits dans la répartition des résultats, bénéfices, réserves, bonis de liquidation sauf clause contraire, et dans les augmentations de capital. En effet, la loi française et chinoise²⁶ prévoient respectivement mais semblablement que la répartition des bénéfices et des pertes doit être proportionnelle aux apports, bien que cette règle ne soit pas d'ordre public.

²⁶ En droit français, le principe est posé par l'article 1844-1 du Code civil ; en droit chinois, c'est prévu à l'article 3 de la loi sur les sociétés 2005.

Le capital social constitue également la clef de répartition des pouvoirs des associés. En principe, le droit de vote aux assemblées générales varie selon l'importance du capital détenu par chaque associé. Le pouvoir appartient donc à celui qui contrôle le capital, ce qui explique la prééminence des associés majoritaires.

La limite des clauses léonines est très rarement atteinte. Le partage inégal ne pose pas de problème puisque c'est le principe en droit des sociétés.

II. Discordances entre droits et pouvoirs des associés et participation au capital social

35. Le principe de la proportionnalité des droits financiers et politiques des associés à la quote-part de capital détenue, sur lequel repose le rôle étalon et répartiteur du capital social, est bien souvent relégué au rang de simple règle supplétive.

36. La rémunération de l'apport en industrie, ou surtout le succès des parts de priorité telles que les parts ouvrant droit à un dividende cumulatif, les actions à dividendes prioritaires sans droit de vote, les primes de fidélité, etc., témoignent d'un droit aux bénéfices nettement détaché de la quotité de capital détenu.

37. Une répartition inégalitaire peut donc s'organiser et aboutir à une part de bénéfice plus importante que leur participation en capital pour certains associés ou à l'inverse aux pertes dans une moindre proportion à l'exception des clauses léonines. Ce traitement inégal s'explique par la position qu'occupent les associés dans la société.

§IV Les différents types des systèmes juridiques du capital social

38. Selon les auteurs chinois²⁷, il existe théoriquement trois types du système juridique du capital social: les systèmes juridiques du capital social légal, du capital social autorisé et du capital social éclectique.

A. Système juridique du capital social légal

39. Il s'appelle également « le système du capital social statutaire » ou « le système du capital social fixé ». Dans ce cas-là, le montant du capital social fait

27 Jian Fan, Jianwen Wang, *Droit des sociétés, Edition du droit, 2006, p. 256.*

partie des mentions qui doivent obligatoirement, et le cas échéant sous astreinte²⁸, être fixé et exprimé dans les statuts. Ce montant doit être intégralement souscrit par les associés ou actionnaires lors de la création de la société.

Après avoir souscrit des parts ou actions sociales, les associés ou actionnaires doivent, selon les dispositions législatives, libérer la totalité de leurs apports en cas de libération en une seule fois, ou libérer leurs premiers apports en cas de libération échelonnée. Le montant du capital libéré doit être égal au montant du capital social. À défaut, la société ne peut jamais être créée.

Au cours de la vie sociale, si la société envisage une augmentation de capital social, elle doit obtenir l'autorisation préalable de l'assemblée générale, modifier nécessairement les clauses des statuts relatives au montant de capital social et respecter les procédures d'enregistrement du changement de capital social.

40. Ce système juridique est instauré par les droits des sociétés allemand et français, et appliqué ultérieurement par des pays de tradition juridique romano-germanique²⁹. Dans ces pays, les législateurs ont insisté sur les trois principes du capital social. Il s'agit des principes de fixité du capital (les parts ou les actions capitales doivent être libérées et fixées dans les statuts lors de l'enregistrement de la société), du maintien du capitalet enfin du principe de l'immutabilité du capital social (il doit demeurer immuable pendant toute la durée de la vie de la société tant qu'il n'a pas fait l'objet d'une augmentation ou d'une réduction selon la procédure fixée par la loi).

Ce système juridique souligne l'importance de la libération réelle du capital social et l'intangibilité du capital social, en vue d'éviter les fraudes lors de la constitution de la société et de protéger l'intérêt des créanciers et d'assurer la sécurité des opérations sociales.

28 C'est défini pareillement autant en droit français qu'en droit chinois. V. C. civ., art.1839: « Si les statuts ne contiennent pas toutes les énonciations exigées par la législation(...) tout intéressé est recevable à demander en justice que soit ordonnée, sous astreinte, la régularisation de la constitution. Le ministère public est habile à agir aux mêmes fins. Les mêmes règles sont applicables en cas de modification des statuts (...)». En droit chinois, La disposition similaire est à l'article 199 dans la loi de la République populaire de Chine des sociétés 2005.

29 Le système juridique de tradition romano-germanique s'oppose au celui de "commonlaw".V. Xudong ZHAO, Droit des sociétés, Edition de l'Education supérieure, 2003, p208-209.

S'inspirant de la tradition juridique romano-germanique, la première loi de la République Populaire de Chine sur les sociétés de 1993 a adopté ce système de manière très sévère, exigeant un haut montant de minimum légal du capital social et de la libération obligatoirement intégrale lors de la constitution de la société ; des interprétations judiciaires de la Cour suprême³⁰ exigent également que les juges obéissent absolument aux trois principes dans la jurisprudence.

41. Mais la rigidité de ces conditions constituait un frein au développement économique. Ce système juridique est graduellement considéré comme étant trop rigide et augmentant la difficulté et le coût de la création d'une société, et entraînant facilement le « gel » des apports. Pour remédier à ce problème, des mesures d'assouplissement ont été faites par les autorités chinoises, en vue de donner plus

30 En Chine, les interprétations judiciaires de la Cour suprême jouent également un rôle essentiel dans l'évolution du droit. Au lieu de recourir à la jurisprudence de la Cour de Cassation comme en France, en Chine, ce sont les interprétations judiciaires rédigées par la Cour suprême qui font office de jurisprudence.

V. Jiayou SHI, La codification du droit civil chinois au regard de l'expérience française, LGDJ, 2006, p.186 : « Parmi les sources du droit chinois, le travail du juge est particulièrement remarquable. En sa qualité d'interprète du droit, il intervient de façon très importante en particulier en l'absence de dispositions juridiques ou en cas d'ambiguïté des termes de la loi.(...) »

En vertu de l'article 67 de la « Constitution » et de l'article 42 de la « Loi relative aux activités législatives », le pouvoir d'interprétation des lois appartient au Comité permanent de l'Assemblée Populaire Nationale (APN). Ce comité intervient essentiellement lorsque la signification des dispositions d'une loi nécessite d'être précisée ou bien lorsqu'un changement de circonstances rend nécessaire la précision de la base juridique pour appliquer correctement la loi. Les textes sont dénommés « interprétation législative » et ont la même valeur que les lois interprétées.

A côté de ces interprétations législatives, il existe également d'autres types de textes ayant pour fonction d'interpréter les textes législatifs. La « Décision relative au renforcement du travail d'interprétation du droit » adoptée par le Comité permanent de l'APN en 1981 invite la Cour suprême, comme Parquet suprême, à émettre des « interprétations judiciaires ». (...) Les textes d'interprétations judiciaires peuvent porter diverses dénominations : « explication » dont la fonction est d'édicter des normes générales relatives à l'application d'une loi, « réglementation » dont l'objet est la régularisation des activités de jugement des cours ou encore « réponse » qui répond aux questions posées par les cours supérieures au niveau provincial. (...) Les interprétations judiciaires constituent une source très importante du droit chinois. »

Les interprétations judiciaires n'ont pas la même valeur que la loi, mais elles sont une référence prédominante pour les tribunaux.

d'autonomie aux sociétés et de renforcer la compétitivité internationale des sociétés³¹.

B. Système juridique du capital social autorisé

42. C'est un système qui est en provenance des Etats-Unis et généralement utilisé par les pays de tradition juridique « Common law », ayant pour objectif de protéger l'intérêt des investisseurs et de faciliter la création de la société. Dans ce cas-là, le montant du capital social doit être noté dans les statuts, or, les parts ou actions sociales ne doivent pas être intégralement souscrites et libérées par les fondateurs lors de la création de la société. Cette dernière peut être créée dès lors qu'une partie des parts ou actions sociales est souscrite et libérée. Pour le restant qui n'est pas encore souscrit et libéré, la loi peut autoriser au conseil d'administration d'émettre les nouvelles parts ou actions en fonction des besoins des affaires et dans le montant du capital autorisé, n'exigeant plus de l'autorisation préalable de l'assemblée générale extraordinaire.

43. Le capital social d'ici est juste un chiffre marqué dans les statuts, qui représentant seulement un montant maximal du capital social estimé par la société et autorisé par la loi. Ce n'est pas les capitaux effectifs. L'augmentation de capital social ne requiert plus l'autorisation de l'assemblée générale extraordinaire, ni les modifications des dispositions des statuts ou l'enregistrement du changement des montants du capital social.

44. Distinct du système juridique du capital social légal, ce système juridique présente à la fois, certains avantages et certains inconvénients.

Les avantages sont évidents : d'un côté, il n'est pas nécessaire de souscrire et de libérer toutes les parts ou actions sociales en une seule fois, ce qui a baissé le seuil de la constitution de la société ; d'un autre côté, relative au reste de parts ou actions sociales, c'est le conseil d'administration qui a le droit de décider de l'émission des nouvelles parts ou actions sociales selon les conditions spécifiques, au lieu de l'exigence de l'approbation de l'assemblée générale, ce qui va non seulement simplifier les procédures de l'augmentation du capital, mais également faciliter les exploitations des sociétés et éviter de former des capitaux oisifs.

³¹Shaoxia SHI, *Droit des sociétés, préc.*, 2007, p77.

Les inconvénients sont clairs. Nous constatons que le capital qui est marqué dans les statuts représente seulement des capitaux nominaux, et non pas les capitaux effectifs ; et qu'il n'exige pas de minimum lors de la première émission de parts ou actions sociales ni de délai d'émission. Il serait donc facile de réaliser des fraudes commerciales et les intérêts des créanciers ne pourraient plus être protégés.

C. Système juridique du capital social éclectique

45. Ce système juridique instaure un compromis entre le système juridique du capital légal et celui du capital social autorisé. Il peut se diviser en deux hypothèses : Lors de la constitution de la société, le montant du capital social doit être noté dans les statuts de la société, les parts ou actions sociales doivent être émises, souscrites et libérées en une seule fois par les associés ou actionnaires. À défaut, la société ne peut pas être créée. En même temps, les statuts peuvent autoriser le conseil d'administration, dans une période déterminée après la constitution de la société et pour un montant autorisé, le droit d'émettre des nouvelles parts ou actions sociales et d'augmenter le capital social, ne requérant plus l'autorisation spéciale de l'assemblée générale extraordinaire.

Il suffit que les parts ou actions sociales soient partiellement émises, souscrites et libérées pour créer une société. Pour le restant qui n'est pas encore émis, la loi peut octroyer le droit d'émettre des actions au conseil d'administration. Mais la portion autorisée au conseil d'administration ne peut pas être supérieure à une proportion déterminée par la loi.

46. Ce système juridique est adopté par les pays de tradition juridique romano-germanique qui veulent corriger leurs propres défauts juridiques en espérant de s'inspirer des avantages des deux systèmes, tel que la Chine.

47. Des juristes chinois remarquent que le système du capital éclectique, qui prend en considération autant des investisseurs que les créanciers, incarne la tendance du développement moderne du capital social³². La loi sur les sociétés de 2005 a donc

³²Peizhong GAN, *Entreprise et le droit des sociétés*, Edition de l'Université de Pékin, 2007, p227.

été appréciée comme un progrès de passer du système juridique du capital légal au système juridique du capital éclectique³³.

Section II Evolution de la notion de capital social en France et en Chine

48. Afin de mieux apprécier les avancées considérables opérées dans ce domaine, il est utile d'en retracer l'historique autant en droit chinois qu'en droit français.

§I En droit chinois

A. Évolution historique sur le capital social

49. Un examen de l'histoire du concept de capital social démontre qu'une continuité avec la tradition juridique est toujours assurée entre les différentes époques.

Il importe de noter que ce concept est très intimement lié aux sociétés de capitaux et surtout à la personnalité morale des sociétés et qu'on peut diviser en trois périodes : la fin de la Dynastie Qing (1904-1912), la période de la République de Chine (1912-1949) et la période de la République Populaire de Chine (1949-2005).

I. A la fin de la Dynastie Qing (1904-1912)

50. Jusqu'à la période de la Dynastie Qing, il manque à l'ancien système juridique chinois une tradition de droit commercial, qui s'était confondu avec le droit civil. A partir des années soixante-dix du XIX^e siècle, le gouvernement de Qing autorisa trois types d'entreprises dont l'entreprise gérée par l'Etat, l'entreprise gérée par un commerçant mais surveillée par l'Etat et l'entreprise cogérée par l'Etat et des commerçants³⁴. En réalité, quel qu'en soit le type, les entreprises furent généralement contrôlées par le gouvernement. Il n'y eut pas de stipulation concrète sur le statut de l'entreprise, Ce furent des officiers du gouvernement qui décidèrent de l'autorisation de la création d'une entreprise au cas par cas. Il n'exista donc pas un régime moderne du capital social.

³³Xudong ZHAO, *Le système de la nouvelle loi sur les sociétés, Edition du droit, 2008, p47.*

³⁴Shujun WEI, *Étude de l'histoire du droit des sociétés de la Chine moderne, Edition Institut des Sciences sociales de Shanghai. 1ed, 2009, p.209.*

51. « La loi des sociétés » de 1904, est considérée comme le signe de l'avènement du droit moderne des sociétés en Chine. La loi qui était divisée en 11 sections totalisait 131 articles, concernant les régimes de la création, des organes sociaux, des associés, d'audit, de la modification des statuts, de la dissolution et de la sanction, etc.

52. Il était prévu, pour la première fois dans l'histoire du droit chinois, la notion de société, en la définissant comme ce qui réunit les apports et qui exploite concurremment les commerces. La deuxième et la troisième section fixaient les procédures de la souscription des actions, les responsabilités de la souscription et les droits des associés. De la quatrième à la septième section, la loi concernait le fonctionnement des sociétés, comportant la convocation et les règles de l'assemblée des actionnaires et du conseil d'administration. La neuvième section visait les procédures de la modification du statut et de l'augmentation des actions. En outre, le gouvernement Qing avait promulgué subséquentement des règlements assortis pour assurer l'exécution de la loi, comme le « Règlement d'essai de l'immatriculation des sociétés » en juin 1904.

53. Influencé concurremment par la tradition « romano-germanique » et par la tradition « common law », notamment par les droits japonais et anglais³⁵, les systèmes de la loi des sociétés de 1904 étaient confus et les définitions des concepts étaient extrêmement floues³⁶. De plus, à ce moment-là, les pressions des troubles intérieurs et du danger d'invasion étrangère ne permettent pas au gouvernement de réfléchir sérieusement sur la transformation du droit et l'absorption des coutumes commerciales traditionnelles chinoises, cette loi a été précipitamment promulguée, les dispositions étaient donc abstraites et l'application de la loi était difficile³⁷. Certes, la loi a instauré un critère pour l'autorisation de l'immatriculation

³⁵ Yuanhe LAI, *L'évolution du droit des sociétés de Taiwan*. Extrait du livre de Ping JIANG, Yuanhe LAI, *Colloque du droit des sociétés du Continent et du Taiwan*, Edition de l'Université des sciences politiques et juridiques de Chine, 2010, p.28.

³⁶ Chenghan YAO, *Interprétations des règles des sociétés*. Edition de Shangwu, 1914, P9-P12.

³⁷ Jiazhen ZHANG, *L'extrait des motifs des enquêtes de la loi des sociétés*. Coll. « Coutume commerciale chinoise et l'extrait des motifs de la législation commerciale », Edition de l'Université des sciences politiques et juridiques de Chine, 2003, p.93.

d'entreprise, l'époque de l'autorisation de création des entreprises au cas par cas était passée. Ainsi, c'était la première loi dans l'histoire du droit chinois qu'il y avait un esprit d'égalité et de liberté du commerce et qui exercerait une grande influence sur l'œuvre législative ultérieure³⁸.

54. Des révisions commençaient et visaient au perfectionnement de la loi de 1904, y compris « Le projet de la loi de commerce du Qing » de 1907 et « Rectification au projet de la loi de commerce du Qing » de 1912. Ces révisions n'ont jamais été promulguées à cause du renversement de la Dynastie consécutif à la révolution dirigée par Sun Yat-sun du début du 20e siècle.

II. La période de la République de Chine (1912-1949)

a. Règlement sur les sociétés de 1914

55. Après la révolution de Xinhai de 1911, la République de Chine a été établie. Le gouvernement nationaliste de Pékin a promulgué en 1914 un « Règlement des sociétés », qui a hérité directement de la « Rectification au projet de la loi de commerce du Qing » de 1912, comportant 6 chapitres et 251 articles. Il s'est perfectionné non seulement en théorie, mais également était plus détaillé en contenu que la loi de 1904:

56. Tout d'abord, dans la disposition générale, il reconnaissait pour la première fois dans l'histoire chinoise, la personnalité morale de la société. Cette dernière dispose, lorsqu'elle est immatriculée, de la personnalité juridique, entendue comme l'aptitude à être titulaire de droits et obligations.

De plus, quatre types des sociétés sont autorisées dont la société en nom collectif, la société en commandite simple, la société anonyme et la société en commandite par actions.

Enfin, la notion de capital social n'avait pas encore été systématiquement formulée, elle était alors évoquée pour traiter des opérations susceptibles de l'affecter : augmentation, réduction, amortissement et distribution des dividendes fictifs.

57. A l'époque, les règlements relatifs au capital social, se trouvèrent plutôt comme un expédient émanant du gouvernement, au lieu de répondre aux besoins

³⁸ *Jiazhen ZHANG, préc., p.94.*

actuels des sociétés³⁹. De toute façon, en espérant satisfaire aux nouveaux besoins (par exemple la construction de l'entreprise de la houille)⁴⁰ et en précisant les dispositions, la loi devint plus accessible aux commerçants.

b. Loi sur les sociétés de 1929

58. Promulguée par le gouvernement nationaliste de Nanjing, elle hérita essentiellement du règlement de 1912 et veilla plutôt sur les modifications des détails suivants:

La société est une organisation ayant la personnalité juridique en vue de partager un bénéfice. Par rapport aux dispositions des règlements sur les sociétés de 1914 (qui prévoit que la société est une organisation en vue d'exercer une activité commerciale), cette loi élargit considérablement la portée des affaires commerciales avec la reconnaissance explicite d'un but lucratif comme étant essentiel pour définir une société.

Toute société ne peut acquérir la personnalité morale qu'après avoir été enregistrée auprès du gouvernement. Cette disposition reflète la pensée politique de l'étatisme.

Les parts ou actions des sociétés peuvent être détenues par une autre société en vue de faciliter les fusions entre les sociétés.

Pour les SA, d'un côté, la loi prévoit les dispositions concernant la constitution, les actions, l'assemblée générale, le conseil d'administration, le conseil de surveillance, le comptable, les obligations, les modifications des statuts, la dissolution et la liquidation de la société.

59. D'un autre côté, la loi opère des révisions sur les règlements des sociétés de 1914. La loi précise notamment la souscription intégrale du capital social ; la première libération ne doit pas être inférieure à la moitié des actions souscrites lors de la création de la société; les activités de la société doivent respecter aux termes clairement prévus par la loi; Il est interdit pour les fondateurs de céder leurs propres actions dans la première année à partir du fonctionnement de la société⁴¹; les droits

³⁹Zhenmin XIE, *L'histoire de la législation de la République de Chine, Edition de l'Université des sciences politiques et juridiques de Chine, 2010, p. 55.*

⁴⁰Jiawu SHEN, *Statistique des affaires de la période de Beiyang, Col. « Documentation de l'histoire moderne » (n° 58), édition Institut des Sciences sociales de Chine, 1985.*

⁴¹Zhenmin XIE, *L'histoire de la législation de la République de Chine, préc., 2010, p. 812.*

de vote des actionnaires majoritaires furent ainsi limités pour essayer de protéger les actionnaires minoritaires et de maintenir l'égalité entre les actionnaires.

60. La loi sur les sociétés de 1929 a concentré son attention sur la société par actions. Ceci explique que les SA sont attachées de plus en plus d'importance par les autorités, et que les dispositions relatives aux SA sont successivement concrètes et complètes. Dans les SA, le concept du capital social est réputé comme essentiel. Cependant, cette jolie construction comportait une faille majeure : l'absence d'exigence de principe d'un capital social minimal dans les SA.

c. Loi sur les sociétés de 1946

61. Cette loi avait pour but de se conformer au changement des situations intérieures et extérieures, en remplaçant toutes les lois précédentes. Dans les grandes lignes :

Tout d'abord, influencée par le droit américain⁴², la loi donna plus de liberté aux sociétés, et ne prévoit pas le capital social minimal pour elles.

Ensuite, la loi ajouta, pour la première fois, les dispositions sur les sociétés à responsabilité limitée : le nombre des associés d'au moins deux à dix personnes ; la libération intégrale du capital social ; l'évaluation obligatoire des apports en nature ; l'augmentation du capital social (mais l'interdiction de réduction du capital) ; la cession de droits sociaux, etc.

Enfin, les règlements sur les sociétés anonymes ont été suffisamment précisés. C'était une loi la plus concrète dans l'histoire chinoise⁴³.

III. La période de la République Populaire de Chine (1949 - 2014)

a. Période de 1949 à 1956

62. L'avènement de la République populaire de Chine en 1949 a marqué le début d'une nouvelle époque (ZhongHuaReMinGongHeGuo, 中华人民共和国). Au début des années 1950, afin de maintenir la stabilité sociale et la continuité des activités commerciales, le nouveau gouvernement a promulgué les « Règlements

⁴²Xiaotong WANG, Shun YU, *Nouveua droit des sociétés chinois, Société des livres et des fournitures comptables de Dalian, 1948, p 5.*

⁴³Shujun WEI, *Étude de l'histoire du droit des sociétés de la Chine moderne, préc., 2009, p.209.*

provisionnels sur les entreprises privées » et les règles d'application qui sont essentiellement similaires comme les dispositions de la « loi sur les sociétés » de 1946.

Certes, par souci de rompre avec l'ancien système, le gouvernement a décidé d'instaurer un nouvel ordre politique et économique. S'inspirant du modèle soviétique, il a adopté un système d'économie planifiée, ce qui désignait un mode d'organisation fondé sur la propriété étatique ou collective des entreprises qui se voient imposer des objectifs de production par un plan centralisé. A la fin de la période de socialisation de l'économie chinoise en 1956, le mot « Gongsì » (société, 公司) n'existait pas, seul était utilisé le terme « Qiye » (entreprise, 企业).

b. Période de 1957 à 1978

63. La révolution culturelle, qui est intervenue plus tard, a déclenché des perturbations aussi bien dans l'ordre politique que dans l'ordre juridique. L'Assemblée Nationale Chinoise n'a pas été réunie pendant dix ans et aucune loi ou réglementation ne fut adoptée pendant cette période. Ce fut la période de « non-droit »⁴⁴. Ce n'est qu'à partir du début des années 1980 que l'effort de construction d'un régime juridique socialiste a pu être relancé.

c. Période de 1979 à 1992

64. Depuis 1978, la Chine a adopté une politique de réformes et d'ouverture due à l'initiative de Deng Xiaoping. En effet, le terme de « sociétés » (gongsì, 公司) fut réutilisé dans les années 1970-80 de manière extensive pour désigner toutes les nouvelles structures économiques qui ne relevaient pas des entreprises traditionnelles (entreprises d'Etat, entreprises collectives ou entreprises individuelles et familiales), comme la « SARL » impliquant des investissements étrangers, plus connue sous l'appellation de « equity joint-venture », ou alors les « sociétés » créées par des services gouvernementaux. Ces « sociétés » ne possédaient pas toutes les caractéristiques des sociétés de capitaux conventionnelles (capital social, instances sociétaires, respect des droits des actionnaires, etc.)⁴⁵.

⁴⁴S.B. Lubman, *China's legal reform*, Oxford Univ. Press, 1996 et Stanford U.P., 1999, p 12.

⁴⁵Zhuang HAN, *De l'autonomie des entreprises d'Etat en droit chinois – le gradualisme de la réforme chinoise*, Harmattan, collection Logiques juridiques, Paris 2003, p.116 et s.

65. Depuis 1983, le Comité d'Etat à l'Economie et le Comité d'Etat à la Réforme du système économique ont commencé la préparation de la législation en matière de droit des sociétés⁴⁶. Mais ce n'est qu'en 1992 que le Comité d'Etat à la Réforme du système économique a élaboré deux projets relatifs à la société par actions et à la société à responsabilité limitée. Un an plus tard, le 29 décembre 1993 (entrée en vigueur le 1er juillet 1994), la première loi nationale sur les sociétés est enfin adoptée.

66. La loi sur les sociétés de 1993 revêt une importante signification pour les sociétés chinoises, car elle donne naissance aux deux formes de société : la Société à Responsabilité Limitée (SARL) et la Société par Actions (SA). Le montant du capital minimal légal est fixé à un niveau prohibitif aussi bien pour la SARL que pour la SA. La loi reconnut le système du capital légal et respecta sérieusement les trois principes du capital (资本三原则) que sont la fixité du capital, le maintien du capital et l'immutabilité du capital, en espérant d'établir une bonne organisation des sociétés et stimuler la réorganisation des entreprises d'Etat en sociétés.

67. La première loi sur les sociétés devait concilier l'objectif de « modernité » et les impératifs de la réforme économique, et le fait que les sociétés devaient répondre aux normes internationales et servir d'instruments pour la restructuration des entreprises publiques en même temps. Ainsi, le véritable moteur de l'essor du droit des sociétés, et même du droit commercial, n'est pas le secteur privé, mais bien le secteur public. C'était la raison pour laquelle la loi a réservé une place importante au contrôle administratif dans la vie des sociétés, et que les conditions relatives à la constitution, l'administration ou le recours au financement externe des sociétés étaient parfois draconiennes. Le compromis que l'auteur de la loi a tenté de trouver ne semble guère satisfaisant. C'est pourquoi les autorités publiques ont ensuite envisagé un amendement important⁴⁷.

68. Ensuite, la loi votée le 27 octobre 2005 par l'Assemblée populaire nationale de Chine et entrée en vigueur le 1er janvier 2006, libéralise et modernise le droit

46 Wusheng XU, Loi de la République populaire de Chine sur les Sociétés - Analyse et pratique des cas, (zhonghua renmin gongheguo gongsi fa), Economic Daily, Beijing, juin 1994, Préface.

47 Zhuang HAN, Les sociétés commerciales en droit chinois, juriscope2004. www.juriscope.com.

chinois des affaires. Elle a largement modifié le contenu de la loi sur les sociétés de 1993 et a constitué la base juridique de droit commun pour réglementer les différentes formes d'entreprise, sauf les entreprises à investissements étrangers qui restent soumises à leur propre réglementation en attendant une uniformisation future.

69. En la matière, nous observons que, dans le but d'encourager les investisseurs privés et de soutenir la croissance économique, la nouvelle loi sur les sociétés modifie les règles concernant le capital social en réduisant les seuils du minimum légal de capital social, en permettant une libération échelonnée et sous une forme diversifiée :

1) Abaissement des seuils du minimum légal de capital social

70. La SARL : Sous l'empire de la loi de 1993, le minimum légal de capital social était fixé en fonction de la nature de l'activité :

100 000 RMB (environ 13 000 Euros) pour les activités de service ;

300 000 RMB (environ 40 000 Euros) pour une activité de commerce de détail ;

500 000 RMB (environ 66 000 Euros) pour une activité de production et commerce de gros.

71. À partir de la loi sur les sociétés de 2005, le capital minimum de la SARL n'est plus variable en fonction du secteur d'activité et est désormais fixé à 30 000 RMB, sous réserve de dispositions particulières dans des domaines d'activité soumis à restriction⁴⁸. Quant à l'entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée (EURL), le montant minimal est fixé à 100 000 RMB⁴⁹.

72. La SA : Celui de la SA a été divisé par deux et réduit à 5 millions de RMB par rapport à 10 millions de RMB de la loi de 1993. Ce capital minimum est le même que la SA fasse ou non appel au public.

2) Assouplissement des modalités et formes d'apport en capital

a). Modalités d'apport

73. Avant la loi sur les sociétés de 2005, le capital social devait être entièrement souscrit et libéré au moment de la constitution de la société aussi bien pour la SARL

48Art. 26, al. 2 de la loi sur les sociétés de 2005.

49Art. 58 à 64 de la loi sur les sociétés de 2005.

que pour la SA. À cette époque-là, la Chine a strictement adopté l'exigence du capital social légal⁵⁰.

Suite à la réforme en 2005, cette obligation a été supprimée en permettant une libéralisation successive du capital social sur une période de deux ans aussi bien pour les SARL que pour les SA. La loi a tourné vers le compromis entre le système de capital légal et celui du capital autorisé.

La loi sur les sociétés de 2005 prévoit encore les limitations sur la première libération du capital social. En ce qui concerne la SARL, la première libération par tous les associés (sauf dans l'EURL) ne doit pas être inférieure d'une part, au capital minimum légal (30 000 RMB) et, d'autre part, à 20% du capital social. Pour une SA, il ne reprend que la condition de 20% du capital social pour la première libération sans exiger que celle-ci soit supérieure au capital légal minimum comme dans la SARL.

b). Formes d'apport

74. Selon la loi sur les sociétés de 1993, l'apport au capital peut être en numéraire, en bien corporel, en droit de propriété industrielle, en technologie non brevetée et en droit réel immobilier⁵¹. Concernant les autres formes de droits tels que les actions, ou le droit d'auteur, les pratiques variaient suivant les régions ou les autorités d'approbation. Ainsi, l'apport en actions n'était pas, semble-t-il conforme à la loi sur les sociétés, ce qui constituait un frein important aux réorganisations et restructurations du capital⁵².

La loi sur les sociétés de 2005 permet à l'investisseur d'avoir recours à des formes plus diversifiées d'apport en capital pour la constitution d'une société. Les apports peuvent être en nature ou en numéraire. L'apport en nature doit être évaluable, aliénable et licite. Il peut s'agir non seulement de technologie, de droits de propriété intellectuelle, mais aussi du droit d'usage, le bail relatif au terrain ou à l'immeuble. L'apport en industrie n'est toutefois pas permis.

⁵⁰Shaoxia SHI, *Droit des sociétés, préc.*, p77.

⁵¹Art. 24 de la loi sur les sociétés de 1993.

⁵²Yu ZHANG, *La réforme du droit chinois des sociétés : La loi du 27 Octobre 2005, mémoire, Université Panthéon-Assas, 2007, p. 23.*

c). Proportion des apports

75. Sous l'empire de l'ancienne loi, le pourcentage des contributions sous forme d'apports en droits de propriété industrielle et de technologie non brevetée ne pouvait dépasser 20% du capital social. En 1997, cette limite a été élevée à 35% en ce qui concerne les apports sous forme de haute technologie pour favoriser la constitution de sociétés spécialisées dans le domaine de haute technologie.

Ce seuil disparaît avec la loi de 2005. Désormais il y a un seuil d'apport en numéraire de 30%, ce qui signifie qu'il est possible d'avoir un apport en technologie de 70%.

76. Malgré des approximations et des lacunes, la loi de 2005 modernise indéniablement le droit des sociétés en Chine surtout en ce qui concerne le capital social en affichant la volonté de favoriser les investissements et de soutenir la croissance par le renforcement de la sécurité juridique.

77. Par ailleurs, suite à la croissance économique chinoise, des réformes expérimentales à un niveau local sont en cours en vue de faciliter la procédure de l'immatriculation des sociétés commerciales. Signe caractéristique, un projet de réforme de l'immatriculation commerciale à Shenzhen, la zone économique spéciale en Chine, est adopté en mars 2012. Selon ce projet, uniquement le montant du capital souscrit par tous les associés sera exigé lors de l'immatriculation d'une SARL, le montant du capital réellement libéré, quant à lui, ne sera plus nécessaire d'être marqué dans les statuts. De plus, les modalités, les formes et la proportion des apports sont librement convenus par les associés et marqués dans les statuts, ce sont les associés qui sont finalement responsables proportionnellement à leurs apports.

B. Dispositions actuelles sur le capital social

78. D'un côté, les dispositions actuelles sur le capital social doivent être présentées (I). D'un autre côté, après avoir étudié les évolutions et les dispositions sur le capital social, nous devons constater les caractéristiques spécifiques des réglementations portant sur le capital social en droit chinois, soit un arsenal réglementaire *sui generis* (II).

I. Règles générales sur le capital social

79. Le capital social est principalement réglementé par la loi sur les sociétés, dont la dernière révision est entrée en vigueur le 1er mars 2014. La révision concerne les trois domaines suivants : la suppression du régime du minimum légal du capital social, la simplification des dossiers et des éléments d'enregistrement et le changement du système de l'enregistrement du capital libéré en système d'enregistrement du capital souscrit.

Plus précisément, la nouvelle révision de 2014 a tout d'abord supprimé le minimum légal de capital social dans les SARL, les EURL et les SA qui s'élevaient respectivement à 3 000 yuan, 10 000 yuan et 500 000 yuan, sauf disposition contraire. De plus, dorénavant, la loi ne pose plus de plafond sur les premières contributions de l'ensemble des associés et les contributions en numéraire.

Ensuite, en application de la révision de 2014, les montants du capital libéré par les associés dans les SARL ne feront plus partie des éléments de l'enregistrement. De plus, lors de l'enregistrement de la société, il ne sera pas non plus nécessaire de fournir les rapports relatifs à la vérification du capital social.

Enfin, avant le 1^{er} mars 2014, le montant du capital social devait être libéré par les associés dans un délai de deux ans à compter de la constitution de la société et de cinq ans s'il s'agissait d'une société d'investissement. A partir du 1^{er} mars 2014, sauf dispositions contraires prévues par la loi, les règlements administratifs ou les décisions dérivées du Conseil des Affaires d'Etat, ces dispositions précitées seront toutes supprimées. Les associés et actionnaires peuvent négocier et décider eux-mêmes les modes, le montant et la date des apports, et les enregistrer dans les statuts⁵³.

La nouvelle révision de 2014 a entraîné des modifications importantes de la loi des sociétés de 2005. Le minimum légal du capital social étant supprimé dans la plupart des sociétés commerciales, pourrait-on dire que le capital social est dénué de sens? Est-il un signe du changement du système de capital social légal en un système de capital social autorisé? On ne peut pas dire que le capital social n'a plus d'attrait, mais la loi chinoise est maintenant en pleine mutation.

53 En ce sens, v. l'annexe 2 de la thèse relative au tableau comparatif des dispositions de l'amendement sur la loi des sociétés de 2014 avec la loi des sociétés de 2005.

II. Un arsenal réglementaire sui generis

80. La réglementation chinoise sur le capital social n'est pas codifiée mais dispersée dans de nombreux textes législatifs et réglementaires.

81. Les textes le plus importants sur le capital social sont la loi sur les sociétés et la loi sur les valeurs mobilières, qui sont programmées et planifiées par l'Assemblée Populaire Nationale (ci-après, «APN») - l'autorité nationale suprême de la législation.

82. Par ailleurs, le Conseil des affaires de l'État vient d'établir un calendrier de programmation des lois et règlements devant être élaborés par son Bureau des affaires ou les différents ministères.

Ces lois sont ensuite explicitées et, le cas échéant, complétées, soit de manière générale par des règlements adoptés par le Conseil des affaires d'État ou les Commissions dépendantes de ce Conseil et qui s'appliquent sur tout le territoire national, soit, par souci d'adaptation aux circonstances locales, par des règlements locaux de diverses catégories⁵⁴.

S'agissant des réglementations locales, celles-ci peuvent être le fait de diverses autorités, parmi lesquelles figurent les municipalités soumises directement au gouvernement central que sont Pékin, Shanghai, Tianjin et Chongqing, dont l'importance interne démographique, politique et économique est considérable.

Toutes ces autorités publiques émettent leurs prescriptions sous des noms divers qui ne sont pas toujours codifiés, dont la dénomination ne permet pas de situer la place du texte concerné dans une hiérarchie réglementaire, et dont la hiérarchie normative n'est pas toujours clairement définie : règlements (fagui 法规 ou tiaoli 条例), notices (tongzhi 通知), résolution (jueyi 决议), dispositions (guiding 规定), solutions (banfa 办法), opinions (yijian 意见), directives (zhishi 指示), et anciennement, textes internes (neibuwenjian 内部文件)⁵⁵. Par exemple, s'agissant du régime de capital social, les textes les plus importants sont les « règlements administratifs de l'enregistrement du capital social de sociétés », les « règlements de comptabilité des entreprises », les « solutions provisoires d'administration sur la réduction de la

⁵⁴G. Robert, Jianping LU, Bin LI, *préc.*, 2013, p. 39.

⁵⁵*Idem.*

détention d'actions d'État pour recueillir des fonds de la Protection sociale », les « directives des statuts de sociétés cotées », les « directives de bourse de Shanghai sur le rachat d'actions aux enchères centralisées », et les « opinions directives relatives aux développements des projets pilotes sur les actions de préférence », etc.

83. La Cour populaire suprême fait en outre de même en publiant des avis interprétatifs de la réglementation sous les formes et les appellations les plus diverses: interprétations (jieshi 解释), réponses (dafu 答复) et aussi, lettres (han 函)⁵⁶. Par exemple, les « dispositions de la Cour Populaire Suprême relatives à certaines questions d'application de la loi de la République Populaire de Chine sur les sociétés (1) » (dénommées en général « interprétations judiciaires de la loi sur les sociétés (1) »). Encore, la « réponse de l'Administration d'État des impôts relative aux perceptions des impôts sur le revenu personnel pour la plus-value des actions personnelles en cas de transformation des coopératives de crédit urbaines aux banques coopératives urbaines », est dénommée par abréviation des « lettres N° 1998-289 ».

84. S'ajoute à cela le fait que ces mêmes autorités agissent pour répondre aux exigences de la vie économique et, sans attendre la promulgation des lois annoncées, publient les réglementations intérimaires, provisoires ou «à l'essai», applicables pour des périodes de temps non déterminées, qui ne sont pas toujours rapportées et qui, avec le temps, prennent un caractère souvent définitif. Par exemple, les « règlements provisoires d'administration sur la cotation et la négociation d'actions » et les « solutions d'administration de rachat d'actions du public social de sociétés cotées (essai) ».

§II En droit français

85. L'évolution de la notion du capital social est intimement liée à l'histoire de l'affrontement entre économie et sociologie, elle apparaît comme un moyen de substitution de la responsabilité personnelle des associés.

A. Essor de la notion du capital social

⁵⁶ *Idem.*

86. Dans l'ancien droit français, la notion de capital social jouait un rôle beaucoup moins important que dans le droit actuel. Aussi n'existait-il pas de capital social, et lorsqu'il existait son montant et sa nature étaient parfois incertains.

87. Dans l'ordonnance de mars 1673, l'indication du capital social n'était qu'une énonciation dont la publicité n'était pas exigée. Dans l'ancien droit on considérait qu'elle n'avait d'intérêt particulier que pour les associés.

Le terme « capital social » n'apparaît que dans la seconde moitié du XIXe siècle. La terminologie a été la suivante sur le plan chronologique : « fonds mis en société » ; « fonds de société » ; « fonds capital » ; et « capital de société ».

88. Le code de commerce de 1807 impose aux sociétés anonymes de se soumettre à l'autorisation du gouvernement⁵⁷. L'instruction du 16 janvier 1808 précisera notamment que les pétitionnaires devront indiquer « la manière dont ils entendent former ce capital » et « les délais dans lesquels le capital devra être réalisé »⁵⁸. Afin de ne pas trop contraindre les futurs actionnaires et, sans doute, ne pas faire fuir les capitaux à un moment où le pays en a tant besoin, les apports pourront être réalisés en partie après que l'autorisation a été délivrée ; mais les pétitionnaires « devront dans ce cas composer au moins le quart de la somme du capital, et s'obliger de payer leur contingent aussitôt après l'autorisation donnée »⁵⁹.

Ce principe d'un capital connu du public et à la libération rapide rompt donc avec les habitudes des sociétés commerciales antérieures ; mais il ne constitue que la partie apparente du fondement de ce nouveau principe de protection des créanciers.

89. Au fur et à mesure, la connaissance du capital engagé par les associés représentait une fonction subalterne de la protection des créanciers tant que la responsabilité était illimitée. Dans la mesure où celle-ci est limitée aux apports, il devient fondamental de s'assurer de l'existence dans l'entreprise de leur valeur. C'est la raison pour laquelle l'instruction du 11 juillet 1818 instaura une règle fondamentale : la fixité du capital. Dorénavant, ce n'est plus « l'opinion » du créancier qui détermine la confiance qu'il met en la société avec laquelle il traite, mais le capital.

57 Art. 37 du Code de commerce(1807).

58 Art. 2 du Code de commerce(1807).

59 Art. 3 du Code de commerce(1807).

90. Le Conseil d'Etat, cependant, paraît vigilant à l'existence du capital pendant la période de formation et n'hésite pas à exiger de nombreuses modifications aux statuts. Il se montre également particulièrement hostile aux apports en nature⁶⁰.

91. En effet, le vocable « capital social » a été utilisé pour la première fois par la loi du 24 juillet 1867 qui constitue la charte des sociétés par actions ; modifiée par la loi du 21 décembre 1930.

92. La loi de 1867 consacra l'abandon définitif du contrôle administratif sur la création de toutes les sociétés anonymes. Mais celles-ci doivent respecter certaines règles, comme la nécessité d'un capital social statutaire, sa publicité, sa réalité⁶¹, ainsi que la fixation de valeurs nominales minimales. Le capital social commençait à jouer un rôle essentiel au cours de la vie des sociétés. Concrètement, cette loi prévoyait des valeurs nominales variées selon l'importance du capital, au moins sept actionnaires (quatre dans la SCA : trois commanditaires et un commandité) ; l'obligation de consulter les actionnaires sur la nécessité de dissoudre la société en cas de « perte des trois quarts du capital social »⁶² ; la prohibition, sous peine de sanctions civiles et pénales, des dividendes fictifs portant atteinte au capital social⁶³ ; la souscription intégrale du capital social, la libération à la création du quart au moins des actions souscrites ; la publication d'un avis de constitution dans les journaux, mentionnant notamment le montant du capital social⁶⁴.

Certes, à l'époque, la notion du capital social n'avait pas encore beaucoup d'importance⁶⁵, elle était relativement évoquée pour traiter des opérations susceptibles de l'affecter : augmentation, réduction, amortissement, distribution de dividendes fictifs, rachat d'actions propres...

⁶⁰En ce sens, V. J. Philippe, *Les entreprises aux XIXe et XXe siècles, en collab. avec J.-C. chevaller, P. Lascoumes, A. Lefebvre-Teillard, Presses de l'École normale supérieure, 1991, p.52.*

⁶¹Ch. Lyon-Caen et L. Renault, *Traité de droit commercial, t.2, Des sociétés, éd.Pichon, 2e éd. 1892, n° 743.*

⁶²Expression de l'article 37 de la loi du 24 juillet 1867, signifiant que les capitaux propres de la société sont tombés en deçà du quart du montant du capital social.

⁶³Ch. Lyon-Caen et L. Renault, *préc.*, n° 889.

⁶⁴Renaud MORTIER, *Opération sur le capital social, Litec, 2009, p16.*

⁶⁵Ch. Lyon-Caen et L. Renault, *préc.*, n° 33.

93. Jusqu'en 1925, avec l'institution en France de la société à responsabilité limitée, conçue comme une petite société de capitaux, le législateur posa, pour la première fois, un capital social minimal⁶⁶. Pourtant, l'auto-scriptio est interdite par la jurisprudence pour raison de capital fictif.

94. Une grande réforme du droit des sociétés date de 1966. La loi du 24 juillet 1966 a réuni plus de 500 articles sur la réglementation de toutes les sociétés commerciales et a abrogé la plupart des textes antérieurs. En la matière, la loi promouvait davantage la notion de capital social, en l'amplifiant par l'interdiction de principe du rachat d'actions non suivi de leur annulation, par l'obligation de détenir des réserves en contrepartie de l'auto-détention d'actions et par le plafonnement de cette auto-détention à 10% du capital social, par la fixation de valeurs du capital social planchers pour toutes les sociétés à risque limité, valeurs d'ailleurs régulièrement rehaussées pour les sociétés par actions en 1982⁶⁷, et pour les sociétés à responsabilité limitée en 1984⁶⁸.

Pour résumer, le capital social a été consacré par cette loi où il apparaissait incontournable.

En outre, à l'époque, nous ne devons pas négliger l'influence relativement importante du droit européen sur le droit français des sociétés. Un certain nombre de directives européennes ont été adoptées depuis le traité de Rome pour harmoniser le droit des sociétés des Etats membres. La deuxième directive européenne du 13 décembre 1976, dite également « directive capital social », est considérée comme le symbole du triomphe de la notion de capital social en droit européen. La directive, inspirée alors pour l'essentiel du droit allemand, érigea le capital social des sociétés

⁶⁶ La loi du 7 mars 1925 avait fixé ce capital minimal à 25 000 anciens francs.

⁶⁷ Pour le capital social minimum des sociétés par actions, la loi du 30 décembre 1981 a élevé à 250 000F, soit 37 000€ à compter du 1er janvier 2002 (montant repris dans les SAS dès leur institution en 1994, jusqu'à la suppression du montant minimum dans ces sociétés, à compter du 1er janvier 2009), dans les sociétés anonymes et sociétés en commandite par actions ne faisant pas appel public à l'épargne, et à 1 500 000F, soit 225 000 Euros à partir du 1er janvier 2002, dans les sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne (désormais admission sur un marché réglementé).

⁶⁸ Le minimum de société à responsabilité limitée a plusieurs fois été rehaussé : à 25 000 francs en 1925, à 50 000 anciens francs en 1938, un million d'anciens francs en 1953, 20 000 nouveaux francs en 1966, et enfin 50 000 nouveaux francs en 1984, avant d'être converti à 75 000€ à partir de 2002.

anonymes en véritable instrument de protection des créanciers sociaux : montant minimal imposé, encadrement des augmentations et réductions de capital, des opérations de rachat d'actions, interdiction pour la société d'avancer des fonds, d'accorder des prêts ou de consentir des sûretés pour la souscription ou de l'achat de ses propres actions par un tiers. La loi française du 30 décembre 1981 a pris pour l'application de cette directive en modifiant les anciennes dispositions.

En bref, la notion de capital social connaît à l'heure actuelle un véritable succès d'estime au sein du droit français.

95. Avec le développement de l'économie, la loi de 1966 et son décret d'application du 23 mars 1967 ont été plusieurs fois réformés.

96. En la matière, une grande réforme a été faite par la loi du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques (loi NRE). Sous l'influence des idées anglo-américaines, cette loi assouplissait l'exigence sur les modalités des apports. La loi sur les sociétés de 1966 exigeait la libération immédiate des apports. La loi NRE permet une libération partielle d'un cinquième des apports en numéraire pour les SARL (L. 223-7 du Code de Commerce) et de la moitié des apports en numéraire pour les SA, le surplus devant être libéré dans un délai de 5 ans à compter de l'immatriculation de la société. De plus, c'est une ordonnance du 24 juin 2004 relative aux valeurs mobilières à laquelle il faut attacher beaucoup d'importance. Elle modifie les règles relatives aux augmentations de capital dans les sociétés par actions et aux valeurs mobilières (actions).

Il faut enfin faire attention au fait que les innovations introduites en droit des sociétés par la dernière loi de simplification et d'amélioration de la qualité du droit (la loi N° 2011-525 du 17 mai 2011) sont de nature à modifier assez substantiellement les pratiques des acteurs du droit des sociétés, notamment dans le domaine des augmentation de capital.

B. Déclin de la notion du capital social ?

I. Déclin du droit positif

97. Dans ces dernières années, surtout depuis les années 1990, la tendance du déclin de capital social aux Etats-Unis a inévitablement influencé le droit communautaire et le droit français.

98. Déclin en droit communautaire. D'après le droit communautaire, à partir du 1er juillet 2010, la future société privée européenne (société par actions qui ne devraient pas voir le jour avant le 1er juillet 2010) devrait pouvoir être constituée avec un capital minimum symbolique d'un euro seulement. Ce type de société deviendrait un nouveau type de société en droit interne, autrement dit, une véritable alternative à la société par actions simplifiée ou société à responsabilité limitée en droit français.

La Cour de Justice des Communautés Européennes permet, dans deux arrêts⁶⁹, à des sociétés d'établir leur siège statutaire dans un autre Etat membre que celui du siège réel, avec pour conséquence directe l'inapplication des dispositions légales relatives au capital social. C'est une des raisons qui entraîna des réformes nationales de suppression de la valeur minimale du capital social.

99. Déclin en droit français. La loi NRE du 15 mai 2001 eu tendance à assouplir des modalités sur la libération du capital social.

La loi Dutreil du 1er août 2003 a autorisé les sociétés à responsabilité limitée à se doter d'un capital social sans valeur minimale. La réforme a mis fin au lien puissant qui unissait le capital social minimal à la responsabilité limitée des associés.

La loi LME du 4 août 2008 a poursuivi le mouvement, en l'étendant aux sociétés par actions simplifiées à compter du 1er janvier 2009.

II. Déclin théorique

100. Le 28 octobre 2003 s'est tenu un colloque à l'université Paris I intitulé « Quel avenir pour le capital social ? »⁷⁰. Dès les premiers comptes rendus de cet événement, nous apprenons que les avis sur la pertinence de cette notion sont discutés.

Le professeur Le Cannu répond par oui puisqu'il considère que cette notion s'essouffle malgré le soutien du droit de l'Union européenne et qu'elle est vouée à disparaître.

⁶⁹ CJCE, 9 mars 1999, aff. C-212/97, *Centros*; CJCE, 30 sept.2003, aff. C-167/01, *Inspire Art*.

⁷⁰in Colloque : *Quel avenir pour le capital social?*, sous la direction de A. Couret et H. le Nabasque, Dalloz 2004, p. 65.

Selon le professeur Parleani, la notion de capital social est inutile et sa survie n'est due qu'au caractère sacré dont elle bénéficie en France. Pour lui, le capital est un mythe et il dénonce l'hypocrisie de son financement. De plus, il souligne que le capital social en tant que protection des créanciers est d'une certaine façon illusoire puisqu'une fois libéré, il n'est plus disponible en l'état initial dans les entreprises. Finalement, les modalités du capital social sont perçues comme trop rigides et nuisent aux sociétés cotées. Il ne faut cependant pas négliger un mouvement de libéralisation et d'assouplissement du droit en la matière avec la possibilité des sociétés à capital variable et de la SARL sans capital minimum.

Enfin, pour le professeur Guyon, le capital pourrait disparaître si nous trouvions une garantie équivalente. Par exemple, si les associés acceptaient de payer les créanciers sur leurs biens personnels, comme ils le font dans les SNC, où si les prêteurs avançaient à la société des fonds nécessaires à son premier fonctionnement. Pour les professeurs Parleani et Le Cannu, le droit européen pourrait s'orienter à long terme vers le « capital zéro ». Selon cette idée, souvent présentée comme un big bang du droit des sociétés anonymes, le capital ne sert à rien et il faut par conséquent s'en débarrasser.

101. Cependant, le capital reste un mécanisme utile reconnu pour son faible coût et pour l'équilibre financier qu'il procure en obligeant les associés à effectuer une mise de fonds minimum. La séduction des modèles alternatifs semble devenir plus vive, annonçant non pas la mort du capital social mais une diversification.

102. En conclusion, même si la notion est aujourd'hui discutée, le capital social semble tout de même toujours avoir un rôle prépondérant dans la plupart des sociétés commerciales.

103. Derrière le capital social se profile le pouvoir, les mutations du capital social signifient les changements du pouvoir. C'est pourquoi les opérations du capital social revêtent une signification spéciale.

Section III Opérations sur le capital social en France et en Chine

104. Au cours de la vie d'une société, le capital social peut faire l'objet de diverses opérations. Il peut s'agir très rarement de l'amortissement du capital social (§I), et beaucoup plus souvent des variations du capital social (§II). Nous allons expliquer d'opérations différentes pour nous permettre de cerner les limitations et le problématique de notre étude (§III).

§I Amortissement du capital social

A. Notion de l'amortissement du capital social

I. Généralité

105. En principe, les actionnaires n'ont droit au remboursement de leur apport qu'à la liquidation de la société.

Cette opération financière exceptionnelle se rencontre lorsque l'actif immobilisé devient sans valeur, en raison de l'activité réalisée : épuisement d'une mine, d'une carrière, extinction d'un gisement, etc. Elle se rencontre aussi dans les sociétés concessionnaires de service public lorsque les actifs nécessaires à l'activité doivent être restitués sans contrepartie à la collectivité concédante⁷¹.

II. Définition

106. L'amortissement du capital, tel que prévu par l'article L. 225-198 du Code de commerce, est l'opération par laquelle la société rembourse aux actionnaires, par prélèvement sur ses bénéfices et réserves disponibles, tout ou partie du montant nominal de leurs actions à titre d'avance sur le produit de la liquidation future de la société⁷².

III. Nature juridique

107. En réalité, l'amortissement de capital est une opération originale, qui est différente du remboursement de capital (résultant d'une réduction de capital ou d'une dissolution) et n'a pas pour effet de modifier le montant du capital, dont la

71. Hachette, *Opérations financières et transfert de richesse*, Presses universitaires de France. 1994, p. 69.

72 A. Charvériat, A. Couret, B. Zabala, *Sociétés commerciales*, Francis lefebvre, 41e éd., 2010, n° 12100.

nature, se résume en un « versement anticipé fait à l'actionnaire sur sa part dans la liquidation future de la société »⁷³.

C'est une opération qui a été créée par le droit prétorien et a connu pendant longtemps un succès considérable, surtout au début du vingtième siècle, dans les sociétés concessionnaires (gisement, gaz, électricité...) dont l'actif retournait sans contrepartie à la collectivité à l'expiration de la concession⁷⁴. Cependant, depuis qu'une loi du 13 juillet 1925 a supprimé l'exemption d'impôts dont ces distributions bénéficiaient, l'amortissement du capital est devenu une opération rarissime. Les sociétés préfèrent généralement une réduction de leur capital non motivée par des pertes, tout spécialement par voie de rachat de leurs propres actions en vue de les annuler.

108. Le droit chinois des sociétés insiste sur les trois principes du capital social (V. 66), il interdit les opérations qui peuvent éventuellement aboutir à la diminution du capital social. Au lieu d'autoriser des opérations de l'amortissement du capital social d'une société, la loi prévoit en détail des dispositions sur l'augmentation et la réduction du capital social. En tant qu'opération rarissime, l'amortissement de capital a graduellement perdu de son attrait. En outre, nous ne pouvons pas comparer concrètement les dispositions dans les deux systèmes différents à cause du silence du droit chinois. Les régimes de l'amortissement du capital seront sommairement présentés dans ce travail, dans l'espoir que le droit chinois s'inspire du droit français.

B. Régime de l'amortissement du capital social

I. Décision de l'amortissement

109. Selon l'article L. 225-198 du Code de Commerce, la décision de l'opération d'amortissement du capital est normalement de la compétence de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Cette compétence n'est transférée à l'assemblée générale extraordinaire que lorsque l'amortissement n'a pas été prévu par les statuts. De plus, en cas de modifications, en cours d'amortissement, des conditions d'amortissement, il faudra réunir deux assemblées spéciales (C. com., art.L.225-99,

⁷³ M. Germain (avec le concours de V. Magnier), *Traité de droit commercial, Les sociétés commerciales*, LGDJ, 19e éd. 2009, n°1539.

⁷⁴ V. J. Valéry, *Les actions de jouissance* : Rev. Gén. Droit 1906, p.32.

al.2), composées pour l'une des titulaires d'actions de capital, et pour l'autre des titulaires d'actions de jouissance.

II. Formalités de publicité

110. Les formalités légales de publicité doivent être réalisées, pour l'information des tiers, mais cette opération est sans conséquence pour eux car le montant du capital, gage des créanciers, est inchangé.

III. Interdiction de l'amortissement de certains titres

111. D'abord, la société ne peut pas opérer l'amortissement du capital si elle a émis des actions à dividende prioritaire sans droit de vote, tant que ces dernières n'ont pas totalement été rachetées et annulées (C. com., art. L.228-35-9, al.1er), sous peine de sanctions pénales et de nullité de la décision d'amortissement⁷⁵. Ensuite, la société ne peut pas amortir son capital ni créer d'actions de préférence entraînant un tel amortissement à dater de l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, à moins d'y être autorisée par la masse concernée sous les conditions prévues par l'article L. 228-103 du Code de Commerce. Enfin, au cours de l'opération, l'assemblée générale extraordinaire détermine les incidences de l'amortissement sur les droits des porteurs d'actions de préférence, ces incidences pouvant « également être constatées dans les statuts » (C.com., art.L.228-16, al.2).

IV. Remboursement du capital par anticipation

112. Cette opération a uniquement un effet entre les associés et la société. Les actions amorties sont devenues des actions dites « actions de jouissance » conférant à leur détenteur certains droits : a). superdividende ; b). droit de souscription; c). droit d'attribution; d). boni de liquidation; e). droit politique : droit d'accès et de représentation aux assemblées d'actionnaires, droit de proposition de résolution, droit d'information, droit de vote, etc.

En revanche, elles perdent : a). le droit à intérêt statutaire ou premier dividende sur la valeur nominale remboursée; b). le droit au remboursement sur la fraction amortie en cas de liquidation ultérieure.

V. Reconstitution du capital

⁷⁵C. com., art. L. 245-3 et C.com., art. L.235-1, al.2.

113. Afin de maintenir la garantie de solvabilité de la société vis à vis des tiers, il est nécessaire de maintenir le montant initial du capital.

Cette opération est réalisée, soit par des prélèvements sur les bénéfices, soit par des prélèvements sur les réserves disponibles, mais en aucun cas sur la réserve légale et les réserves statutaires.

Après amortissement, le montant du capital et de la réserve légale demeure inchangé. Le remboursement anticipé aux actionnaires ne doit pas entraîner une réduction de l'actif net à un montant total inférieur à celui du capital, des réserves légales et statutaires.

Pour le capital, deux rubriques figurent alors au passif du bilan : a). capital non amorti, b). capital amorti.

VI. Reconversion du capital

114. Après une opération d'amortissement du capital, une société peut rencontrer à nouveau un besoin de financement. Elle doit donc procéder à une augmentation de capital. Cette opération entraîne la reconversion des actions précédemment amorties en actions de capital. C'est l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires qui doit décider des modalités pratiques de cette reconversion.

115. Le capital d'une société peut être décomposé en deux parties : actions partiellement amorties dans la même proportion (a), et les actions inégalement amorties (b).

a. Actions partiellement amorties

116. Dans cette hypothèse, la reconversion ne nécessite aucun apport des actionnaires. Seule une opération de virement vers le passif doit être constatée en comptabilité.

b. Actions inégalement amorties

117. Dans ce cas, afin de respecter le principe d'égalité des actionnaires, il est nécessaire de respecter les dispositions du Code de Commerce en procédant soit par prélèvement sur les bénéfices (1), soit par des versements par les actionnaires (2).

1). Prélèvement sur les bénéfices :

118. Selon l'article 225-200 du Code de Commerce: « lorsque le capital est divisé, soit en action de capital et en actions totalement ou partiellement amorties, soit en actions intégralement amorties, l'assemblée générale des actionnaires peut décider,

dans les conditions requises pour la modification des statuts, la conversion des actions totalement ou partiellement amorties en actions de capital.

A cet effet, elle prévoit qu'un prélèvement obligatoire sera effectué à concurrence du montant amorti des actions à convertir, sur la part des profits sociaux d'un ou plusieurs exercices revenant à ces actions, après paiement, pour les actions partiellement amorties, du premier dividende ou de l'intérêt statutaire auquel elles peuvent donner droit. »

Ces prélèvements sont comptabilisés au crédit du compte : « Réserve Spéciale pour conversion des actions amorties ».

2). Versements par les actionnaires :

119. Selon l'article 225-201 du Code de Commerce : « les actionnaires peuvent être autorisés, dans les mêmes conditions, à verser à la société le montant amorti de leurs actions, augmenté, le cas échéant, du premier dividende ou de l'intérêt statutaire pour la période écoulée de l'exercice en cours et, éventuellement pour l'exercice précédent. » Ces versements sont comptabilisés au crédit du compte « Réserve Spéciale pour conversion des actions amorties ».

VII. Analyse de l'opération d'amortissement du capital social

120. L'amortissement du capital social est parfois avantageux. Pour les sociétés dans lesquelles l'actif doit disparaître en totalité ou en partie (épuisement progressif de gisement par exemple), le remboursement des actionnaires au terme de la liquidation risque de devenir compromis.

Le remboursement par anticipation des actionnaires, effectué en période bénéficiaire constitue une garantie pour l'avenir financier de la société et préserve leurs droits.

Cette opération peut être réalisée par prudence. Elle traduit l'existence de réserves et de disponibilités importantes, signe de solvabilité pour les tiers.

Par la suite, les dividendes à verser seront réduits en raison de la disparition de l'obligation de versement de l'intérêt statutaire.

121. En revanche, les inconvénients se présentent. Premièrement, s'agissant de la société, le remboursement par anticipation est assimilé à une distribution de dividendes imposables, d'où une charge fiscale coûteuse pour la société.

Deuxièmement, en ce qui concerne les associés, l'encaissement constitue un revenu soumis à l'impôt. Ils doivent réorienter leurs investissements vers d'autres activités.

§II Les variations du capital social

122. Si l'amortissement du capital social se trouve très rare dans la pratique, il est beaucoup fréquent que des variations du capital social interviennent au cours de la vie sociale : la société a l'intention d'effectuer une augmentation ou une réduction de son capital social, ou de céder ses droits sociaux, ou de restructurer son sociétariat en raison des difficultés financières. Nous laisserons de côté les hypothèses de variations du capital résultant d'opérations complexes de restructuration que sont les fusions, scissions, ou apports partiels d'actif, car toutes ces opérations qui se concrétisent presque toujours par une augmentation de capital, doivent être étudiées à part. Ce travail sera donc consacré à l'étude des modifications envisagées à l'état pur, en elles-mêmes. Le régime de ces opérations se varie vivement selon qu'il s'agit d'une société à capital variable (A), ou d'une société à capital fixe (B).

A. Opérations de capital social d'une société à capital variable

123. Nous devons commencer par la notion de la société à capital variable. En droit français, la société à capital variable n'est pas une forme juridique de société, elle est soumise aux règles générales qui lui sont propres suivant sa forme (SARL, SAS, etc.). Dans ce cas-là, les sociétés insèrent dans leurs statuts une clause, dite variabilité du capital, prévoyant que ce dernier peut être librement augmenté par des versements successifs des associés ou par l'admission de nouveaux associés, et également être librement diminué par la reprise totale ou partielle des apports effectués, sans avoir à satisfaire au formalisme normalement exigé.

124. Le choix de la variabilité du capital est, d'après nous, privilégié le plus souvent dans les sociétés qui, en raison de leur activité ou de leur forme, font l'objet de fréquentes évolutions de la composition de leur actionnariat. Nous pensons notamment aux sociétés coopératives.

125. En réalité, l'histoire des sociétés à capital variable est fortement liée à celle des sociétés coopératives, qui s'étaient beaucoup développées, notamment en Allemagne et en Angleterre, à la fin du dix-neuvième siècle, sous l'impulsion d'économistes en lutte avec le socialisme⁷⁶. Pour contrer ce courant politique en vogue, il fallait admettre aux ouvriers d'améliorer leur sort dans leurs propres efforts. La création de sociétés par le regroupement de leur épargne et de leur industrie, fut alors la voie

⁷⁶ Ch. Lyon-Caen et L. Renault, *Traité de droit commercial, préc.*, n° 1031.

explorée pour leur permettre de se libérer du salariat. Pourtant, étant donné que l'exiguïté des ressources des ouvriers, ce type d'entreprise ne pourrait réussir à se développer que si l'on permettait les investisseurs concernés à mobiliser librement et rapidement leurs ressources, tout en autorisant à la société de lever facilement des fonds sans formalités, fût-ce par le recrutement de nouveaux associés. « La variabilité du personnel et du capital était ainsi une condition d'existence pour ces sociétés »⁷⁷. C'est dans ce contexte politique que la loi du 24 juillet 1867 autorisa les sociétés françaises à stipuler leur capital variable. Depuis 2001, cette autorisation est étendue aux sociétés civiles par le Code de commerce (C. com., art. L. 231-1 à L. 231-8).

126. Mais ce choix n'est ni entièrement libre ni dénué de toute contrainte.

Toutes les sociétés, civiles ou commerciales, peuvent être dotées d'un capital variable, à l'exclusion des sociétés anonymes (sauf les sociétés coopératives à forme anonyme et les sociétés d'investissement à capital variable).

Il est vrai que les sociétés initialement créées avec un capital fixe ont tout loisir, en cours de vie sociale, d'introduire une clause de variabilité du capital dans leurs statuts. Pour ce faire, la prudence commande cependant de recueillir l'accord unanime des associés, le passage au régime de la société à capital variable pouvant avoir pour conséquence d'augmenter les participations de ces derniers.

127. En plus, il faut impérativement fixer dans les statuts un capital plancher en dessous duquel le capital ne peut être réduit sans formalisme, ainsi qu'un capital plafond au-delà duquel toute augmentation de capital ne peut être réalisée qu'en respectant la procédure classique.

La fixation du capital planché doit conformer à des règles expressément définies par la loi. Celui-ci ne peut être inférieur ni au dixième du capital social prévu dans les statuts, ni au montant minimal du capital exigé pour la forme de société considérée. *A contrario*, aucune règle n'est prévue pour la détermination du capital plafond. Ce qui ne veut pas dire que les statuts peuvent être exemptés de prévoir un capital plafond. En pratique, les tribunaux viennent de préciser qu'à défaut d'une telle mention, toute augmentation du capital doit, sous peine de nullité, être décidée par

⁷⁷ *Ibid.*

les associés dans les conditions ordinairement requises pour modifier les statuts. Le silence de la loi signifie ainsi que le montant de ce capital plafond peut être librement fixé par les statuts.

128. S'agissant des variations du capital dans une société à capital variable, les actes constatant l'augmentation, la diminution du capital social ou le retrait d'associés, autre que les gérants, n'ont pas à faire l'objet de formalités de dépôt et de publication, car ils ne constituent pas une modification des statuts. Le capital social peut donc évoluer sans formalisme à l'intérieur des limites déterminées par le capital planché et le capital plafond.

Au contraire, si le capital souscrit atteint le capital plancher ou le capital plafond, il faut ainsi consulter les associés dans les conditions requises pour effectuer une modification des statuts afin, en fonction des circonstances, soit de réduire le montant du plancher, soit d'augmenter le montant du plafond.

129. Il faut d'ailleurs remarquer que, les sociétés à capital variable se singularisent par le droit légalement accordé à chaque associé de se retirer de la société quand il le souhaite. Les statuts peuvent aussi permettre l'assemblée générale extraordinaire à exclure un ou plusieurs associés de la société. L'associé qui exerce son droit de retrait ou qui est exclu d'une société à capital variable reprend donc ses apports et, le cas échéant, une partie des réserves. Néanmoins, il reste tenu envers les autres associés et envers les tiers, pendant cinq ans, de toutes les obligations existant au moment de son départ.

130. Ce régime des variations de capital variable du droit français se trouve original. Le droit chinois prône depuis longtemps le respect des trois principes de capital social, ainsi qu'une société doit être créée avec un montant fixé du capital social. Même si le droit chinois avait continué à baisser le minimum du seuil du capital social, il n'est toujours pas possible qu'une société choisit de disposer d'un capital variable. C'est une dissimilitude remarquable entre les deux systèmes de droit, mais il aura peu de sens si nous nous concentrons sur ce domaine.

B. Opérations de capital social d'une société à capital fixe

131. En revanche, les variations de capital d'une société à capital fixe se trouvent radicalement différentes avec celle d'une société à capital variable. Dans ce cas, le capital social doit être préalablement inscrit aux statuts et tous les changements majeurs doivent être suivis des procédures rigoureuses, les procédés deviennent

ainsi longs et complexes. Bien entendu, ces opérations peuvent avoir un impact très majeur pour la vie sociale. C'est la raison pour laquelle cette thèse se concentrera sur l'étude des modifications sur le capital social d'une société à capital fixe.

132. Parmi les opérations de capital social, les plus fréquentes et aussi essentielles sont celles des augmentations et réductions par la volonté des associés ou par obligations légales. Ce sont deux opérations distinctes, les premières permettent souvent d'apporter de l'argent frais à une société devant faire face à de lourds investissements et bénéficie par hypothèse aux créanciers, qui voient la valeur de leur gage s'accroître, alors que les secondes permettent plutôt aux associés de récupérer leurs apports, en réduisant d'autant les ressources de la société. Donc, il nous faut les traiter respectivement.

A contrario, il existe des similitudes entre les deux. Les augmentations et réductions de capital social constituent d'un côté modification des statuts, et de l'autre peuvent se concrétiser soit par une variation du nombre de droits sociaux (augmentation : émission de droits sociaux nouveaux ; réduction : annulation de droits sociaux existants), ou par une variation de leur valeur nominale (augmentation : élévation du montant ; réduction : diminution du montant).

133. Par ailleurs, il est indéniable qu'au cours de l'existence de la société interviennent le rachat de parts ou d'actions ayant pour conséquence de modifier le montant du capital social. Il est vrai que le rachat peut introduire une réduction de capital et peut aussi résulter d'une réduction de capital, mais, le rachat de droits sociaux et la réduction de capital social sont deux problèmes différents, ce qu'il nous faut donc les traiter séparément.

§III Analyse de la présente étude

A. Intérêt du sujet

134. L'intérêt que revêt cette étude se situe à deux niveaux.

Le premier réside dans le fait que cette recherche permettra de comprendre les différentes approches du régime de capital social surtout des opérations du capital social.

Le second réside dans le fait que la recherche concerne un domaine qui n'a pas été suffisamment abordé dans le contexte chinois. Les résultats auxquels ce travail

aboutira, apporteront des connaissances supplémentaires à la compréhension de l'impact des opérations du capital dans les sociétés.

135. Sur le plan pratique, cette étude permettra aux investisseurs de connaître la structure du capital social dans les deux systèmes du droit, notamment en cas d'une augmentation ou d'une réduction du capital social, ou lors du rachat de droits sociaux, ayant pour but de favoriser les investisseurs mutuels dans les investissements transnationaux.

B. Limite du sujet

136. Tout d'abord, étant donné que la société anonyme a été le merveilleux instrument du capitalisme moderne⁷⁸, cette étude présentera donc, à titre principal, les règles relatives à la SA, sauf à mentionner, si besoin est, les particularités que peut connaître la SARL.

137. Ensuite, le présent sujet sera principalement étudié sous angle du droit des sociétés, mais aussi sous angle du droit fiscal si nécessaire.

C. La problématique

138. La question est de savoir comment le régime des opérations du capital social est appréhendé en droit chinois par comparaison avec le droit français. Autrement dit, comment le droit Chinois des sociétés peut-il inspirer le droit français en ce qui concerne les opérations de capital ? De façon plus générale, comment le capital social devrait-il se présenter dans les deux systèmes juridiques ?

D. Plan

139. Dans notre étude, il sera question dans un premier de nous intéresser aux régimes sur l'augmentation du capital social dans les deux systèmes juridiques (**PREMIERE PARTIE**).

140. Dans un second temps, il sera question d'analyser l'opération sur la réduction du capital social entre les deux (**DEUXIEME PARTIE**).

78G. Ripert, *Les aspects juridiques du capitalisme moderne*, cité par Paul Le Cannu, *Droit des sociétés*, Domat, Droit privé, Montchrestien, Paris, 2002, n° 589, p. 332.

141. Dans un dernier temps, nous nous concentrerons sur les rachats de droits sociaux en droit comparé (**TROISIEME PARTIE**).

PREMIERE PARTIE LES AUGMENTATIONS DE CAPITAL SOCIAL EN DROIT FRANÇAIS ET CHINOIS

142. Au cours de la vie sociale, il arrive fréquemment qu'une société se procure les capitaux dont elle a besoin pour développer ses propres affaires. Le principe de la fixité du capital n'a jamais été un obstacle à l'augmentation de celui-ci. En effet cette opération ne présente que des avantages⁷⁹.

143. L'augmentation du capital apparaît comme un moyen de financement qui présente par rapport à comparaison avec l'emprunt, l'avantage de ne pas alourdir le passif à court ou moyen terme. Le capital représente une dette à l'égard des actionnaires, mais le règlement en est différé jusqu'à la liquidation de la société. Cette opération peut répondre plus clairement à deux objectifs différents : soit favoriser le développement de l'entreprise par la collecte de fonds qui vient accroître la masse des capitaux propres, soit réaliser une opération de simplification ou d'assainissement financier en procédant à des transferts au sein de la masse des capitaux. C'est la raison pour laquelle nous divisons la réalisation des opérations d'augmentation du capital en deux : soit par apports nouveaux, soit sans apports nouveaux.

144. En tout état de cause, les législateurs devraient concurremment faire face à deux problèmes contradictoires lors de l'augmentation du capital : d'une part, le régime de l'augmentation du capital doit protéger les associés, notamment les associés minoritaires pendant les opérations, ainsi que les créanciers (particulièrement au cours de l'opération de la réduction du capital), d'autre part, ce régime doit assurer l'efficacité des opérations du capital.

Les législateurs essaient de trouver un point d'équilibre entre les deux. C'est pourquoi la loi prévoit d'une part des mesures pour protéger les créanciers et éviter la dilution des associés existants (publicités préalables, rapports des organes de direction ou des commissaires aux comptes, droit préférentiel de souscription, prime

⁷⁹ Y. Guyon, *préc., 9^{éd.}, 1996, n°427.*

d'émission, etc.), et d'autre part, les mesures pour la célérité de la réalisation des opérations (simplification des procédures de décision et de réalisation, etc.). Cette pensée pénètre tout au long des opérations d'augmentation du capital.

145. Nous présenterons tout d'abord les augmentations du capital par apports nouveaux en droit comparé (**Titre I**), puis les augmentations du capital sans apports nouveaux au sein de deux systèmes juridiques différents (**Titre II**).

TITRE I LES AUGMENTATIONS DU CAPITAL SOCIAL PAR APPORTS NOUVEAUX

146. Les augmentations du capital par apports nouveaux supposent une modification des statuts aussi bien en droit français qu'en droit chinois. Ce sont par conséquent des opérations relativement complexes.

147. Nous envisagerons tout d'abord les règles générales (**Chapitre I**) au sein de deux systèmes juridiques distincts qui régissent non seulement les opérations d'augmentation du capital en numéraire, mais également l'ensemble des opérations portant sur l'augmentation du capital, y compris l'augmentation du capital en nature.

148. Par la suite, les apports réalisés au moment d'une augmentation du capital peuvent, comme les apports initiaux, être effectués soit en numéraire, soit en nature. Selon le cas, l'objectif n'est pas exactement le même. L'apport en numéraire vise à mettre à la disposition de la société des sommes d'argent dont l'affectation n'est a priori pas définie, tandis que l'apport en nature vise plus précisément à faire entrer dans son patrimoine un bien déterminé. C'est la raison pour laquelle les deux opérations doivent être séparément traitées. Ainsi, nous analyserons d'abord les régimes des augmentations du capital par apports en numéraire (**Chapitre II**), et ensuite, les régimes des augmentations du capital par apports en nature (**Chapitre III**).

Chapitre I La prise de décision d'augmentation de capital par apports nouveaux

149. L'assemblée générale extraordinaire (AGE) dispose d'une compétence exclusive pour formuler une décision d'augmentation de capital (**Section I**). Toutefois, cette compétence n'interdit pas une délégation de ses pouvoirs au Conseil d'Administration (CA) ou au directoire (**Section II**).

Section I - L'assemblée générale extraordinaire en tant qu'organe suprême de décision

150. Il convient de présenter le processus d'approbation des décisions de l'assemblée générale (§I), avant d'envisager les hypothèses de l'abus de majorité et de minorité (§II).

§I Processus d'approbation des décisions

151. Nous examinerons d'abord la compétence de l'AGE (A). Par ailleurs, les organes d'administration et les commissaires aux comptes sont appelés à agir dans les augmentations de capital (B).

A. La compétence de l'assemblée générale extraordinaire

I. En droit français

a. Principaux généraux

152. La loi française attribue à l'assemblée générale le pouvoir de décider d'une augmentation de capital, selon les règles de convocation, de quorum et de majorité nécessaires à la modification des statuts. Comme le capital social fait partie intégrante des mentions qui doivent figurer dans les statuts d'une société (C. civ., art. 1835), la modification du statut fait partie des pouvoirs de l'organe suprême dans la société.

153. Pour les sociétés par actions (SA), l'article L. 225-129, alinéa 1er du Code de commerce, dispose explicitement que « l'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour décider, sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire, une augmentation de capital immédiate ou à terme ». Toute décision prise en violation de ces dispositions serait frappée de nullité (Co., art. L225-129-VI).

154. A partir de la mise en œuvre de l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales, l'AGE peut déléguer cette compétence au conseil d'administration ou au directoire. Toutefois, l'AGE peut toujours décider elle-même de l'augmentation de capital et déléguer seulement au conseil d'administration les pouvoirs nécessaires pour fixer les modalités de l'augmentation de capital.

155. Au niveau européen, cette compétence de l'assemblée générale est affirmée par l'article 25 de la deuxième directive européenne (n° 77/91 du 13-12-1976).

Quand bien même l'opération viserait à assurer l'assainissement et la poursuite des activités d'entreprise qui ont une importance particulière pour l'économie nationale, la décision de l'assemblée ne saurait être remplacée par un acte administratif⁸⁰.

156. Par ailleurs, en ce qui concerne le quorum et la majorité (valable pour les apports en numéraire et les apports en nature), nous pouvons les exposer par un tableau comme ci-dessous :

	1ère convocation	2ème convocation
Quorum	¼ des actions et des droits de vote	⅕ des actions et des droits de vote
Majorité	⅔ des parts détenues par les associés présents ou représentés	

157. Par rapport à la société à responsabilité limitée (SARL), dans la mesure où cette société implique une modification des statuts, la décision d'augmenter le capital social relève de la compétence d'une AGE des associés (C. com., article L.223-30). En pratique, deux hypothèses doivent être envisagées. Premièrement, si l'augmentation du capital fait l'objet préalable d'un accord amiable entre tous les associés, anciens et nouveaux, une assemblée générale extraordinaire unique suffira pour constater l'augmentation en cause et modifier les statuts en conséquence. Deuxièmement, à défaut d'accord, une première assemblée générale extraordinaire se déclarera sur le principe et les modalités de l'augmentation envisagée, puis une deuxième s'occupera d'accepter les nouveaux associés, de constater la réalisation de l'augmentation et de procéder aux modifications consécutives des statuts.

158. Par conséquent, la majorité nécessaire pour décider une augmentation de capital devra équivaloir à trois quarts des parts sociales pour les SARL créées avant le 4 août 2005, et deux tiers du capital si elles ont été créées après le 4 août 2005, avec un quorum d'un quart des parts sociales lors de la première convocation et d'un cinquième des parts sociales lors de la deuxième convocation. Notons en outre que

⁸⁰ CJCE 24-3-1992 : *Rev. Sociétés* 1993 p. 111 note Dana-Demaret ; CJCE 12-3-1996. In *Bull. Joly* 1996 p.814 note Saintourens.

dans les SARL créées après le 4 août 2005, les statuts peuvent prévoir une majorité plus forte sans pour autant exiger l'unanimité des associés.

159. Néanmoins, il existe deux exceptions. En premier lieu, la décision d'augmentation du capital par incorporation de bénéfices ou de réserves est prise par les associés représentant au moins la moitié des parts sociales⁸¹. En second lieu, l'accord unanime des associés est dispensable lorsque l'augmentation du capital entraîne une majoration de la valeur nominale des parts sociales.

b. Obligations qui tendent à favoriser la réalisation d'une augmentation de capital réservées aux salariés

160. L'article L. 225-129-6 du Code de commerce prévoit un double mécanisme d'incitation à l'actionnariat des salariés dans les sociétés par actions.

1). Lors de toute décision d'augmentation du capital par apports en numéraire, l'assemblée générale extraordinaire doit se prononcer sur un projet de résolution tendant à réaliser une augmentation du capital au profit des salariés adhérents au plan d'épargne d'entreprise (PEE).

161. Notons que l'assemblée générale extraordinaire doit se prononcer sur un tel projet de résolution lorsqu'elle délègue sa compétence pour « réaliser » (non pas pour « décider ») l'augmentation de capital, conformément à l'article L. 225-129-2 du Code de commerce. L'obligation s'applique systématiquement lors de toute augmentation du capital en numéraire⁸².

i). Hypothèses où la consultation des actionnaires est obligatoire

162. Cette obligation de consultation des actionnaires s'applique notamment :

- *a priori*, dans le cadre d'une attribution d'options de souscription d'actions. Nous pouvons nous demander à quel moment l'obligation de proposer une augmentation de capital, réservée aux salariés, doit être réalisée : soit au moment de l'octroi des options de souscription d'actions (opinion généralement admise dans la pratique), soit au moment de leur levée (dans la mesure où c'est à ce moment que l'augmentation du capital est réalisée) ;

81 sur ce point, voir les parties suivantes relatives aux augmentations du capital sans apports nouveaux.

82 Circ. Intermin., 14 sept. 2005. – Rép. Min. Marini : JO Sénat Q, 22 nov. 2001, p. 3718. – T. com. Bordeaux, 15 nov. 2002, SA Valbel c/ SA Serma Technologies : JurisData n°2002-208398.

- même si la société n'a pas préalablement mis en place un PEE, ce qui oblige à proposer également aux actionnaires de créer un PEE au sein de la société ;
- en théorie, dans l'hypothèse où la société n'a pas de salariés, la loi ne prévoit pas d'exception en pareil cas et la plupart des praticiens appliquent le dispositif par précaution, compte tenu du risque de nullité de l'augmentation du capital. Toutefois, cette obligation a été réduite par la Loi n° 2011-525 du 17 mai 2011 (suiv. la loi du 17 mai 2011) de simplification et d'amélioration de la qualité du droit (article 60), en prévoyant que dans les sociétés qui n'ont pas de salariés, il n'est plus nécessaire de prévoir une résolution sur une augmentation de capital réservée aux salariés dans les assemblées générales extraordinaires décidant une augmentation de capital.

ii). Hypothèses où la consultation des actionnaires est écartée

163. Cette obligation ne s'applique qu'aux seules augmentations du capital en numéraire. Elle n'a pas vocation à s'appliquer dans des sociétés d'une autre forme que les SA, SAS et SCA (SARL, SNC, sociétés civiles, etc.). Cette obligation est également écartée lorsque l'opération résulte de l'apport en nature, de l'incorporation de réserves, d'une fusion, d'une scission, ou encore d'une augmentation de capital différée résultant d'une émission préalable de valeurs mobilières donnant accès au capital.

Sur ce dernier point, la question se pose de savoir si l'obligation est également écartée au moment de la décision d'émettre des valeurs mobilières donnant accès au capital. Il pourrait être logique de proposer aux actionnaires une résolution relative à une émission réservée aux salariés (adhérant à un PEE) si le titre initial est une action et d'écarter ce dispositif lorsque le titre initial n'est pas un titre du capital (obligation, option de souscription), même si le titre final est une action.

164. A partir de la loi du 17 mai 2011, pour les sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce (contrôle conjoint ou exclusif), lorsque la société qui les contrôle a mis en place un dispositif d'épargne salariale dont peuvent bénéficier les salariés des sociétés contrôlées, est supprimée l'obligation de prévoir une résolution sur une augmentation de capital réservée aux salariés dans les assemblées générales extraordinaires décidant une augmentation de capital.

2) Tous les trois ans, l'assemblée générale extraordinaire doit être convoquée pour se prononcer sur un tel projet si les actions détenues par le personnel de la société et des sociétés qui lui sont liées (au sens de l'article L225-80) représentent au moins

3% du capital. Le non-respect de cette obligation est sanctionné par une injonction de faire (article L225-149-3 du Code de commerce).

165. la Loi n° 2012-387 du 22 mars 2012, entrée en vigueur le 24 mars 2012 et relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives, prévoit des mesures visant à développer l'actionnariat des salariés dans les PME.

Premièrement, la loi de simplification du droit porte ce délai à 5 ans lorsqu'une AGE est déjà intervenue depuis moins de 3 ans sur ce sujet. Cela revient à dire que, dès qu'un projet de résolution qui tend à réaliser une augmentation de capital au profit des salariés adhérant à un PEE a été discuté par l'AGE depuis moins de 3 ans, l'obligation de se prononcer sur un nouveau projet de résolution s'appliquera dans un délai de 5 ans.

Deuxièmement, ayant prévu que les SA qui ne sont pas cotées peuvent attribuer gratuitement des actions aux salariés dans la limite de 10% du capital social, la loi de 2012 prévoit que les statuts peuvent fixer un pourcentage plus élevé, dans la limite de 15% du capital social, apprécié à la date de décision d'attribution de ces actions gratuites par le conseil d'administration ou le directoire de la SA, avec pour objectif d'encourager l'actionnariat des salariés.

166. En conclusion, compte tenu du caractère trop systématique de cette obligation, la réponse des actionnaires dans la pratique est le plus souvent négative, ce qui ne contribue pas à améliorer les relations entre salariés et actionnaires. Avec les assouplissements des obligations des lois et des règlements, les situations de protection des intérêts des salariés s'améliorent mais sont toujours indistinctes.

II. En droit chinois

a. Principaux généraux

167. Les sociétés (que ce soit des SARL ou des SA) doivent se doter d'une assemblée générale des actionnaires, à l'exception des sociétés à capitaux exclusivement étatiques puisqu'il n'y a qu'un seul associé: l'Etat.

168. Les sociétés à capitaux exclusivement étatiques ne sont pas dotées d'une assemblée générale des associés ; les attributions de celles-ci sont exercées par les départements d'administration et de supervision des propriétés étatiques. Ces derniers peuvent déléguer une partie de leurs pouvoirs au conseil d'administration de la société, à l'exclusion de ceux concernant la fusion, la scission ou la dissolution

de la société, l'augmentation ou la réduction du capital ainsi que l'émission d'obligations de la société⁸³.

169. Pour les sociétés par actions (SA) et les société à responsabilité limitée (SARL), l'assemblée générale est l'organe de pouvoir de la société⁸⁴, toutes les décisions importantes sont prises par elle : prise des décisions relatives à la politique de gestion, au programme d'investissement de la société et à la modification du capital social ; élection et remplacement des membres du conseil d'administration et du conseil de surveillance ; examen et approbation des rapports du conseil d'administration, du conseil de surveillance, des budgets annuels prévisionnels et définitifs de la société ainsi que des projets de répartition des bénéfices et de comblement des déficits de la société ; etc.)⁸⁵.

170. L'assemblée générale des associés ou actionnaires est donc seule compétente pour décider une augmentation ou une réduction du capital social. En réalité, étant donné que les sociétés sont transformées en des entreprises d'Etat et des entreprises collectives, l'actionnaire majoritaire est souvent l'Etat⁸⁶. Dans ce cas-là, le législateur chinois attribue le pouvoir souverain à l'assemblée générale, mais pas au conseil d'administration, pour diriger les sociétés⁸⁷.

171. Les quorums et majorités pour la prise de décision dans les assemblées générales varient selon les types de sociétés et de résolutions. Dans les SARL, les décisions de l'augmentation du capital doivent être adoptées par les associés représentant plus des deux tiers des droits de vote (article 43 de la loi sur les sociétés). Dans les SA, une telle décision doit être adoptée à la majorité des deux tiers des droits de vote détenus par les actionnaires présents (article 103 de la loi sur les sociétés). Aussi curieux que cela puisse paraître, la loi n'a prévu aucun quorum.

⁸³ Art. 66 de la loi sur les sociétés.

⁸⁴ Art. 36 et 98 de la loi sur les sociétés.

⁸⁵ Art. 37 et 99 de la loi sur les sociétés.

⁸⁶ Selon les données statistiques du Bureau central de statistique d'Etat en 2004, parmi les 500 premières entreprises chinoises, 425 étaient d'Etat.

⁸⁷ Article 99 de la loi sur les SA et article 36 de la loi sur les SARL.

172. Selon certains auteurs⁸⁸, si les actionnaires présents représentent moins de la moitié mais plus d'un tiers des actions émises et libérées, il y aura une « résolution fictive » qui devra être communiquée aux autres actionnaires. Dans le mois qui suit, il faudra procéder à une nouvelle convocation. Quel que soit le nombre des associés présents, le quorum sera considéré comme atteint.

b. Mécanismes d'incitation à l'actionnariat des salariés en cas d'augmentation du capital

173. Ce n'est qu'à partir de 1992 que la loi chinoise commence à attacher de l'importance à la protection des intérêts des salariés. En s'inspirant des expériences des Etats-Unis et de l'Allemagne, les législateurs chinois ont commencé à essayer d'introduire le mécanisme d'incitation à l'actionnariat des salariés dans les sociétés par actions. Toutefois, le mécanisme de protection des salariés n'est pas encore systématiquement installé.

174. La loi sur les sociétés de 2005 a fait un progrès en la matière en renforçant les droits des salariés. D'après la loi sur les sociétés et la loi sur les valeurs mobilières, l'assemblée générale peut se prononcer sur un projet de résolution qui tend à réaliser une augmentation du capital réservée aux salariés et aux dirigeants sociaux, en vue de susciter l'intérêt des salariés.

175. Pour une SA, lorsque la société fait appel au public, l'assemblée doit réserver (aux salariés, y compris les dirigeants sociaux) un montant qui ne peut pas être supérieur à 10% du capital total aux salariés, y compris les dirigeants sociaux). Cette obligation ne s'applique que dans les SA.

176. En outre, dans une société cotée, un montant total qui ne peut pas être supérieur à 10% du capital social doit être réservé aux salariés. Sauf approbation exceptionnelle de l'assemblée générale, le montant réservé au seul salarié qui détient les titres ne peut pas être supérieur à 1% du capital social.

177. En revanche, le droit chinois n'aborde pas explicitement ce problème de l'actionnariat des salariés en cas d'augmentation du capital. Donc, il semble que le droit français soit recommandable pour nous en installant et améliorant les

88 Zhongxiu ZHANG, Hongyan YANG, Liping ZHU, *Guide sur la loi sur les sociétés(gongsifa wenti jieda)*, Editions Economie et gestion, Beijing, mai 1994, p.60.

mécanismes d'incitation à l'actionnariat des salariés dans les sociétés et de protection des intérêts des salariés.

B. Rapports avec les autres organes

178. L'augmentation de capital doit être obligatoirement précédée par un rapport du CA ou du directoire (I) et éventuellement par celui du commissaire aux comptes (II).

I. Rapport du conseil d'administration ou du directoire

a. En droit français

179. Le CA ou le directoire doit présenter à l'assemblée un rapport contenant « toutes indications utiles sur les motifs de l'augmentation du capital proposée ainsi que sur la marche des affaires sociales depuis le début de l'exercice en cours et, si l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes n'a pas encore été tenue, pendant l'exercice précédent. Le cas échéant, le conseil d'administration ou le directoire indique le montant maximal de l'augmentation de capital »⁸⁹.

180. En outre, il a été jugé qu'en tout état de cause, le rapport du conseil d'administration doit comporter « des informations claires, spécifiques et circonstanciées sur les motifs, l'importance et l'utilité de l'opération au regard des perspectives d'avenir de la société »⁹⁰.

b. En droit chinois

181. Le conseil d'administration est responsable devant l'assemblée générale des associés ou actionnaires et n'est qu'un organe exécutif dans la société. Il doit respecter les décisions prises par les assemblées générales et les mettre en application.

Pour les SARL, le conseil d'administration est chargé d'élaborer le plan relatif à l'augmentation ou à la réduction du capital social ainsi qu'à l'émission d'obligations (article 46 de la loi sur les sociétés).

Pour les SA, l'article 108, alinéa 4, de la présente loi prévoit que les dispositions de l'article 46 relatives aux attributions du conseil d'administration des SARL sont applicables au conseil d'administration des SA.

⁸⁹ *L'article R225-113 du Code de commerce.*

⁹⁰ *Cass. Com. 27-5-1997 : RJDA 8-9/97 n° 1046.*

182. La procédure de prise de décision du conseil d'administration est fixée dans les statuts pour les SARL. Aucun quorum ni aucune majorité n'a été imposé par la loi⁹¹. En revanche, pour les SA, le conseil d'administration ne peut se tenir valablement qu'en présence de la moitié de ses membres ; toutes les décisions doivent être prises à la majorité de l'ensemble des administrateurs⁹².

II. Rapport du commissaire aux comptes (en France) et d'un expert-comptable (en Chine)

a. En droit français

183. Les commissaires aux comptes (CAC) doivent également présenter un rapport spécifique en cas de suppression du droit préférentiel de souscription. Ce rapport se prononce notamment sur l'exactitude et la sincérité des bases de calcul retenues dans le rapport des dirigeants, sur le prix d'émission et la suppression du droit préférentiel de souscription.

184. Un rapport doit être aussi présenté lorsque l'augmentation du capital est effectuée par apports en nature ou par conversion des obligations ou lorsqu'elle donne lieu à l'attribution d'avantages particuliers.

185. En outre, l'augmentation du capital, par appel au public, réalisée moins de deux ans après la constitution d'une société doit être précédée d'une vérification de l'actif et du passif ainsi que, le cas échéant, d'avantages particuliers consentis par les CAC.

b. En droit chinois

186. Avant le 1^{er} mars 2014, pour les SARL et les SA, une société qui veut effectuer une augmentation de capital doit s'enregistrer auprès du Département d'Administration de l'industrie et du Commerce (DAIC), en apportant un rapport d'une vérification de l'actif et du passif fourni par un comptable ou un expert-comptable. Ce rapport spécifique doit être présenté lors de l'augmentation du capital en numéraire, en nature, et par conversion des obligations (article 92, article 178 et article 179 de la loi sur les sociétés).

187. A compter du 1^{er} mars 2014, pour une SARL et une société par actions constituée par les fondateurs, la loi sur les sociétés n'exige plus un rapport d'expert-

91 Art. 48 de la loi sur les sociétés.

92 Art. 111 de la loi sur les sociétés.

comptable lors d'augmentations de capital social. Alors que pour une société par actions constituée par émission de nouvelles actions, il est toujours nécessaire pour elle de fournir un rapport d'expert-comptable lors d'augmentation de capital au DAIC.

§II Risques d'abus de majorité et de minorité

188. Il convient d'examiner successivement le risque d'abus de majorité (A), puis celui d'abus de minorité (B) lors d'augmentations de capital.

A. Abus de majorité

I. Définition de l'abus de majorité

a. En droit français

189. Chaque associé ou actionnaire est en principe libre de voter comme il l'entend. Cependant, qu'il soit majoritaire ou minoritaire, son droit ne doit pas pour autant être exercé de manière abusive.

190. La notion d'abus de majorité a été conçue par la jurisprudence dès les années 1950, et affinée dans les années 1960⁹³. La jurisprudence, dans le célèbre arrêt *Société des Anciens Etablissements Piquard*, affirme qu'une décision abusive est celle « prise contrairement à l'intérêt général de la société dans l'unique dessein de favoriser les membres de la majorité au détriment des membres de la minorité »⁹⁴. Autrement dit, pour qu'il y ait abus de majorité, il faut une décision qui, prise par une assemblée d'associés, satisfait cumulativement aux deux conditions suivantes : être contraire à l'intérêt social, et être émise dans l'unique dessein de favoriser les membres de la majorité au détriment des autres associés ou actionnaires.

191. *A priori*, l'augmentation du capital en numéraire ne constitue jamais un abus de majorité. Une telle opération permet à la société de se refinancer, ce qui correspond à l'intérêt social. De plus, le droit préférentiel de souscription va généralement assurer à chaque associé de participer à l'opération, ce qui exclut la rupture d'égalité entre associés. Certes, *a posteriori*, un abus de majorité émerge

93 M. Germain, *L'abus du droit de majorité* : *Gaz. Pal.* 1977, 1, *doctr.* P. 157. – D. Tricot, *Abus de droits dans les sociétés – Abus de majorité et abus de minorité* : *RTD com.* 1994, p.617. – P. Bissara, *L'intérêt social* : *Rev. Sociétés* 1999, p. 5.

94 *Com.*, 18 avril 1961, *Bull.*, III, n°175, *D.* 1961, *JCP* 1961, II, 12164, *note D. B.*, *RTD com.* 1961, p. 634, *Gaz. Pal.* 1961, 2, p. 15.

lorsque les associés minoritaires sont exclus du processus d'augmentation ou lorsque l'augmentation concernée est réalisée dans des conditions favorables pour les souscripteurs majoritaires et défavorables pour les autres ou bien pour la société.

192. Les juges reconnaissent au cas par cas l'existence d'un abus de majorité en s'attachant aux circonstances de la décision et aux conséquences qu'elle peut engendrer pour les majoritaires, les minoritaires et la société. Dans un arrêt en date du 2 juin 2009⁹⁵, la cour a confirmé que, l'augmentation du capital d'une société civile qui a réalisé l'émission des parts sociales sans droit préférentiel de souscription ni prime d'émission, malgré l'existence de réserves et de plus-values d'actif, celle-ci constitue un abus de majorité. Dans cette affaire, les juges ont considéré que la rupture d'égalité entre associés était « patente », puisqu'aucun droit préférentiel de souscription n'existait, de sorte que seuls participaient à l'opération les associés majoritaires ; ni aucune de prime d'émission existait, de sorte que les associés majoritaires avaient pu souscrire les parts à leur valeur nominale, alors pourtant qu'il existait « des réserves et des plus-values d'actif apparentes ou occultes ». L'abus étant donc absolument irréfutable et l'atteinte aux droits des minoritaires consommée par la « réduction considérable des parts dans le capital social que les associés minoritaires ne semblent pas libre de vendre puisqu'ils étaient nus-propriétaires »⁹⁶.

b. En droit chinois

193. « Les associés (ou actionnaires) de la société doivent exercer leur droit conformément à la loi, au règlement administratif et aux statuts de la société; il leur est interdit d'abuser de leurs droits pour porter atteinte aux intérêts de la société ou à ceux d'autres actionnaires, ou d'abuser de l'autonomie de la société en tant que personne morale et de la responsabilité limitée des associés pour porter atteinte aux intérêts des créanciers sociaux » (article 20, alinéa 1, de la loi sur les sociétés).

194. Ensuite, la loi prévoit que, « Les associés (ou actionnaires) sont tenus de réparer les préjudices causés par suite d'abus de leurs droits à la société, aux autres

⁹⁵ CA Toulouse, 1^{re} Ch., sect. 1, 2 juin 2009, *Toussaint c/ Cousin* : *JurisData* n° 2009-007301 ; *Dr. Sociétés* 2010, comm. 22 note R. Mortier.

⁹⁶ *Ibid.*

associés ou aux actionnaires, conformément à la loi» (article 20, alinéa 2, de la loi sur les sociétés).

195. C'est le principe de l'égalité entre les associés ou actionnaires qui a été prévu dans la loi sur les sociétés pour protéger les intérêts de majorités et minorités. La loi chinoise ne précise cependant pas la notion d'abus de majorité, ni la définition d'égalité entre les actionnaires. Il est clair qu'au cours de la vie sociale, les décisions sont souvent prises par les intentions des actionnaires majoritaires ; cela revient à dire qu'en cas d'augmentation ou de réduction du capital, il arrive souvent que les actionnaires majoritaires prennent une décision d'augmentation du capital en vue d'entraîner la dilution des pouvoirs des actionnaires minoritaires dans la société.

196. Le premier arrêt à Shanghai, en février 2008⁹⁷, relatif à la décision de procéder à une augmentation de capital qui a été faite par les actionnaires majoritaires au détriment des autres actionnaires, nous offre l'illustration parfaite de ce cas. L'intervention judiciaire statue principalement sur les deux critères suivants, en vue de la vérification de l'abus de majorité :

197. L'examen de forme est relative à la légitimité de la décision. Ce contrôle a pour but d'examiner si les procédures de décisions sont conformes à la disposition de la loi, aux règlements et notamment aux statuts de la société. Le juge va examiner si les procédures satisfont aux conditions concernant les modes de la convocation, le quorum et la majorité, etc.

198. L'examen du fond est relative à l'égalité entre actionnaires. C'est aussi le juge qui arbitre souverainement s'il y a un abus de majorité. En vertu du principe d'égalité entre actionnaires, les juges vont apprécier au cas par cas pour voir si les décisions ont été prises dans des conditions avantageuses pour les souscripteurs majoritaires, et donc désavantageuses pour les autres actionnaires, ou si les actionnaires minoritaires sont dépourvus du droit préférentiel de souscription, etc. D'ailleurs, le juge doit apprécier le lien de causalité entre l'abus de majorité et les préjudices subis par les actionnaires minoritaires, et, en plus, évaluer les préjudices actuels ou bien éventuels.

II. Conséquences de l'abus de majorité

97 V. aux procès-verbaux de la sixième chambre civile de la Deuxième Cour intermédiaire de Populaire de Shanghai, 2008, N°2008-238.

a. En droit français

199. Un abus de majorité peut entraîner la nullité de la décision litigieuse. L'action peut être intentée au nom de la société par le président ou le gérant.

200. Les associés ou les actionnaires peuvent demander en référé des mesures d'urgence si la société tarde à prendre les mesures qui résultent de cette nullité. Ils peuvent également assigner les majoritaires (et non la société) en démontrant l'existence d'un préjudice qui leur a été causé du fait de l'abus de majorité. Cette action n'est pas soumise à la prescription accélérée de trois mois posée par l'article L. 235-9 du Code de commerce pour la demande en nullité de l'augmentation de capital, mais à la prescription du droit commun de la responsabilité civile délictuelle.

b. En droit chinois

201. L'abus de majorité est principalement sanctionné par le versement des dommages et intérêts tel que prévu par la loi. Les associés minoritaires, victimes de l'abus, peuvent demander des dommages et intérêts sur le fondement du droit commun de la responsabilité civile délictuelle. Dans ce cas-là, les minoritaires peut assigner les associés majoritaires, mais également la société.

B. Abus de minorité

I. Définition de l'abus de minorité

202. Par définition, les minoritaires ont des pouvoirs plus restreints que les majoritaires et sont donc en principe moins susceptibles de commettre un abus en assemblée. Cependant, la minorité de blocage dont ils disposent dans certains cas peut être utilisée de façon abusive si, en plus d'être motivée par l'intérêt des seuls minoritaires au détriment des autres associés, elle est contraire à l'intérêt social et empêche la réalisation d'une opération essentielle pour la société.

203. Les juges reconnaissent au cas par cas l'existence d'un abus de minorité en s'attachant notamment aux circonstances et aux conséquences du blocage. Il est à noter qu'en pratique, ce type de litige porte fréquemment sur le vote d'une augmentation de capital.

204. Voici un exemple qui permet d'illustrer notre propos: «constitue un abus de minorité le refus, dicté par des considérations purement personnelles, d'un actionnaire minoritaire de voter l'augmentation du capital indispensable à la survie

de la société uniquement afin d'entraver le fonctionnement de celle-ci »⁹⁸. Mais, « le simple refus d'un actionnaire minoritaire de voter une augmentation du capital ne constitue pas un abus de majorité lorsque cette décision n'est pas indispensable à la survie de la société ; sa trésorerie peut être rétablie par d'autres moyens et l'opération ne permet pas d'établir de façon certaine que les fonds propres auraient été reconstitués de manière durable »⁹⁹. Pareillement, n'est pas abusif le refus d'un minoritaire de voter le triplement du capital dès lors « qu'il n'est pas contesté qu'une augmentation considérablement plus réduite aurait suffi à rétablir un rapport correct entre les capitaux propres et l'endettement à moyen et à long terme [et que si] l'augmentation de capital refusée constituait plus qu'une simple opportunité, la survie de la société ne dépendait cependant nullement de sa réalisation»¹⁰⁰.

II. Conséquences de l'abus de minorité

a. En droit français

205. Parallèlement à l'abus de majorité, l'abus de minorité est susceptible de causer un dommage à l'égard des autres associés. L'action doit être intentée par les associés majoritaires victimes ou par la société, selon le type de préjudice subi, contre les associés minoritaires fautifs. Par contre, à la différence de l'abus de majorité, l'abus de minorité n'est évidemment pas sanctionné par la nullité de la résolution d'assemblée, mais il peut donner lieu au versement de dommages-intérêts à la société ou aux associés concernés. Certes, la minorité de blocage peut toujours empêcher l'assemblée d'adopter la décision envisagée. Pour trouver une solution, la jurisprudence¹⁰¹ considère qu'en cas d'abus de minorité :

206. le juge peut « désigner un mandataire aux fins de représenter les associés minoritaires défailants à une nouvelle assemblée et de voter en leur nom dans le

⁹⁸ Cass. com. 5 mai 1998, n° 96-15383 P. SA Arti Moul c/Couvaud : *JurisData* n° 1998-001942 ; *Bull. Joly Sociétés* 1998, p.755, §245, note L. Godon.

⁹⁹ CA Paris, 3^e chambre. sect. B. 24 janv. 1997: *JurisData* n° 1997-020083; *Bull. Joly Sociétés* 1997, p. 405, note B. Saintourens; *RJDA* 4/1997, n° 517.

¹⁰⁰ CA Paris, 3^e ch., sect. B. 26 juin 1990: *JurisData* n° 1990-600534; *JCP G* 1990, II, 21859, note M. Germain.

¹⁰¹ Cass. Com., 9 mars 1993 : *JurisData* n° 1993-000497 ; *Rev. Sociétés* 1993, p. 403, note P. Merle.

sens des décisions conformes à l'intérêt social mais ne portant pas atteinte à l'intérêt légitime des minoritaires» ;

207. le juge ne peut néanmoins se substituer aux organes sociaux légalement compétents en décidant lui-même l'adoption de la résolution.

b. En droit chinois

208. Comme la loi n'a pas précisé la définition de l'abus de minorité, à travers les analyses susmentionnées, nous nous apercevons qu'en droit chinois, la sanction de l'abus de minorité s'apparente à celle de l'abus de majorité. Les associés majoritaires peuvent également assigner les minoritaires en attestant l'existence d'un préjudice qui leur a été causé du fait de l'abus de minorité et en demandant des dommages et intérêts.

Section II - Conseil d'administration ou directoire en tant qu'organe d'exécution de décision

209. Il convient d'abord d'examiner la possibilité de délégation en cas d'augmentation de capital (§I), avant de présenter l'encadrement de délégation en cas d'augmentation de capital (§II).

§I Le régime des délégations en cas d'augmentation de capital

210. Tant en droit français qu'en droit chinois, la compétence exclusive de l'assemblée n'interdit pas à celle-ci de déléguer au conseil d'administration ou au directoire l'émission des valeurs mobilières nouvelles. Elle peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de réaliser l'augmentation du capital en une ou plusieurs fois, d'en fixer les modalités, d'en constater la réalisation et de procéder à la modification corrélative des statuts¹⁰².

211. En droit français, l'ordonnance du 24 juin 2004 relative aux valeurs mobilières a modifié le régime des augmentations du capital des sociétés par actions (l'articles L225-127 à L225-149-3 du Code de commerce). La réforme permet notamment

¹⁰² Article 186 de la Loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes.

d'élargir l'objet et la portée des délégations consenties par l'assemblée générale aux organes de direction à l'occasion d'une augmentation de capital.

212. Nous présenterons d'abord le régime en droit chinois puis celui en droit français.

A. En droit chinois

213. A la différence du droit français, la loi chinoise ne fait pas la distinction entre la délégation de pouvoir et de compétence. Toutefois, si nous traitons ce problème dans un sens purement pratique, nous pouvons en déduire que l'organe de direction peut obtenir soit la délégation de pouvoir, soit la délégation de compétence, tout en dépendant des stipulations qui constituent les statuts de la société.

214. La loi sur les sociétés dispose que l'assemblée générale extraordinaire reste seule compétente pour décider une augmentation ou une réduction de capital (art. 37, al.7. de la loi sur les sociétés)¹⁰³.

Le conseil d'administration, responsable devant l'assemblée générale, élabore le plan d'une telle opération (art. 46, al.6. de la loi sur les sociétés). Ainsi, il n'a pas pour compétence de décider une augmentation de capital lui-même.

215. En principe, c'est l'assemblée générale qui peut déléguer au conseil d'administration ses pouvoirs pour réaliser (mais pas « décider ») une augmentation de capital. Lorsque le conseil d'administration considère qu'il est nécessaire de procéder à une augmentation de capital, il doit faire un rapport en déclarant la nécessité de la réalisation d'une telle augmentation et les informations utiles concernées (par exemple, les modalités d'émission des titres, et particulièrement le prix d'émission, la durée de souscription et le plafond du montant de souscription, etc.). Il doit ainsi demander de l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire et se voir attribué le pouvoir nécessaire pour réaliser l'opération par cette dernière. L'assemblée générale extraordinaire décidera s'il est indispensable de procéder à la

103 En droit chinois, la loi a prévu une organisation tripartite des organes sociaux dans une société dont une AG, un conseil d'administration (CA) et un conseil de surveillance (CS). Mais en réalité, jusqu'à présent, le conseil de surveillance n'a pas eu de réels pouvoirs de contrôle sur le conseil d'administration. D'ailleurs, comme l'actionnaire majoritaire est souvent l'Etat (V. préc.), il est donc pour nous compréhensible que le législateur chinois se méfie de la décision du conseil d'administration, veuille faire confiance à l'assemblée générale et ne souhaite pas ainsi transférer des prérogatives sans contrôle ultérieur des actionnaires.

réalisation d'une augmentation de capital et déléguera ses pouvoirs au conseil d'administration si nécessaire.

216. L'assemblée générale ne peut pas en aucun cas conférer au conseil d'administration son droit même de décider d'une opération du capital. Ce droit de décision d'augmentation du capital est strictement limité par la loi et ne peut pas en aucun cas être violé. Une violation de cette disposition est réputée comme nulle.

217. En ce qui concerne la subdélégation du pouvoir, dans les sociétés cotées, le conseil d'administration peut subdéléguer au président ses pouvoirs pour la réalisation d'une augmentation de capital. Le procédé est presque similaire en droit français. Or, la subdélégation de pouvoir doit être exprimée dans les statuts conformément à la « loi sur les sociétés », à la « direction sur le statut des sociétés cotées » et aux « normes de la gouvernance sur les sociétés cotées ».

218. La loi ne précise pas la durée maximale de réalisation de l'augmentation de capital. L'assemblée générale ou l'organe de direction a donc le pouvoir discrétionnaire. Pourtant, toute délégation doit être conforme à la loi, au règlement et notamment aux statuts de la société.

B. En droit français

219. L'ordonnance du 24 juin 2004 a prévu deux modes de délégation possibles : la délégation de pouvoir (I) et la délégation de compétence (II). Pour les sociétés cotées, en outre, la loi a introduit une possibilité de subdélégation (III).

I. Délégation de pouvoir

220. En cas de délégation de pouvoir, l'assemblée générale extraordinaire décide de l'augmentation de capital et se limite à confier à l'organe de direction le pouvoir de déterminer les modalités pratiques d'émission des titres, et notamment le prix de souscription, la durée de souscription, la constatation du montant des souscriptions, etc. (C.com., l'art. L225-129-1).

L'organe de direction doit, dans ce cas, exécuter justement et mettre en œuvre la décision d'augmentation de capital qui a été fixée par l'assemblée.

L'opération doit alors en principe être réalisée dans un délai de cinq ans à compter de la décision, mais ce délai ne s'applique pas aux augmentations de capital à réaliser à la suite de l'exercice d'un droit attaché à une valeur mobilière donnant accès au capital ou à la suite des levées d'options de souscription d'actions (C.com., l'art. L225-129, al. 2). D'ailleurs, ce délai ne s'applique pas non plus en cas

d'augmentation de capital réservée à des personnes dénommées ou à une catégorie de personnes, puisque cette dernière doit être réalisée dans un délai de dix-huit mois.

Néanmoins, étant donné que la délégation peut fixer le montant précis de l'émission ou assigner un plafond, des auteurs considèrent que la délégation de pouvoir doit comporter un montant exact. En pratique, cela paraît peu évident à mettre en œuvre¹⁰⁴.

II. Délégation de compétence

221. En cas de délégation de compétence, l'AGE peut désormais déléguer au conseil d'administration (ou au directoire) sa compétence pour décider du principe même d'une augmentation de capital, sous réserve des limites fixées par l'assemblée générale extraordinaire (l'art. L225-129-2 du Code de commerce).

Il revient alors à l'organe de direction (conseil d'administration ou directoire) le pouvoir de décider d'augmenter le capital social, de fixer les conditions d'émission, de constater la réalisation de l'augmentation de capital qui en résulte et de procéder à la modification corrélative des statuts.

Il est à noter que, d'un point de vue théorique, une telle disposition est une innovation importante, car c'est la première fois que le droit français reconnaît un organe autre que l'assemblée des associés qui peut décider d'une augmentation de capital. D'un point de vue pratique, en déléguant la compétence au conseil d'administration, il sera plus efficace pour la société de réaliser une augmentation de capital, puisqu'il est souvent plus facile de convoquer les dirigeants que les actionnaires pour formuler une décision.

222. Néanmoins, la délégation de compétence est également limitée. L'assemblée a l'obligation de stipuler :

D'une part, le plafond global de l'augmentation de capital (ou des augmentations) susceptible(s) d'être mise(s) en œuvre dans le cadre de cette délégation de compétence, et,

D'autre part, la durée de la délégation de compétence au profit de l'organe de direction ; durée qui ne peut excéder 26 mois.

104 V. Comité jur. ANSA, 9 janv. 2008, p.3.

223. Dans le cadre de son pouvoir discrétionnaire de délégation, l'assemblée peut également limiter sa délégation de compétence à un certain type de valeurs mobilières à émettre, prévoir des plafonds différents en fonction de la nature des titres à émettre, etc.

224. A la différence de la délégation de pouvoir, l'organe de direction peut donc librement décider de recourir ou non à la délégation de compétence qui lui a été donnée par l'assemblée, et augmenter ou non le capital social de la société.

III. Subdélégations

225. En France, la Loi n° 94-679 du 8 août 1994 avait donné pour la première fois au conseil d'administration de sociétés cotées le pouvoir de subdéléguer au président les pouvoirs nécessaires à la réalisation de l'augmentation du capital. La loi du 24 juin 2004 a repris la notion et a élargi la portée des subdélégations.

Le conseil d'administration peut ainsi, dans les conditions qu'il fixe, déléguer au directeur général ou à un ou plusieurs directeurs généraux délégués, le pouvoir de décider la réalisation d'une émission de titres ainsi que de celui d'y surseoir (l'art. L225-129-2 du Code de commerce).

Dans les sociétés à conseil de surveillance et directoire, le directoire peut déléguer ces mêmes pouvoirs à son président ou à l'un de ses membres.

A charge pour le (ou les) bénéficiaire(s) de rendre compte de l'usage de cette subdélégation, dans les conditions et modalités arrêtées par l'organe de direction.

§II L'encadrement de délégation en cas d'augmentation de capital

226. Les quatre hypothèses suivantes doivent être envisagées.

1). L'établissement d'un rapport complémentaire par l'organe de direction

227. En droit français, la décision de l'assemblée générale des actionnaires doit être prise en vertu du rapport du conseil d'administration ou du directoire. Celui-ci doit contenir « toutes indications utiles sur les motifs de l'augmentation du capital proposée ainsi que sur la marche des affaires sociales depuis le début de l'exercice en cours et, si l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes n'a pas encore été tenue, pendant l'exercice précédent » (l'art. R. 225-113 du Code de commerce).

Le cas échéant, ce rapport doit également indiquer le montant maximal de l'augmentation de capital. Lorsqu'il est envisagé de supprimer le droit préférentiel de souscription, le rapport doit également comporter les motifs de cette proposition

ainsi que certaines indications spécifiques (l'art. R. 225-114 du Code de commerce).

Mais l'article R. 225-116 du Code de commerce qui prévoit ces mentions ajoute que : « ce rapport comporte, en outre, les informations prévues à l'article R. 225-115 », à savoir les indications à communiquer en cas de suppression du droit préférentiel de souscription.

Pour le Comité juridique de l'Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA), il ne fait aucun doute que le renvoi aux dispositions de l'article R. 225-115 ne concerne que les émissions réalisées, sur délégation, avec suppression du droit préférentiel de souscription. En cas de maintien de ce droit, il est simplement requis de décrire les conditions définitives de l'opération établies conformément à l'autorisation donnée par l'assemblée.

228. En droit chinois, en cas de prise de décision de l'assemblée générale extraordinaire sur l'augmentation de capital, un rapport doit être fait par l'organe de direction pour préciser toutes les informations importantes relatives à une telle opération, tel que les avantages et les risques de l'augmentation du capital, etc. (article 46 de la loi sur les sociétés). Le contenu d'un tel rapport peut être précisé dans le statut.

2). L'établissement d'un rapport complémentaire par les commissaires aux comptes

229. Le commissaire aux comptes établit également un rapport complémentaire, en vérifiant notamment la conformité des modalités de l'opération au regard de l'autorisation donnée par l'assemblée, et en donnant son avis sur le choix des éléments de calcul du prix d'émission et sur Le montant du prix d'émission, etc.

230. La Loi n° 2011-525 du 17 mai 2011 de simplification et d'amélioration de la qualité du droit a fait des réformes en la matière :

A présent, l'AGE d'une société n'est tenu de statuer sur le rapport du commissaire aux comptes que dans le cas où elle déléguerait son pouvoir ou fixerait elle-même toutes les modalités de l'augmentation de capital. Autrement dit, l'AGE n'a pas à délibérer au vu de ce rapport lorsqu'elle délègue sa compétence pour décider de l'augmentation.

Par ailleurs, en cas d'usage par le conseil d'administration ou le directoire d'une délégation de compétence pour augmenter le capital sans droit préférentiel de

souscription, l'obligation pour le commissaire aux comptes d'établir un rapport destiné à ces derniers est supprimée (article L. 225-135 du Code de commerce).

Pour rappel toutefois, quel que soit le type de délégation (pouvoir ou compétence), le commissaire aux comptes devra établir un rapport sur les conditions définitives de l'opération.

3). L'établissement d'un tableau récapitulatif des délégations en cours

231. Un tableau récapitulatif des délégations en cours de validité, ainsi que de leur utilisation, doit être joint à ce rapport.

232. L'inexécution de cette obligation n'entraîne pas la nullité des augmentations de capital, mais peut entraîner la responsabilité des dirigeants de la société. De même, une injonction de faire peut être requise, afin de réaliser cette formalité au besoin sous astreinte (C. com., l'art. L. 225-149-3).

4). L'obligation de résolutions particulières de délégation pour certaines décisions importantes

233. Lorsqu'il est fait usage de cette délégation, certaines décisions doivent être prises aux termes de résolutions particulières expresses de l'assemblée. A cette occasion, le législateur a essayé de protéger les actionnaires et d'éviter de déléguer les pouvoirs pour réaliser un certain nombre d'opérations importantes. D'où l'obligation pour l'assemblée de se prononcer, à l'occasion de certaines opérations de délégation, sur des résolutions spécifiques.

234. Les décisions de délégation qui doivent faire l'objet de résolutions particulières sont les suivantes : les émissions de titres avec suppression du droit préférentiel de souscription (C. com., l'art. L. 225-135 à L. 225-138-1) ; les émissions d'actions de préférence (C. com., l'art. L. 228-11 à L. 228-20) ; l'émission d'options de souscriptions ou d'achats d'actions aux salariés (C. com., l'art. L. 225-177 à L. 225-186) , et l'attribution gratuite d'actions.

235. En conclusion, nous voyons que qu'en droit français, la délégation de compétence renforce sensiblement le rôle des organes de direction dans le processus de décision des augmentations de capital, sans avoir à recourir systématiquement à l'autorisation des actionnaires pour chaque décision d'augmentation de capital. Le conseil d'administration (ou le directoire) dispose désormais du pouvoir d'apprécier l'opportunité d'une augmentation de capital et de mettre celle-ci en œuvre. A charge

pour l'organe de direction de rendre compte de l'usage de ces délégations dans le cadre de nouveaux rapports présentés à l'assemblée.

Toutefois, même si la distinction entre la délégation de compétence et la délégation de pouvoir, très importante en théorie, est tenue en pratique, nous constatons que la délégation de pouvoir est d'une durée maximale de cinq ans ; ce délai est ramené à vingt-six mois pour la délégation de compétence. Il est vrai que « le délai de cinq ans semble un absolu qui ne paraît pas adapté en pratique aux délégations de pouvoir ; les véritables décisions d'émission avec délégation de pouvoir devraient donc être mises en œuvre relativement rapidement »¹⁰⁵. Il s'agit souvent d'une délégation de pouvoir et non pas d'une délégation de compétence en cas d'espèce¹⁰⁶. En comparaison avec le droit français, la loi chinoise confère à l'assemblée générale extraordinaire un droit souverain en décidant de procéder à une opération d'augmentation de capital.

Pour les législateurs chinois, il est préférable que l'AGE dispose d'un pouvoir discrétionnaire pour prendre les décisions importantes au cours des exploitations commerciales. Toutefois, lois concernées et les règlements concrets, il arrive que l'AGE puisse prendre une décision en favorisant une catégorie d'associés ou d'actionnaires au détriment des intérêts d'autres associés, actionnaires ou salariés, voire prendre une décision illicite.

¹⁰⁵ Comité jur. ANSA, 9 janv. 2008, p. 4.

¹⁰⁶ Samir AJJI, *Les opérations sur le capital dans les sociétés anonymes : Aspects juridiques, comptables et fiscaux*. 2007, p.14.

Chapitre II – Les augmentations du capital par apports en numéraire

236. L'augmentation de capital en numéraire est subordonnée à des conditions de fond et de forme. Elle doit d'abord respecter les conditions préalables avant toute nouvelle émission (**Section I**). Ensuite, elle peut être réalisée avec droit préférentiel de souscription ou une prime d'émission (**Section II**). Enfin, l'augmentation de capital n'est définitivement achevée qu'après l'accomplissement de certaines démarches et formalités (**Section III**).

Section I - Conditions préalables à l'augmentation de capital par apports en numéraire

237. L'augmentation de capital par apports en numéraire est subordonnée à deux séries de conditions. À côté des exigences imposées à la société (§I), les autorités publiques peuvent devoir s'acquitter de certains contrôles préalables (§II).

§I Conditions exigées de la société

238. L'augmentation de capital par apports en numéraires est suspendue à la libération intégrale du capital (A). Il se peut également qu'elle doive être précédée d'une vérification de l'actif et du passif (B).

A. La libération intégrale du capital

I. En droit français

a. Dans les SA

239. Pour les SA, l'article L. 225-131 alinéa 1^{er} du Code de commerce prévoit que « *Le capital doit être intégralement libéré avant toute émission d'actions nouvelles à libérer en numéraire* ». La règle, qui tient à l'intangibilité du capital social, semble logique : « *Si la société a besoin d'argent, qu'elle demande d'abord à ses actionnaires d'exécuter leur promesse et donc de libérer intégralement leurs*

apports » !¹⁰⁷ La violation de l'article L. 225-131 est sanctionnée par la nullité de l'opération.

b. Dans les SARL

240. La même règle s'applique aux sociétés à responsabilité limitée. En effet, l'article L. 223-7 alinéa 1^{er} du Code de commerce prévoit expressément qu'à peine de nullité de l'opération, il ne peut être procédé à une souscription de nouvelles parts sociales à libérer en numéraire qu'à la condition que le capital ancien ait été intégralement libéré.

c. Champs d'application

241. Cette condition ne concerne que les augmentations du capital en numéraire, et elle n'est expressément prévue par la loi que pour les sociétés anonymes et les sociétés à responsabilité limitée. Il est cependant permis d'y voir une lacune législative et de considérer que cette condition devrait s'appliquer à toutes les sociétés¹⁰⁸.

d. Exception

242. À cette condition, il est toutefois fait exception dans l'hypothèse où la souscription d'actions est réservée aux salariés (C. com., art. L. 225-177, al. 3). Elle n'est pas non plus applicable aux actions réservées aux adhérents d'un plan d'épargne entreprise (PEE). Ces actions là pouvant être émises alors même que le capital social n'aurait pas été intégralement libéré (C. com., art. L. 225-138-1, 7^o, al. 1er), la société peut procéder à l'émission de titres de capital à libérer en numéraire même si les actions souscrites par les salariés dans le cadre d'un PEE ne sont pas totalement libérées (C. com., art. L. 225-138-1, 7^o, al. 2).

243. Cela étant posé, la condition de la libération intégrale du capital doit encore être précisée, ce qui suppose d'envisager plusieurs questions.

Premièrement, est-il possible de lancer une nouvelle émission d'actions à libérer en numéraire quand le délai de souscription à une précédente augmentation n'est pas encore échu ? On sait en effet que l'article L. 225-131 alinéa 1^{er} du Code de commerce, qui exige seulement la libération intégrale du capital initial, ne s'applique pas à l'augmentation de capital en cours non définitivement réalisée.

¹⁰⁷ M. Cozian, A. Viandier et F. Deboissy, *Droit des sociétés, Litec, 22e éd., 2009, n° 832.*

¹⁰⁸ M. Jeantin, *Droit des sociétés, Montchrestien, 3e éd. 1994, n° 123.*

Cela a été confirmé par la Commission des opérations de bourse (COB, devenue l'Autorité des marchés financiers, ci-après l'AMF) qui a exigé qu'une note d'information relative à la seconde opération fasse état de la première augmentation du capital en cours, en indiquant les travaux au financement desquels elle est affectée, et éventuellement, les risques ou les charges supplémentaires pour les souscripteurs¹⁰⁹.

Deuxièmement, qu'est-ce que « le capital intégralement libéré » ? La libération intégrale du capital suppose-t-elle un versement effectif des fonds ou bien est-ce qu'un simple appel de fonds de la totalité des sommes promises à la société suffit ? Si l'on entend l'article L. 225-131 au sens strict, on en déduira que seul un capital entièrement libéré (et non pas seulement appelé) autorise l'augmentation par une société de son capital en numéraire. Le Tribunal de commerce de Montpellier a ainsi considéré que « *la libération intégrale du capital suppose un versement effectif des fonds, le capital destiné à être augmenté doit être totalement versé et non simplement appelé* »¹¹⁰. Certains auteurs ont cependant affirmé que le capital est effectivement « libéré » dès lors que le conseil d'administration ou le directoire a procédé aux appels de fonds sur la totalité du capital restant dû, même si certains actionnaires n'ont pas répondu à ces appels de fonds¹¹¹.

Troisièmement, qu'est-ce que « l'émission d'actions nouvelles » ? - Par « l'émission d'actions nouvelles » il faut entendre l'offre de souscription faite aux actionnaires, et non la création des titres résultant de l'inscription en compte. Il y a émission dès que l'organe compétent – assemblée générale ou, sur délégation, conseil d'administration ou directoire – a fixé le nombre des actions nouvelles à souscrire et les conditions de la souscription.

e. Sanctions

244. Des sanctions s'imposent en cas d'inobservation de la règle prévue par l'article L. 225-131 du Code de commerce.

¹⁰⁹ COB, 17e Rapport, 1984, p. 38.

¹¹⁰ T. com. Montpellier, 7 déc. 1988 : LPA 15 mars 1989, p. 20.

¹¹¹ V. JCP G 1943, I, 348, n° 17, D. Bastian; Journ. Sociétés 1943, p. 12, Bosvieux: position exprimée lors de la publication de la loi du 4 mars 1943, dont l'article 4 a directement inspiré la rédaction de l'article 182 de la loi du 24 juillet 1966, devenu l'article L. 225-131 du Code de commerce.

L'article. L. 225-149-3, alinéa 3 du même Code envisage la nullité de l'augmentation de capital.

De plus, selon l'article L. 210-8 du même code, « *les membres des organes de gestion, d'administration, de direction, de surveillance et de contrôle* » sont solidairement responsables du préjudice causé aux actionnaires ou aux tiers en raison de la modification irrégulière des statuts lors de l'augmentation du capital.

Par ailleurs, une amende de 150 000 € peut être prononcée à l'encontre du président, des administrateurs, des directeurs généraux ou des membres du directoire (C. com., art. L. 242-17), qui peut être doublée lorsque les actions émises ont fait l'objet d'une offre au public (C. com., art. L. 242-17, II). Cette amende ne s'applique pas, néanmoins, aux actions qui ont été régulièrement émises par conversion d'obligations convertibles à tout moment ou par utilisation des bons de souscription, ni aux paiements de dividendes en actions (C. com., art. L. 242-17, III).

II. En droit chinois

a. Dans les SA

245. Lorsqu'une SA est constitué par les fondateurs¹¹², le capital social correspond au montant total des actions souscrites par l'ensemble des fondateurs et enregistrées auprès du service d'enregistrement des sociétés. Selon la loi sur les sociétés¹¹³, pour ce genre de sociétés, jusqu'à la libération intégrale de capital social par les fondateurs, il est interdit de proposer à des tiers non fondateurs de souscrire des actions.

246. Autrement dit, si la société veut proposer à des tiers non fondateurs de souscrire des actions, il faut que les actions des fondateurs aient été préalablement libérées dans leur intégralité.

112 Selon l'article 77 de la loi sur les sociétés, une sociétés par actions peut être constituée par des fondateurs ou par appel au public.

La constitution de la société par des fondateurs désigne que les fondateurs souscrivent l'ensemble des actions à émettre par la société.

La constitution de la société par appel au public désigne que les fondateurs souscrivent une partie des actions à émettre par la société, les autres actions étant proposées au public ou à destinataires spécifiques.

113 Article 80, alinéa 1er, de la loi sur les sociétés.

247. Est-ce à dire que les fondateurs ne peuvent pas céder leurs actions à un tiers non-fondateur avant la libération intégrale de leurs propres actions ? Non, mais une telle cession est soumise à une double condition. Il faut d'abord que les autres fondateurs renoncent expressément au droit prioritaire de souscription des actions en cause. Il faut aussi que la société procède à l'enregistrement du changement de détention d'action auprès du service d'enregistrement des sociétés, en sorte que ce changement soit opposable aux autres tiers. Ces conditions seraient-elles réunies, que le tiers-cessionnaire serait lui-même tenu de respecter l'obligation de libération intégrale des actions.

Il s'avère ainsi qu'en cédant les actions à des tiers, il est possible d'ajouter de nouveaux actionnaires avant la libération intégrale du capital social.

248. En revanche, il semble impossible de lancer une nouvelle émission d'actions à libérer en numéraire avant la libération intégrale du capital. Toute nouvelle émission d'actions est subordonnée à la libération préalable et intégrale du capital social.

249. Pour ce qui concerne la libération intégrale d'actions, il faut distinguer selon qu'il s'agit de libérer des apports en numéraire ou en nature. Dans le premier cas, un certificat bancaire attestant du dépôt des apports témoignera de la libération. Dans le second, une attestation d'évaluation des apports devra avoir été délivrée par un organisme d'évaluation des apports, de même qu'une attestation de transfert des droits de propriété au nom de la société.

250. Il n'y a pas lieu de s'étonner que ces questions ne soient pas envisagées par la législation pour ce qui concerne les SA constituées par offre au public. En effet, s'agissant de sociétés ouvertes au public, leur capital social correspond, lors de leur constitution, au montant total des apports effectivement reçus et enregistrés auprès du service d'enregistrement des sociétés. Les actions sont donc déjà souscrites et libérées par les actionnaires lors de la constitution de la société.

b. Dans les SARL

251. La loi ne régit pas non plus ces questions à propos des sociétés à responsabilité limitée. En effet, le capital social d'une SARL est constitué du montant des contributions souscrites par l'ensemble des associés et enregistré auprès du service d'enregistrement (article 26 de la loi sur les sociétés). La loi n'envisageant pas expressément le moment où la libération intégrale du capital social doit être intervenue, il semble que les associés soient libres d'en convenir en consignant leur

décision dans les statuts. Ainsi, une SARL peut augmenter son capital social en émettant de nouvelles parts sociales même si les parts sociales initialement souscrites ne sont pas encore intégralement libérées par les associés. Dans cette hypothèse, les associés disposent d'un droit prioritaire de souscription au prorata de la libération de leurs apports (article 34 de la loi sur les sociétés).

B. Vérification de l'actif et du passif

I. En droit français

a. Principe

252. Selon l'article L. 225-131 alinéa 2 du Code de commerce, « *l'augmentation du capital par offre au public, réalisé moins de deux ans après la constitution d'une société selon les articles L. 225-12 à L. 225-16 [i.e. constitution sans offre au public], doit être précédée, dans les conditions visées aux articles L. 225-8 à L.225-10 [organisant, en cas de constitution avec offre au public, l'intervention d'un commissaire aux apports pour évaluer les apports en nature et les stipulations d'avantages particuliers, ainsi que la réunion d'une AGE], d'une vérification de l'actif et du passif ainsi que, le cas échéant, des avantages particuliers consentis* ». Par suite, la société qui a été initialement constituée sans offre au public mais qui entend réaliser une augmentation de capital par offre au public moins de deux ans après sa constitution, doit faire précéder l'opération d'une vérification de l'actif et du passif, et le cas échéant, des avantages particuliers qui seraient consentis.

253. Dans un premier temps, on a appréhendé cette règle comme l'expression d'un objectif de prévention des fraudes : elle serait destinée à éviter qu'une société qui a été constituée sous une forme simplifiée procède rapidement à une augmentation de son capital par offre au public, contournant ainsi les dispositions juridiques plus strictes¹¹⁴. Mais cette interprétation a été revisitée. Non sans faire écho à une certaine jurisprudence, un rapport de la Commission des opérations de bourse a considéré que cette règle ne visait pas tant à prévenir les fraudes éventuelles, qu'à fournir aux tiers, qui seront le cas échéant appelés à participer à l'augmentation du capital, une information sur la situation actuelle de la société¹¹⁵.

114 J. Hémard, F. Terré et P. Mabilat, *Sociétés commerciales*, t. II, Dalloz, 1974, n° 399.

115 Bull. COB, avril 1984, p. 8.

254. La vérification de l'actif et du passif est effectuée dans les mêmes conditions que celle des apports en nature et des avantages particuliers intervenant lors de la constitution avec appel public à l'épargne (C. com., art. L. 225-131).

255. Il importe de souligner que le délai de deux ans après la constitution de la société court à compter de la date de signature des statuts, et non de l'immatriculation au registre du commerce et des sociétés¹¹⁶.

b. Sanctions

256. La violation de cette condition entraîne la nullité de l'augmentation de capital (C. com., art. L. 225-149-3, al. 3), sanction qui est identique à celle qui prévaut, depuis l'ordonnance du 24 juin 2004, en cas d'inobservation de la condition de libération intégrale du capital. Dans les deux cas, l'on sait aussi que les dirigeants engagent leur responsabilité civile vis-à-vis des tiers ou des actionnaires auxquels la violation de la loi causerait un préjudice.

II. En droit chinois

a. Pour les SARL

257. En cas d'augmentation du capital social d'une SARL, la souscription des nouvelles contributions par les associés est régie par les dispositions de la loi sur les sociétés qui sont relatives à la libération des apports dans les SARL (article 178 de la loi sur les sociétés).

Il faut donc analyser les dispositions relatives à la libération des apports dans les SARL. La loi sur les sociétés de 2005 prévoyait que les apports libérés par les associés des SARL devaient faire l'objet de vérifications par un organisme de vérification établi conformément à la loi qui était appelé, au terme de ses travaux, à délivrer une attestation (article 29 de la loi sur les sociétés). Mais cet article a été supprimé par la loi sur les sociétés de 2014, de telle sorte que l'obligation de faire vérifier les apports par un cabinet comptable relève maintenant de l'histoire ancienne. Lors de la libération du capital, l'ensemble des apports en numéraire devra donc seulement être déposé sur un compte ouvert auprès d'un établissement bancaire au nom de la SARL, les apports non numéraires devant, pour leur part, faire l'objet

116 Notons qu'en droit chinois, la date de la constitution d'une société est celle de la délivrance de la licence d'affaire par le Bureau de Commerce et d'Industrie, et non celle de la signature des statuts.

d'une évaluation et être soumis à la procédure de transfert des droits de propriété prévue par la loi.

De plus, lorsqu'une SARL envisage une augmentation du capital social, la loi sur les sociétés n'impose pas non plus de dresser le bilan et d'établir l'inventaire de ses actifs. Il semble ainsi que la loi n'exige plus la vérification de l'actif et du passif depuis le 1^{er} mars 2014. Il s'avère d'ailleurs qu'en pratique, le service d'enregistrement des sociétés ne demande plus, depuis lors, le rapport issu de la vérification de l'actif et du passif et ce, que ce soit en cas de constitution de la société ou d'augmentation de capital.

Il demeure que la SARL devra mentionner le changement intervenu dans ses statuts. Et, comme chaque société, elle devra établir, à la fin de l'année fiscale, un rapport financier et comptable qui devra être vérifié par un cabinet comptable (article 164 de la loi sur les sociétés).

b. Pour les SA

258. En cas d'augmentation du capital d'une SA par émission de nouvelles actions, la souscription de ces dernières par les actionnaires est régie par les dispositions de la loi sur les sociétés relatives à la libération des actions lors de la constitution d'une SA.

Depuis le 1^{er} mars 2014, la loi sur les sociétés n'exige plus des SA constituées par les fondateurs qu'elles obtiennent l'attestation de vérification des apports lors de la libération des actions. La vérification de l'actif et du passif n'est donc plus obligatoire en cas d'augmentation du capital d'une SA constituée par les fondateurs (article 83 de la loi sur les sociétés).

En revanche, pour les SA constituées par offre au public, la loi exige toujours la vérification des apports lors de la libération des actions, aussi bien en cas de constitution qu'en cas d'augmentation du capital social (article 88 de la loi sur les sociétés).

Cette différence de traitement se comprend aisément : les sociétés par actions constituées par offre au public sont souvent de grandes sociétés dont le destin est consubstantiellement lié aux intérêts du public. En vue de protéger les intérêts du public et de maintenir la stabilité de ces sociétés-là, la loi les soumet donc à des obligations et à une surveillance plus strictes.

§II Contrôle éventuel par les autorités

259. L'augmentation de capital peut, dans certains cas, faire l'objet de contrôles publics particuliers, qui procèdent notamment du contrôle des investissements étrangers (A) ou de la réglementation dite « anti-Offre Publique Achat » (B).

A. Contrôle des investissements étrangers en France et en Chine

I. En droit français

a. Principe

260. Dans de nombreux pays ¹¹⁷, les investissements étrangers réalisés dans certaines secteurs jugés « sensibles » doivent faire l'objet d'une autorisation préalable, qui relève en France de la compétence du Ministre chargé de l'économie. Selon l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier, sont concernées « *les activités de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale ; les activités de recherche, de production ou de commercialisation d'armes, de munitions, de poudres et de substances explosives* ».

Au sens du droit français, l'investissement étranger désigne l'investissement réalisé dans une société dont le siège social est établi en France, ou plus spécifiquement l'acquisition, directe ou indirecte de tout ou partie du contrôle ou de l'activité d'une entreprise dont le siège social est installé en France.; également, il s'agit du fait d'un investisseur non communautaire qui franchit le seuil de 33,33% de détention directe ou indirecte du capital ou des droits de vote d'une société dont le siège social est installé en France¹¹⁸.

b. Procédure de déclaration

261. La réalisation des augmentations de capital donne lieu à déclaration auprès de la direction du Trésor. Font également l'objet d'une déclaration à la Banque de France les opérations dépassant 15 millions d'euros, par lesquelles des non-résidents acquièrent au moins 10% du capital ou des droits de vote d'une société résidente (ou franchissent le seuil de 10%), et ce même lorsque les opérations en cause se réalisent entre des entreprises apparentées (par exemple : prêts, emprunts, dépôts). Toute inobservation de ces obligations de déclaration est sanctionnée pénalement

117 Des dispositions comparables à celles qui prévalent en France sont par exemple prévues aux États-unis, au Japon et en Chine.

118 Au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce.

comme l'est la violation de l'obligation d'autorisation (C. douanes, art. 459.- C. monét. fin., art. L. 165-1 et R. 165-1).

c. Sanction

262. La violation des dispositions relatives au contrôle des investissements étrangers est sévèrement sanctionnée. Selon les articles L. 151-3 III ¹¹⁹ et L. 165-1 du Code monétaire et financier, sont encourus, outre une injonction et sanction pécuniaire, cinq ans de prison et une amende égale au double de l'investissement réalisé en infraction.

II. En droit chinois

a. Généralité

263. La politique de réforme et d'ouverture impulsée par le Président Deng Xiaoping en 1978 s'est poursuivie par l'adhésion de la Chine à l'OMC en 2001. Aux termes de son Protocole d'accession, le pays s'est officiellement engagé à libéraliser ses marchés selon un calendrier déterminé de libéralisation et à limiter les entraves aux investissements étrangers.

264. C'est dans cet esprit déjà que la Commission nationale pour le développement et la réforme (CEDR) et le Ministère du commerce avaient établi, le 20 juin 1995, un Règlement d'orientation de l'investissement étranger et le Catalogue d'orientation de l'investissement étranger en Chine. Ces normes précisaient essentiellement les catégories d'activités ouvertes aux investisseurs étrangers en distinguant trois catégories : « encouragés », « restreints » ou « interdits »¹²⁰. Après les réformes de

119 C. mon. fin., art. L. 151-3 : « Le ministre chargé de l'économie, s'il constate qu'un investissement étranger est ou a été réalisé en méconnaissance des prescriptions du I ou du II, peut enjoindre à l'investisseur de ne pas donner suite à l'opération, de la modifier ou de faire rétablir à ses frais la situation antérieure.

Cette injonction ne peut intervenir qu'après l'envoi d'une mise en demeure à l'investisseur de faire connaître ses observations dans un délai de quinze jours.

En cas de non-respect de l'injonction précitée, le ministre chargé de l'économie peut, après avoir mis l'investisseur à même de présenter ses observations sur les faits qui lui sont reprochés dans un délai minimum de quinze jours, sans préjudice du rétablissement de la situation antérieure, lui infliger une sanction pécuniaire dont le montant maximum s'élève au double du montant de l'investissement irrégulier. Le montant de la sanction pécuniaire doit être proportionnel à la gravité des manquements commis. Le montant de la sanction est recouvré comme les créances de l'Etat étrangères à l'impôt et au domaine. »

120 G. Robert, Jianping Lu et Bin Li, préc., 2013, p. 209 et s.

2007 et de 2011, la dernière révision du catalogue d'orientation de l'investissement étranger est mise en application du 10 Avril 2015.

265. Par rapport aux catalogues précédents, le contenu du catalogue de 2015 a été largement modifié. Tout d'abord, le spectre des activités dites « interdites » a diminué. Dorénavant, sont essentiellement concernées les activités qui impliquent un savoir-faire ou des ressources limitées qui sont propres à la Chine (comme les terres rares), celles qui sont de nature à affecter la sûreté de l'État (contrôle aérien, production d'armes, etc.), ainsi que celles qui sont jugées politiquement sensibles (la presse) ou qui peuvent être contraires à l'intérêt public.

266. Les activités « restreintes » incluaient traditionnellement celles qui utilisaient des technologies tombées en désuétude ou totalement maîtrisées en Chine, et les secteurs sensibles comme les télécommunications, la santé, l'éducation ou encore l'exploitation de ressources naturelles et de matières premières. Comparé au catalogue de 2011, les nombres des activités « restreintes » du catalogue de 2015 ont été diminués de 79 à 38¹²¹.

267. Les activités « encouragées » sont elles aussi plus nombreuses que par le passé. Il s'agit principalement de celles qui nécessitent des technologies avancées que la Chine ne maîtrise pas encore ou des secteurs jugés prioritaires par les pouvoirs publics (par exemple, le développement des industries navale, aérienne et spatiale, ainsi que, plus récemment, les énergies renouvelables, les activités environnementales, le développement durable et « l'économie verte »)¹²².

b. Contrôles des investissements étrangers en Chine

268. Un investisseur étranger peut investir dans une société domestique chinoise par voie d'acquisition (rachat de parts ou d'actions) ou de prise de participation (souscription à une augmentation de capital). Le « Règlement provisoire sur les fusions-acquisitions de sociétés domestiques chinoises impliquant des investisseurs étrangers » et les « Mesures provisoires sur l'utilisation d'investissements étrangers dans le cadre de la restructuration d'entreprises d'État » ont été promulgués par les autorités chinoises le 17 mars 2003 pour contrôler les investissements étrangers en Chine. Ces règlements ont depuis lors été remplacés par le « Règlement sur les

¹²¹ <http://opinion.caixin.com/2015-03-16/100791574.html>, consultée le 16/03/2015.

¹²² *Ibid.*, p. 211.

fusions et acquisitions d'entreprises nationales par les investisseurs étrangers » qui a été adopté par le Ministère du commerce et amendé pour la dernière fois le 22 juin 2009.

269. Ces règles s'appliquent à la prise de participation d'un investisseur étranger au capital social d'une entreprise domestique dès lors que cette prise de participation est supérieure à vingt cinq pourcents du capital social. Toute prise de participation de cette importance requiert l'approbation préalable de diverses autorités administratives, notamment: le Ministère du commerce ou son émanation locale pour approbation préalable; la Commission de Régulation des valeurs chinoises (« CRSC » ci-après) pour les acquisitions relatives à des sociétés cotées ; le DAIC ou son représentant local pour enregistrement ; l'Administration du contrôle des changes (« SAFE ») pour les opérations impliquant des transactions en devises étrangères ; le Bureau anti-monopole du Ministère du commerce dépendant de la Commission anti-monopole du Conseil des affaires de l'État dans l'hypothèse où l'opération serait sujette au contrôle des concentrations ; la Commission des fusions-acquisitions aux fins d'un contrôle dit « Contrôle de sécurité nationale ».

B. Respect de la réglementation « anti-Offre publique d'achat »

270. Il est bien connu qu'une augmentation de capital peut constituer un moyen de défense contre les offres publiques d'achat (OPA) jugées hostiles. Elle contribue effectivement à augmenter le prix dont devra s'acquitter le « raider », puisqu'elle augmente le volume des titres devant être ciblés par l'offre. C'est spécialement le cas dans l'hypothèse où la société émet des actions de préférence sans droit de vote afin de développer un capital non votant. Dans ce cas-là, le coût devient d'autant plus élevé qu'il intègre des titres privés de prérogatives politiques. Il convient d'exposer les régimes « anti- OPA» en droit français (I) et en droit chinois (II).

I. En droit français

271. La question préoccupe beaucoup le législateur français qui semble multiplier les réformes.

272. La loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 sur les offres publiques d'acquisition (dite « loi Breton ») a rénové la matière. Cette loi admet d'un côté la distribution de bons de souscription d'actions aux actionnaires de la société cible dans des conditions propices à en faire une arme anti-OPA. Mais dans le même temps, elle radicalise le principe selon lequel toute mesure anti-OPA intervenant en cours d'offre doit être

soumise à un vote de l'assemblée générale des actionnaires¹²³. Ce principe n'est donc pas sans remettre en question l'efficacité des « bons Breton » comme défense anti-OPA.

273. La loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 de reconquête de l'économie réelle (dite loi « Florange ») a, pour sa part, semblé endosser une orientation différente en affaiblissant le principe de neutralité des organes de direction en période d'offre, principe qui constituait pourtant l'une des pierres angulaires de la précédente réforme de 2006.

274. L'augmentation du capital en cours d'offre semble ainsi subir des inflexions contradictoires dont attestent d'un côté le régime juridique des « bons Breton » (a) et, de l'autre, la remise en cause du principe de neutralité opérée par la loi « Florange » (b).

a. Régime juridique des « bons Breton »

275. Les « bons Breton » sont définis à l'article L. 233-32 II du Code de commerce¹²⁴. Ces bons de souscription d'actions sont attribués en période d'offre

123 H. Le Nabasque, *Les mesures de défense anti-OPA depuis la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006*, *Rev. sociétés* 2006, p. 237.

124 Ce texte dispose : « I. - Pendant la période d'offre publique visant une société dont des actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, le conseil d'administration ou le directoire, après autorisation du conseil de surveillance de la société visée, peut prendre toute décision dont la mise en œuvre est susceptible de faire échouer l'offre, sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées générales dans la limite de l'intérêt social de la société.

II. - Sans préjudice des autres mesures permises par la loi, l'assemblée générale extraordinaire de la société visée, statuant dans les conditions de quorum et de majorité prévues à l'article L. 225-98, peut décider l'émission de bons permettant de souscrire, à des conditions préférentielles, à des actions de ladite société, et leur attribution gratuite à tous les actionnaires de cette société ayant cette qualité avant l'expiration de la période d'offre publique.

L'assemblée générale peut déléguer cette compétence au conseil d'administration ou au directoire. Elle fixe le montant maximum de l'augmentation de capital pouvant résulter de l'exercice de ces bons ainsi que le nombre maximum de bons pouvant être émis.

La délégation peut également prévoir la fixation de conditions relatives à l'obligation ou à l'interdiction, pour le conseil d'administration ou le directoire, de procéder à l'émission et à l'attribution gratuite de ces bons, d'y surseoir ou d'y renoncer. La société visée porte à la connaissance du public, avant la clôture de l'offre, son intention d'émettre ces bons.

publique à l'ensemble des actionnaires de la société cible. Distribués gratuitement, ils permettent à ces derniers de souscrire à des conditions préférentielles aux actions de société. Leur attribution peut s'analyser comme une arme anti-OPA en raison de l'augmentation de capital de la société cible qu'elle implique. Le nombre d'actions sur lesquelles doit porter l'offre publique s'en trouve accru, ce qui en renchérit le coût pour le prédateur.

276. C'est l'assemblée générale extraordinaire de la société cible qui est, en principe, compétente pour décider l'émission des bons. Le principe est cohérent dans la mesure où la décision peut entraîner une augmentation de capital. Il faut toutefois observer deux choses. D'une part, l'article L. 233-32 II du Code de commerce prévoit expressément que l'assemblée statue aux conditions de quorum et de majorité de l'assemblée générale ordinaire. C'est une règle qui, *a priori* surprenante, peut s'expliquer par la volonté de faciliter l'émission des « bons Breton ». En ce sens, on sait par ailleurs que l'assemblée peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire la compétence d'émettre des « bons Breton ».

277. Il faut pourtant se garder de surestimer l'efficacité des « bons Breton » comme défense anti-OPA. Que cette efficacité soit sujette à caution procède, en particulier, du principe de non-frustration prévu par l'article L. 233-32 I du Code de commerce. Suivant ce principe, pendant la période d'offre publique, toute mesure prise par la société cible et susceptible de faire échouer l'offre doit préalablement être autorisée par l'assemblée. L'article L. 233-33 II du Code de commerce contient des dispositions similaires pour les délégations accordées et les décisions prises mais « pas totalement ou partiellement » mises en œuvre avant la période d'offre publique. Parce qu'elle est évidemment susceptible de faire échouer l'offre, la distribution de « bons Breton » est soumise à ce principe de non-frustration. Compte tenu de l'applicabilité de ce dernier aux délégations et décisions antérieures à l'offre

Les conditions d'exercice de ces bons, qui doivent être relatives aux termes de l'offre ou de toute offre concurrente éventuelle, ainsi que les autres caractéristiques de ces bons, dont le prix d'exercice ou les modalités de détermination de ce prix, sont fixées par l'assemblée générale ou, sur délégation de celle-ci, par le conseil d'administration ou le directoire. Ces bons deviennent caducs de plein droit dès que l'offre et toute offre concurrente éventuelle échouent, deviennent caduques ou sont retirées. »

publique qui n'ont pas encore reçu exécution, il faut douter que les dirigeants puissent faire l'économie d'un nouveau vote de l'assemblée.

278. La portée du principe de non-frustration est cependant limitée par l'exception de réciprocité prévue à l'article L. 233-33 du Code de commerce. Celle-ci permet à la société cible d'échapper à l'application du principe de non-frustration dès lors que son assaillant n'y est pas non plus assujéti (car la réglementation nationale à laquelle il est soumis n'a pas transposé le principe de non-frustration, comme le permet la directive OPA) ou qu'il n'a pas à respecter des « mesure équivalentes » (si l'assaillant est soumis à une réglementation non-européenne). Dans ce cas, les dirigeants peuvent prendre des mesures ayant pour objet de faire échouer l'offre sans en passer par un vote de l'assemblée de la société cible.

279. En creux, cette exception signale une seconde entrave à l'efficacité des « bons Breton » comme arme anti-OPA. Le principe de non-frustration expose la défense de la cible en pleine lumière du fait de vote de l'assemblée qu'il implique¹²⁵.

b. La remise en cause du principe de neutralité par la loi « Florange » du 29 mars 2014

280. La transposition de la directive OPA avait donné au législateur français l'occasion de témoigner de son attachement à la protection des droits des actionnaires. Outre l'option en faveur de l'application du principe de non-frustration, il avait, à l'instar d'une majorité d'États membres, fait le choix du principe de neutralité des organes de direction en période d'offre publique.

281. En vertu de ce principe, la mise en œuvre de mesures de défense anti-OPA, hors la recherche d'autres offres, et sous réserve de réciprocité¹²⁶, suppose l'approbation ou la confirmation de l'assemblée générale des actionnaires réunie en période d'offre. Jugé complexe et lourd d'incertitudes, ce principe a été l'objet de critiques, en droit et en opportunité. Derrière la prévalence du droit de propriété des actionnaires, il était permis de voir non seulement la preuve de l'attachement législatif à l'économie de marché, mais encore un témoignage de sa méfiance envers les dirigeants.

¹²⁵ M. Loy, *Les "bons Breton" : des armes anti-OPA à améliorer, août 2013*, <http://www.creda.cci-paris-idf.fr/info-debat/lettre%202013-08.html>

¹²⁶ Cette réciprocité s'appréciant à deux niveaux : chez l'initiateur de l'offre et chez les entités contrôlant l'initiateur.

282. Dans le sillage de ces critiques, la loi « Florange » a remis en cause le principe de neutralité à compter du 1^{er} juillet 2014. Depuis lors, pendant la période d'offre publique visant une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, le conseil d'administration ou le directoire, après autorisation du conseil de surveillance de la cible, peut prendre toute mesure dont la mise en œuvre est susceptible de faire échouer l'offre, sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées générales et dans la limite de l'intérêt social de la société¹²⁷.

283. Quel sera l'avenir de cette nouvelle liberté ? Gageons que les actionnaires consentiront de mauvaise grâce à renoncer à la possibilité d'avoir le dernier mot et que la portée de la réforme sera dans l'étroite dépendance de la géographie actionnariale propre à chaque émetteur¹²⁸.

II. En droit chinois

284. En Chine, un investisseur peut, par une offre publique d'achat, par un achat négocié ou par tout moyen légal, acquérir une société cotée en bourse.

285. Les Mesures d'administration d'acquisition de sociétés cotées en bourse ¹²⁹ définissent l'OPA comme une opération boursière destinée à prendre le contrôle d'une société cotée en obtenant de ses actionnaires qu'ils cèdent leurs titres. Dans certains cas, l'OPA est imposée par la loi. Ainsi, l'article 88 de la loi sur les valeurs mobilières énonce que lorsqu'une personne détient déjà trente pourcents du capital d'une société cotée, elle ne peut pas continuer d'en acquérir les titres sans adresser à l'ensemble des actionnaires de cette société une offre publique d'achat.

286. L'OPA est un acte solennel soumis à des conditions formelles. Un rapport préalable doit être déposé à l'Autorité de régulation des valeurs mobilières et à la bourse. L'offre doit être proposée à l'ensemble des actionnaires et ce, à un prix suffisamment intéressant par rapport au cours boursier pour être couronnée de succès. La durée de l'OPA ne doit être ni inférieure à trente jours ni supérieure à

¹²⁷ C. com. art. L. 233-32, I, modifié par la loi « Florange ».

¹²⁸ Z. Bruno, *Défenses anti-OPA : aux armes, dirigeants !*, 17 juin 2014, <http://www.cms-bfl.com/Defenses-anti-OPA--aux-armes-dirigeants--17-06-2014>.

¹²⁹ Ces « Mesures » ont été adoptées le 29 avril 2008 et dernièrement révisées le 23 octobre 2014 par l'Autorité de régulation des valeurs mobilières du Conseil des Affaires d'État.

soixante jours. Cela posé, l'on observe que le droit chinois ne régleme pourtant pas dans le détail le contenu de l'OPA. Ici encore, l'expérience française pourrait utilement contribuer à enrichir les réflexions et pratiques chinoises. L'on ne saurait cependant négliger que l'insuffisance des textes peut aussi se lire comme la conséquence du fait que l'OPA demeure en pratique moins fréquente que ne l'est l'acquisition d'une société cotée par un achat négocié.

287. Plus de soixante-dix pourcents des actions des sociétés cotées chinoises sont détenues par l'État ou par les personnes morales. Or ces actions là ne peuvent être librement négociées à la bourse : elles ne peuvent qu'être cédées par un achat négocié. C'est la raison pour laquelle l'achat négocié demeure prépondérant. Or cette opération est classiquement peu régulée : conclue dans des conditions confidentielles entre l'acquéreur et un petit nombre d'actionnaires, son prix est fixé à la convenance des parties. Ce type d'acquisition a été sévèrement critiqué en raison de son caractère occulte et des soupçons qui en découlent en matière, spécialement, de détournement de fonds publics dans les sociétés cotées. Aussi la nouvelle loi sur les valeurs mobilières a-t-elle consacré plusieurs articles au renforcement de la transparence et de la gouvernance de ces opérations contestées.

Section II - Modalités de l'augmentation de capital par apports en numéraire

288. En matière d'opérations d'augmentation de capital, deux notions présentent un intérêt particulier : la prime d'émission (§I) et le droit préférentiel de souscription (§II).

§I Prime d'émission

289. Vecteur à la fois du financement rapide de la société et de l'égalité entre actionnaires nouveaux et anciens, la prime d'émission a été bien accueillie dans la pratique par les sociétés. Nous étudierons la notion de prime d'émission (A), avant d'en envisager le régime juridique comparé, en France et en Chine (B).

A . La notion de prime d'émission

I. La nature juridique de la prime d'émission

290. Dans le cadre d'une augmentation de capital, la prime d'émission désigne la différence entre la valeur d'émission de ce titre et sa valeur nominale. Autrement dit, elle correspond au surcoût (par rapport à valeur nominale de l'action) qu'est prêt à payer un nouvel investisseur pour devenir actionnaire de la société, par rapport aux actionnaires historiques (qui ont, pour leur part, pris davantage de risques en s'associant alors que la valeur de la société était inférieure à celle qu'elle présente au jour de l'augmentation de capital).

291. La nature juridique de la prime d'émission a longtemps suscité de vifs débats doctrinaux. Du point de vue des actionnaires qui la versent, elle constitue un complément d'apport qui intègre les capitaux propres hors capital social.

Tandis que pour la société, dans la mesure où elle la conserve, la nature juridique de la prime d'émission s'analyse comme un supplément d'actif net, c'est-à-dire comme une réserve¹³⁰. Ainsi, même si le droit comptable impose d'isoler la prime d'émission dans un compte distinct des autres réserves, elle présente la nature des réserves et se voit appliquer leur régime juridique.

Au sens strict, le terme de « prime d'émission » est utilisé pour les seuls apports en numéraire. La « prime d'apport » est nommée pour les apports en nature.

II. Les fonctions de la prime d'émission

292. Les fonctions de la prime d'émission sont évidentes.

D'une part, en tant que supplément d'apports, la prime d'émission permet d'accroître les fonds propres de la société émettrice. De plus, le montant de la prime n'est pas incorporé au capital, de sorte que la société peut discrétionnairement en disposer, surtout pour couvrir les frais de l'opération.

D'autre part, la prime garantit l'égalité entre nouveaux et anciens associés. C'est qu'une société se crée avec usuellement peu de chance de survivre en faisant des bénéfices, et trop de risques de disparaître ; ainsi, ceux qui investissent au départ font réellement un pari, sachant qu'ils risquent davantage de perdre leur apport en capital que de gagner de l'argent. Mais, supposons que la société se soit développée et en vienne à distribuer des dividendes : le moment du succès venu, il semble équitable que le coût d'entrée des nouveaux actionnaires soit bien supérieur à celui qu'ont dû supporter les actionnaires historiques.

¹³⁰ V. Ch. Lyon-caen, L. Renault, *préc.*, 1929, t. II, 2e partie, p. 427-428.

293. Enfin, s'il est vrai que le droit préférentiel de souscription, s'il est exercé, protège les associés contre la dilution de leurs droits dans le capital, les réserves et les plus-values, et préserve leurs droits politiques, la prime d'émission garantit les associés contre la perte de valeur de leurs droits sociaux liée à l'augmentation de capital, lorsque le droit préférentiel de souscription n'est pas exercé.

B. Le régime de la prime d'émission

294. Si la société est libre de décider de l'existence et du montant d'une prime d'émission (I) l'obligation de libération intégrale et immédiate de la prime s'impose à elle (II).

I. La libre détermination de l'existence et du montant de la prime

a. La libre détermination de l'existence de la prime

1). En droit français

295. L'article L. 225-128 du Code de commerce sur la SA dispose que : « *les titres de capital nouveaux sont émis soit à leur montant nominal, soit à ce montant majoré d'une prime d'émission* ».

Nous en déduisons que la prime d'émission n'est pas obligatoire lors d'une augmentation de capital, et qu'il appartient à l'assemblée générale extraordinaire de déterminer librement de son existence.

En effet, on peut concevoir que la prime d'émission, qu'on trouve déjà lors de l'opération d'augmentation de capital en l'absence de réserves, puisse également exister dès la constitution de la société. De façon générale, nombre d'auteurs reconnaissent que cela est raisonnable, encore qu'une telle opération soit rare¹³¹. Dans ce cas, la prime est comptabilisée en réserve dans un compte de réserves qui est naturellement le compte de prime d'émission¹³².

Cette liberté semble confirmée par la CNCC, qui a précisé que l'absence de prime d'émission ne constitue pas un avantage particulier au profit des bénéficiaires de la

¹³¹ F. Goré, *Droit des affaires : Les commerçants et l'entreprise commerciale*, 1973, n°276. J. Escarra et J. Rault, *Principes de droit commercial, sociétés, tome II*, Librairie du Recueil Sirey, 1934, n°572.

¹³² É. Copper-Royer, *Traité théorique et pratique des sociétés anonymes: suivi de formules annotées concernant tous les actes de la vie sociale*, 3e édition, tome I, Dalloz, 1925, n°39.

seconde augmentation de capital¹³³. Effectivement, il n'existe pas d'avantage particulier au sens de la loi de 1966 lorsque sont concurremment émises des actions ordinaires et des actions de priorité auxquelles les futurs associés ont un droit égal de souscrire¹³⁴.

2). En droit chinois

296. L'article 127 de la loi chinoise sur les sociétés semble proche du droit français, en ceci qu'il dispose que les titres sont émis à un prix égal ou supérieur à la valeur nominale sans pouvoir être inférieur à cette dernière. La loi reconnaît ainsi aux sociétés la liberté de décider de l'existence de la prime lors d'une augmentation de capital.

Cette liberté est reconnue dès la constitution de la société. L'assemblée générale extraordinaire peut effectivement apprécier la nécessité de créer une prime d'émission, même si c'est rare en pratique. Enfin, cette prime constitue, comme en droit français, une réserve autre que les réserves légales pour la société.

b. La libre fixation du montant de la prime

1). En droit français

297. Si c'est l'existence même d'une prime d'émission qui prête parfois à débat, c'est plus souvent son montant qui nourrit la préoccupation¹³⁵.

Ce montant est en principe fixé librement par la société, plus précisément par les parties à l'émission : la société d'un côté, et les souscripteurs de l'autre. Puisqu'il s'agit d'une offre de souscription au public, nul n'est contraint de l'accepter. Il n'en demeure pas moins qu'en pratique, le montant de la prime pourra être jugé trop élevé *a posteriori*. Aussi, la fixation de son montant n'est-elle pas exempte de contrôles. Au contrôle des actionnaires, s'ajoute ici celui qui émanera des juges ou des autorités boursières.

Le montant de la prime d'émission peut être révélateur d'une fraude aux intérêts des minoritaires. La fraude est caractérisée chaque fois que celui qui est soumis à une

133 Bull. CNCC n°6 p. 307.

134 C. Giverdon, *la copropriété*, Dalloz, 2012, n° 14.

135 K. E. Eid, *La fraude en cas d'augmentation du capital dans les sociétés anonymes*, Mémoire de DEA sous la direction du professeur Georges Naffah, p. 122.

règle, générale ou individuelle, utilise des moyens, actes ou faits juridiques, ayant pour objet ou pour effet de contourner la règle applicable¹³⁶.

Une prime d'émission inférieure à sa valeur théorique nuirait donc aux actionnaires qui n'exercent pas de leur droit préférentiel de souscription. Et réciproquement, un prix d'émission trop élevé empêcherait pratiquement l'exercice du droit préférentiel de souscription après en avoir considérablement réduit ou entièrement annulé la valeur¹³⁷, et par conséquent constitue une fraude à ce droit prévu par la loi.

Ainsi, dans un arrêt rendu en 1975, la Chambre commerciale de la Cour de cassation française a rejeté le pourvoi contre l'arrêt ayant jugé qu'était entaché de fraude le fait, pour une société, d'émettre des actions nouvelles avec une prime d'émission représentant vingt-cinq fois le nominal des anciennes, dès lors que le prix d'émission des actions nouvelles « n'était justifiée ni par les réserves qui sont inexistantes, ni par la prospérité de la société »¹³⁸.

En revanche, dans une hypothèse où une prime d'émission d'un montant cinquante-neuf fois supérieur au nominal des nouvelles actions émises avait été créée, la jurisprudence a écarté la fraude dans la mesure où le montant de cette prime se trouvait justifié compte tenu de la situation de la société, qu'il s'agisse du montant des réserves, du chiffre d'affaires ou des pertes des exercices antérieurs.

2). En droit chinois

298. Selon l'article 34 de la loi sur les valeurs mobilières, en cas d'émission d'actions à un prix supérieur à leur valeur nominale, le prix d'émission est déterminé par concertation entre l'émetteur et la société de bourse chargée de les commercialiser. La loi sur les valeurs mobilières de 1993 avait par ailleurs prévu que la prime, déterminée par la société et les souscripteurs, devait être approuvée par la Commission de Régulation des valeurs mobilières de Chine. Mais la nouvelle

¹³⁶ J. Vidal, *Essai d'une théorie générale de la fraude en droit français*, préf G. Marty, Dalloz, 1957, p.64.

¹³⁷ G. Naffah, *La prime d'émission*, préf F. Terré et A. Viandier, *Economica*, 1987, cité par K. E. Eid, *La fraude en cas d'augmentation du capital dans les Sociétés anonymes*, Mémoire de DEA, p. 36.

¹³⁸ Cass. Com., 12 mai 1975, *Vétochimie France c/ Mme Menu Françoise* : Bull. civ. IV, n° 129.

loi sur les valeurs mobilières a supprimé ce contrôle *a priori*, garantissant ainsi la libre détermination du prix d'émission.

La détermination du montant de la prime d'émission peut schématiquement obéir aux deux méthodes suivantes.

L'« émission à prix de marché » consiste à fixer le montant de la prime d'émission au niveau du prix de marché des titres de même catégorie à la bourse. Cette méthode est souvent utilisée lors de l'émission des titres au public, c'est-à-dire à des personnes indéterminées. Notons qu'alors qu'une société qui procède à l'émission initiale des actions prend généralement en considération différents facteurs pour fixer son propre prix (prérogatives financières et politiques attachées aux nouveaux titres, état du marché, concurrence éventuelle d'autres titres, etc), il est fréquent qu'elle se réfère au dernier prix de marché des titres antérieurement émis lorsqu'elle émet des actions pour la deuxième fois.

L'« émission à prix intermédiaire » consiste, comme son nom l'indique, à émettre des actions à un prix intermédiaire entre la valeur nominale et le prix de marché. L'application de cette méthode, dont se dégage un prix inférieur au prix de marché, est donc souvent utilisée pour les anciens actionnaires.

La législation chinoise actuelle n'encadre guère la fixation de la prime d'émission, ce qui favorise la fixation de primes dont le montant s'avère, en pratique, extrêmement élevé. A l'heure où il semble urgent de renforcer les contrôles en la matière, l'expérience française pourrait utilement inspirer les pratiques juridiques chinoises.

II. L'obligation de libération de la prime

a. En droit français

299. Selon l'article L. 225-144 alinéa 1er du Code de commerce, « les actions souscrites en numéraire sont obligatoirement libérées lors de la souscription (...) de la totalité de la prime d'émission ». Cela revient à dire que l'obligation de libération intégrale et immédiate de la prime d'émission s'impose. Cette obligation ne concerne cependant pas les sociétés émettant des parts sociales, sauf dispositions statutaires spéciales. La violation de la loi est ici passible d'une amende de 9 000 €, et d'une peine d'emprisonnement d'un an (*C. com., art. L. 242-17, II*).

b. En droit chinois

300. En cette matière, la loi sur les sociétés et la loi sur les valeurs mobilières ouvrent une option. La libération de la prime peut être précisée dans les statuts de la société, ou décidée par l'assemblée générale extraordinaire lors de la décision d'émission de titres. En pratique, à l'occasion de la souscription de nouvelles actions en numéraire, une société exige souvent libérer totalement et rapidement la prime d'émission.

§II Droit préférentiel de souscription

301. Comme la prime d'émission, le droit préférentiel de souscription (DPS) est un moyen de sauvegarder les droits des anciens actionnaires de la société et d'éviter la dilution des droits pécuniaires et politiques à laquelle s'exposent ceux qui ne souscrivent pas à l'augmentation de capital. Ce droit, créé par le décret du 8 août 1935, a récemment fait l'objet de réformes répétées. Nous analysons d'abord l'existence de ce droit (A), puis son exercice (B), la cession du droit (C), avant d'envisager son extinction (D).

A. Existence du droit

I. Nature juridique du droit

a. En droit français

302. Le droit préférentiel de souscription est un droit individuel, qui fait partie des droits pécuniaires de l'actionnaire. « C'est la traduction légale du droit qui appartient à l'actionnaire sur l'actif social ; l'émission d'actions nouvelles viendrait à diminuer la quotité de son droit »¹³⁹.

Ce droit est proclamé par l'article L. 225-132 du Code de commerce¹⁴⁰ au profit de tous les actionnaires dans la société en cas d'augmentation de social. Impératives,

¹³⁹ M. Germain, *Traité de Droit des affaires, t. 2. Les sociétés commerciales (avec C. Magnier)*, LGDJ, 21^e éd. 2014, n°1934.

¹⁴⁰ L'article 225-132 du Code de commerce dispose : «Les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions de numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital. Pendant la durée de la souscription, ce droit est négociable lorsqu'il est détaché d'actions elles-mêmes négociables. Dans le cas contraire, il est cessible dans les mêmes conditions que l'action elle-même. Les actionnaires peuvent renoncer à titre individuel à leur droit préférentiel. La décision relative à la conversion des actions de préférence emporte renonciation des actionnaires au droit préférentiel de souscription aux actions issues de la conversion. La décision d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital emporte également

les dispositions de ce texte donnent aux actionnaires, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions de numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital. Les statuts qui y dérogeraient seraient réputés non-écrits.

De la lecture de l'article 225-132 susmentionné, on déduit que le droit préférentiel de souscription ne s'applique qu'aux augmentations de capital en numéraire et qu'il ne vise pas les augmentations de capital en nature ou par incorporation des réserves. En effet, lors de l'augmentation de capital par incorporation de réserves, les actions sont attribuées et non pas souscrites. Dans le même ordre d'idée, en cas d'augmentation de capital par élévation de la valeur nominale des actions, il n'y a pas lieu d'attribuer de droit préférentiel de souscription puisque l'égalité des actionnaires est maintenue par l'obligation d'un consentement unanime pour la mise de nouveaux apports.

b. En droit chinois

303. La loi chinoise admet expressément l'existence du droit préférentiel de souscription des actionnaires dans une SARL. L'article 34 de la loi sur les sociétés prévoyait que les actionnaires disposaient d'un tel droit lorsque la société effectuait une augmentation de capital, en admettant toutefois des stipulations contraires.

En revanche, pour les SA, la loi ne précise pas directement si les actionnaires bénéficient d'un DPS lors de l'augmentation de capital. Selon l'article 133 de la loi sur les sociétés, en cas d'émission de nouvelles actions, l'assemblée générale des actionnaires doit adopter les résolutions relatives aux questions suivantes : 1°) la catégorie et le nombre des actions à émettre; 2°) le prix d'émission des nouvelles actions; 3°) la date du début et de clôture de l'émission; 4°) les catégories et le nombre des nouvelles actions réservées aux anciens actionnaires. De ce dernier point, certains auteurs, confortés par la jurisprudence, ont déduit que la nouvelle loi avait implicitement affirmé le DPS dans la société anonyme. Il semble pourtant qu'en donnant à l'assemblée générale la possibilité de conférer un DPS aux anciens actionnaires, la loi ne lui a ouvert qu'une simple faculté et ne lui a pas imposé

renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux titres de capital auxquels les valeurs mobilières émises donnent droit.»

d'obligation en ce sens. Une décision d'augmentation de capital sans DPS ne saurait donc être regardée comme une violation de la loi sur les sociétés.

II. Bénéficiaires du DPS

a. En droit français

304. Le DPS bénéficie, au premier chef, aux actionnaires ayant intégralement libéré leurs titres (C. com. l'art. L. 228-29, al. 2). L'affirmation mérite cependant d'être précisée, ce qui suppose de distinguer deux catégories de titulaires du DPS.

1). Titulaires de certificats d'investissement

305. Selon l'article 283 de la loi sur la SA, en cas d'augmentation de capital, les titulaires d'actions et, s'il en existe, les titulaires de certificats d'investissement créés précédemment, bénéficient d'un droit préférentiel de souscription des nouveaux certificats proportionnellement au nombre de titres qu'ils possèdent. Les conditions d'exercice de ce droit préférentiel sont les mêmes qu'en cas d'augmentation du capital par émission d'actions nouvelles.

Les actionnaires et les titulaires de certificats d'investissement existants peuvent renoncer au DPS. Les titulaires de certificats d'investissement existants y renoncent en assemblée spéciale convoquée et statuant dans les mêmes conditions qu'une assemblée générale extraordinaire.

306. Il importe de noter que la société ne peut exercer le droit préférentiel de souscription sur ses propres titres. L'assemblée générale peut décider de ne pas tenir compte de ces actions pour la détermination des droits préférentiels de souscription attachés aux autres actions; à défaut, les droits attachés aux actions possédées par la société doivent être, avant la clôture du délai de souscription, soit vendus en bourse, soit répartis entre les actionnaires au prorata des droits de chacun (ce qui revient au même que si l'AGE avait décidé de ne pas tenir compte des actions propres pour la détermination du DPS)¹⁴¹.

2). Bénéficiaires en cas d'actions grevées d'usufruit

307. Lorsque les actions anciennes sont grevées d'un usufruit, le nu-proprétaire et l'usufruitier peuvent régler comme ils l'entendent les conditions d'exercice du droit préférentiel de souscription et l'attribution des actions nouvelles. Dans le silence de la convention des parties, les règles suivantes sont applicables.

141 Article L.225-10, al. 5 du Code de commerce ; L. 1966, art.217-3, al. 5.

D'une part, le droit préférentiel appartient principalement au nu-proprétaire. Cependant, si celui-ci néglige d'exercer son droit (c'est-à-dire s'il n'a ni souscrit ni vendu les droits huit jours avant l'expiration du délai de souscription), l'usufruitier peut se substituer à lui, mais le nu-proprétaire peut, dans ce dernier cas, exiger le remploi des sommes provenant de la cession, les biens acquis en remploi étant soumis à l'usufruit.

D'autre part, en cas de versement d'un complément de fonds effectué par le nu-proprétaire ou l'usufruitier pour réaliser ou parfaire une souscription, les actions nouvelles n'appartiennent au nu-proprétaire, sous réserve des droits de l'usufruitier, qu'à concurrence de la valeur des droits de souscription ; le surplus des actions nouvelles appartient en pleine propriété à celui qui a versé les fonds.

b. En droit chinois

308. Selon la loi sur les sociétés, les actionnaires et les titulaires de certificats d'investissement existants, peuvent bénéficier du droit préférentiel de souscription.

En droit chinois des sociétés, le capital d'une société par actions est divisé en actions ayant chacune une valeur égale (article 125, al. 1er, de la loi sur les sociétés). L'émission d'actions doit respecter le principe d'équité et de justice, chacune des actions d'une même catégorie est dotée des mêmes droits. Pour une même émission, les conditions et le prix d'émission des actions d'une même catégorie doivent être identiques; la somme payée pour chaque action souscrite doit être identique pour toute unité ou toute personne physique (article 126 de la loi sur les sociétés). En cas d'augmentation de capital, tous les actionnaires peuvent donc bénéficier d'un droit préférentiel de souscription des nouveaux certificats proportionnellement au nombre de titres qu'ils possèdent.

309. Il faut noter ici que la notion d'actions de préférence n'est pas envisagée par la loi sur les sociétés ni par la loi sur les valeurs mobilières. Mais l'article 132 de la loi sur les sociétés dispose que « le Conseil d'Affaires d'État peut prévoir des dispositions relatives à l'émission d'autres catégories d'actions que celles prévues par la présente loi ». C'est le fondement juridique qui permet au conseil d'Affaires d'État d'élaborer les règlements relatifs aux actions de préférence.

310. Au fur et à mesure des développements de l'économie, les acteurs économiques ont incité le gouvernement à attacher de l'importance à l'instauration d'actions de préférence. Ainsi, le 30 Novembre 2013, le conseil d'Affaires d'État a

donc publié des « opinions directives relatives aux développements des projets pilotes sur les actions de préférence » (guowuyuan guanyu kaizhan youxiangu shidian de zhidao yijian, « 国务院关于开展优先股试点的指导意见 »). Le gouvernement a affirmé le rôle positif des actions de préférence et a décidé d'effectuer des expérimentations sur les actions de préférence dans différents métiers.

311. De la sorte, le 9 décembre 2013, la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine a adopté les « mesures d'administration des pilotes des actions de préférence » (intitulées ci-après « mesures des actions de préférence », youxiangu shidian guanli banfa, « 优先股试点管理办法 »), et les a publiées officiellement le 21 mars 2014. Les mesures sont mises en application dès la date de leur publication.

312. C'est le premier règlement chinois relatif aux actions de préférence qui stipule les dispositions générales, l'exécution des droits des titulaires d'actions de préférence, l'émission d'actions de préférence par une société cotée, l'émission non-publique d'actions de préférence par une société non-cotée, la négociation, la cession, le règlement et l'enregistrement d'actions de préférence, la publicité d'informations, le rachat, l'acquisition et la réorganisation, la supervision et les responsabilités juridiques, et enfin, les dispositions supplémentaires, totalisant 70 articles en 4 chapitres.

En effet, les actions de préférence prévues par les présentes mesures désignent, suivant la « loi sur les sociétés », les autres catégories d'actions autres que les actions ordinaires prévues par les dispositions générales. Les titulaires des actions de préférence sont davantage privilégiés lors de la distribution des bénéfices sociaux et de la répartition des débris d'une fortune que les titulaires d'actions ordinaires, mais leurs prérogatives sont limitées aux droits de participation aux délibérations et de gestion sociale (article 2 des mesures des actions de préférence).

Une société cotée peut émettre des actions de préférence (publiquement ou non-publiquement), alors qu'une société non cotée ne peut émettre que non-publiquement des actions de préférence (article 3 des mesures des actions de préférence).

En cas d'augmentation de capital social, les titulaires d'actions de préférence peuvent bénéficier du DPS. La société peut donc prévoir dans les statuts les dispositions relatives aux modalités du DPS pour ce genre d'actionnaires.

Nous nous satisfaisons du constat selon lequel régime des actions de préférence en droit chinois est bien établi. Mais il n'en demeure pas moins vrai que ce régime, qui vient d'être créé, reste encore perfectible.

B. Les modes d'exercice du droit

I. En droit français

313. Le droit préférentiel confère à l'actionnaire une simple faculté et non une obligation. Donc l'actionnaire peut exercer son droit des deux manières suivantes.

En premier lieu, l'actionnaire dispose du droit de souscrire à titre irréductible un nombre d'actions nouvelles proportionnel au nombre d'actions anciennes qu'il possède. Prenons l'exemple d'une société anonyme qui augmente son capital de 50% : le porteur de dix actions aura le droit de souscrire cinq actions nouvelles, ce qui maintiendra la quotité de sa participation dans le capital.

En second lieu, l'actionnaire peut parfois souscrire à titre réductible un certain nombre d'actions. Etant donné que certains actionnaires – soit qu'ils aient une valeur très faible, soit qu'ils détiennent un droit formant rompu, soit encore qu'ils ne s'intéressent pas à l'obtention des nouvelles actions – ne veulent pas exercer leur droit ou préfèrent le céder à un tiers, la loi française a admis l'existence du droit de souscription à titre réductible. Toutefois, l'exercice du droit de souscription à titre réductible n'exige qu'une décision expresse de l'assemblée générale extraordinaire ou du conseil d'administration ou du directoire en cas de délégation.

L'AGE (ou le CA suite à la délégation de l'AGE) fixe un délai de souscription pendant lequel les actionnaires pourront souscrire les actions nouvellement émises. Le délai d'exercice de ce droit ne peut en aucun cas être inférieur à cinq jours de bourse (C. com., art. L. 225-141, al. 1er). Ce délai court à partir de la date d'ouverture de la souscription et peut prendre fin par anticipation dès que tous les droits de souscription à titre irréductible ont été exercés. Par contre, le délai peut être prorogé lorsque le montant n'est pas suffisant pour parfaire l'augmentation de capital, sur décision de l'organe compétent.

II. En droit chinois

314. A la différence du droit français, la nouvelle loi chinoise sur les sociétés ne précise pas les conditions d'exercice du droit préférentiel de souscription des actionnaires. Cette lacune peut expliquer le fait que l'émission d'actions nouvelles

entraîne souvent la dilution du droit des anciens actionnaires, spécialement des actionnaires minoritaires. L'actionnaire n'est pas pour autant privé de recours, la législation chinoise permettant d'envisager trois hypothèses.

a. Les actionnaires demandent à l'assemblée générale de réitérer la résolution sur l'émission de nouvelles actions pour confirmer le droit préférentiel de souscription des anciens actionnaires

315. Si le droit préférentiel de souscription a été prévu par les statuts, l'actionnaire lésé, souvent minoritaire, peut se prévaloir des statuts contre la décision de l'assemblée générale en demandant de la protection du DPS lors des émissions de nouvelles actions.

316. Au contraire, si les statuts n'envisagent pas ce droit, l'actionnaire lésé peut se prévaloir du quatrième point de l'article 133 de la loi sur les sociétés susmentionné. Il semble néanmoins assuré que la résolution ne sera pas considérée comme contraire à la loi sur les sociétés si elle décide de ne pas émettre de nouvelles actions au profit des anciens actionnaires, ou si elle décide de ne leur émettre qu'une petite quantité des actions. Alors, l'actionnaire lésé devra envisager de recourir à l'une ou l'autre des mesures suivantes.

b. Les actionnaires minoritaires peuvent demander au tribunal la nullité de la résolution

317. Les résolutions de l'assemblée générale, doivent conformer aux lois et aux règlements. Lorsque le contenu des résolutions de l'assemblée générale des associés ou actionnaires, ou du CA, est contraire aux lois et aux règlements, ces résolutions précitées sont sanctionnées par la nullité (article 22, alinéa 1, de la loi sur les sociétés).

Lorsque la procédure de convocation ou les modalités de vote au sein de l'assemblée générale des associés ou actionnaires, ou du CA ne respectent pas les lois et les règlements ou les statuts de la société, ou lorsque le contenu d'une résolution est contraire aux statuts, tout associé peut, dans les soixante jours de l'adoption de la résolution, en demander l'annulation au tribunal populaire (article 22, alinéa 2, de la loi sur les sociétés).

c. Les actionnaires demandent des dommages-intérêts par le biais d'un procès

318. L'actionnaire qui soutient que ses droits ont été bafoués par les autres actionnaires peut assigner ces derniers en réparation du préjudice causé, le bien-

fondé de sa demande étant, très classiquement, subordonné à la preuve du lien de causalité entre le fait générateur et le préjudice.

C. Cession du droit

I. En droit français

319. Le droit préférentiel de souscription ouvrant une simple faculté, l'actionnaire qui ne souhaite pas participer à l'augmentation de capital ou qui ne détient pas assez de droits pour y participer, est autorisé à le céder.

Depuis la dématérialisation des titres, la cession des droits préférentiels de souscription détachés des actions négociables elles-mêmes s'effectue par simple virement de compte à compte. Lorsque le droit préférentiel de souscription est détaché d'actions non négociables, il est cessible dans les conditions du droit civil.

Ce transfert, dont les modalités simples sont régies par l'article L. 225-132 du Code de commerce, est subordonné aux mêmes restrictions que celles qui s'appliquent à l'action. Il faut ainsi admettre que l'agrément préalable de l'assemblée générale ou des administrateurs soit nécessaire pour y procéder.

II. En droit chinois

320. L'actionnaire qui ne veut pas exercer son droit préférentiel de souscription ou qui détient les actions formant rompus, aura le droit de transférer son droit aux autres actionnaires ou à un tiers non-associé. Le transfert du DPS, comme le transfert du droit du titre sociaux, doit respecter les conditions prévues par la loi.

321. Aux termes de la loi sur les sociétés¹⁴², la cession de parts sociales dans une SARL est soumise aux conditions suivantes :

- i), les associés d'une SARL peuvent de céder mutuellement, totalement ou partiellement, leurs parts sociales.
- ii), la cession de parts sociales à un tiers requiert l'accord de la majorité des autres associés. L'associé cédant doit consulter par notification écrite les autres associés au sujet de la cession de ses parts sociales. Sans réponse de leur part dans un délai de trente jours à compter de la réception de la notification écrite, ils sont réputés avoir consenti à la cession. Si la majorité des autres associés s'opposent à la cession, ils doivent acheter les parts sociales; à défaut, ils sont réputés avoir consenti à la cession.

142 Article 71 de la loi sur les sociétés.

iii), les autres associés ont le droit d'acheter préférentiellement, et aux mêmes conditions, les parts sociales dont la cession a été approuvée. Si deux ou plusieurs associés revendiquent l'exercice du droit de préemption, ils doivent se concerter pour déterminer leurs pourcentages respectifs. En cas d'échec de la concertation, ils exercent leur droit de préemption proportionnellement à leurs apports respectifs. Toutefois, si les statuts de la société en décident autrement, ils priment.

322. Dans une SA, l'article 137 de la loi sur les sociétés précise que les actions détenues par les actionnaires peuvent être cédées conformément à la loi. Cependant, la législation ne précise pas les conditions de la cession du droit préférentiel de souscription en cas d'augmentation de capital. Ces conditions pourront alors être précisées par les statuts, dans le respect de la loi sur les sociétés.

D. Extinction du droit

323. La société qui recherche un financement extérieur peut lever l'obstacle que constitue le droit préférentiel de souscription des actionnaires. Telle est la conséquence qui découle de la suppression du droit préférentiel (I) et du renoncement à son exercice (II).

I. La suppression du droit préférentiel

a. En droit français

324. L'AGE peut supprimer le DPS au profit de bénéficiaires dénommés ou sans indication du nom des bénéficiaires (1), en respectant les procédures du rapport (2).

1). Formes de la suppression du droit préférentiel de souscription

325. L'article L. 225-135 du Code de commerce confère à l'assemblée générale extraordinaire qui décide une augmentation du capital social la possibilité de supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité, ou pour une ou plusieurs tranches de l'augmentation.

La suppression de ce droit s'accompagne de la désignation des bénéficiaires, c'est-à-dire des personnes auxquelles la souscription est réservée (C. com., l'art. L. 225-138). Il peut s'agir de personnes spécialement désignées ou d'une ou plusieurs catégories de personnes déterminées. A cet égard, l'assemblée peut déléguer au conseil d'administration le soin de fixer la liste des personnes de ces catégories. Les bénéficiaires peuvent être des tiers, ou bien des salariés de la société elle-même ou d'autres sociétés faisant partie du même groupe (C. com., art. L. 225-138-1).

326. Mais l'AGE peut également supprimer ce droit sans indication du nom des bénéficiaires, ce qui facilite l'émission par appel public à l'épargne et le placement des nouvelles actions.

De toute façon, l'AGE statue, à peine de nullité, sur rapport du conseil d'administration ou du directoire et celui du ou des commissaires aux comptes. Le contenu de ces rapports a été précisé par le décret du 7 février 1991, qui a refondu les dispositions du décret de 1967.

327. Le montant de l'augmentation peut-il être limité au montant des souscriptions lorsque le DPS a été expressément prévu par l'assemblée en cas de suppression ou de renonciation au DPS ? A la lecture de l'article L. 225-134 du Code de commerce¹⁴³, on constate que la faculté de limitation ne peut exister qu'en cas d'augmentation de capital réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires. Cependant, le texte ne prévoit pas si l'assemblée générale peut réduire le montant de l'augmentation de capital en cas de suppression du DPS.

L'AMF ne s'y est pas montrée hostile à la double condition néanmoins que : (i) le principe de la réduction de l'augmentation de capital ait été autorisé par l'assemblée qui a décidé ou autorisé l'augmentation de capital ; et que (ii) cette faculté de réduction ne compromette pas les objectifs poursuivis par l'émetteur et lui permette de recueillir les fonds qui ont justifié sa décision d'augmenter le capital. Cette double condition semble parfaitement justifiée¹⁴⁴. On en déduit que l'assemblée générale dispose réellement du droit de réduire le montant d'augmentation de capital sous certaines conditions.

Observons que la question du prix devient essentielle en cas d'augmentation de capital avec suppression du DPS. Il faut ici concilier les préoccupations tirées de la dilution des droits des actionnaires existants dans le bénéfice et les capitaux propres de la société qui procède à l'augmentation de capital sans DPS, avec la nécessité de

143 C. com., art. L. 225-134, al.1 : « si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, les attributions à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'augmentation de capital [...] [1° Le montant de l'augmentation de capital peut être limité au montant des souscriptions sauf décision contraire de l'assemblée générale.] ».

144 H. Le Nabasque, *Les augmentations de capital réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires*, *Revue des sociétés* 2004, p. 491.

conférer aux dirigeants de cette dernière le pouvoir de déterminer des conditions attractives d'accès au capital. Dans le cas particulier des sociétés cotées, le souci des actionnaires de maintenir leurs droits existants se double du risque de voir le cours de bourse de la société baisser, ou tout du moins ébranlé par l'annonce au marché des conditions de l'augmentation de capital¹⁴⁵.

La législation poursuit en conséquence un objectif d'équilibre reposant à la fois sur la compétence exclusive des actionnaires en matière de détermination du prix de nouvelles actions et sur l'absence d'encadrement législatif ou réglementaire des modalités de sa détermination malgré la suppression du DPS. En effet, seuls les actionnaires votant lors de l'AGE sur rapport du conseil d'administration ou du directoire et celui du CAC peuvent décider du principe et des bases d'augmentation de capital.

2). Formes des rapports

328. Le rapport du conseil d'administration ou du directoire doit indiquer le montant maximum et les motifs de la suppression du DPS. En cas de suppression du DPS au profit d'une ou plusieurs personnes, ce rapport indique en outre les noms des attributaires des actions nouvelles ; le nombre de titres attribués à chacun; le prix de l'émission (C. com., art. R. 225-114).

Le prix d'émission ou les conditions de fixation de ce prix sont définitivement déterminés par l'AGE sur rapport du CA ou du directoire et sur rapport spécial du ou des CAC. Ceux-ci doivent en outre indiquer dans leur rapport si les bases de calcul retenues par le conseil d'administration ou le directoire leur paraissent exactes et sincères (C. com., art. R. 225-115).

b. En droit chinois

329. Ainsi que nous l'avons observé, la loi chinoise admet explicitement l'existence du droit préférentiel de souscription dans les sociétés à responsabilité limitée et elle reconnaît implicitement le DPS dans la société par actions, sauf conventions contraires des actionnaires. Cela revient à dire que l'assemblée générale peut supprimer ce droit, en décidant d'accompagner ou non cette suppression de la désignation des bénéficiaires. La loi n'étant guère plus précise que cela, il est permis d'y voir un facteur contribuant à la survenance d'abus de majorité lors

145 L. Faugérolas et S. Sabatier, Les émissions réservées, Revue des sociétés 2004, p. 515.

d'opérations d'augmentation de capital. Effectivement, il arrive souvent que les droits préférentiels de souscription des minoritaires soient supprimés par la décision de l'assemblée générale extraordinaire, c'est-à-dire en pratique supprimés par la décision des majoritaires.

II. La renonciation au droit préférentiel

a. En droit français

330. Que les actionnaires puissent renoncer à titre individuel à leur droit préférentiel : telle est l'innovation introduite par la loi du 3 janvier 1983. Ce texte, qui était destiné à alléger les formalités inhérentes aux augmentations de capital, n'est pas sans faire écho à des réformes ultérieures, telle que celle issue de l'ordonnance du 24 juin 2004 qui organise la renonciation à certaines décisions collectives.

331. De ce cortège de réformes, il résulte que la renonciation peut résulter de l'associé lui-même, qui y consent individuellement. Mais l'actionnaire n'est pas le seul à pouvoir renoncer : le titulaire de DPS non actionnaire peut en faire autant, même si l'hypothèse est rare s'agissant d'un tiers qui, ayant pris soin d'acheter les DPS à un associé, ne devrait pas envisager en être privé. Cette renonciation ne peut, dans les sociétés cotées, être faite au profit de bénéficiaires dénommés ; dans les autres sociétés, elle doit, lorsqu'elle est faite au profit de tels bénéficiaires, être assortie de l'acceptation de ceux-ci (C. com., art. R. 225-122). De plus, cette renonciation doit être communiquée à la société par lettre recommandée.

332. L'ordonnance du 24 juin 2004 a également introduit la renonciation à certaines décisions collectives, y compris à la décision d'émission des valeurs mobilières donnant accès au capital, qui emporte renonciation des actionnaires à leur droit de DPS (C. com., art. L. 225-132, al. 6), et la décision relative à la conversion des actions de préférence, qui emporte renonciation au droit de souscrire aux actions issues de la conversion (C. com., art. L. 225-132, al.5). La solution s'imposait, sauf à risquer de rendre la conversion impossible.

b. En droit chinois

333. L'actionnaire, qui ne veut pas bénéficier du droit préférentiel de souscription peut y renoncer explicitement ou implicitement. La loi ne prévoit pas expressément un telle renonciation, que ce soit dans la SARL ou dans la SA. Toutefois, on en

déduit que le renoncement au DPS, comme la renoncement au droit des titres sociaux, doit être conforme aux conditions légales.

334. Selon l'article 71, alinéa 2, de la loi sur les sociétés, la cession de parts sociales à un tiers requiert l'accord de la majorité des autres associés. L'associé cédant doit consulter par notification écrite les autres associés au sujet de la cession de ses parts sociales. Sans réponse de leur part dans un délai de trente jours à compter de la réception de la notification écrite, ils sont réputés avoir consenti à la cession. Si la majorité des autres associés s'opposent à la cession, ils doivent acheter les parts sociales; à défaut, ils sont réputés avoir consenti à la cession(n°321).

Dans ce cas-là, l'intention de transférer le droit préférentiel de souscription signale implicitement l'intention de son titulaire de renoncer à son droit.

Toutefois, selon la loi, si les statuts ou l'AGE en conviennent autrement, ce sont eux qui primeront.

Section III - Réalisation de l'augmentation de capital

335. Pour réaliser une augmentation de capital en numéraire, il faut d'abord s'acquitter des obligations de publicité préalable (§I), puis effectuer la souscription des actions nouvelles (§II), suivie de leur libération (§III), après quoi l'augmentation peut être considérée comme définitivement réalisée (§IV). Les dispositions du droit chinois sont plus concises que celles du droit français : nous les analyserons respectivement.

§I Publicité préalable

A. En droit français

336. Dans une SA, l'ouverture de la souscription des actions nouvelles est précédée d'une double publicité.

L'obligation de publicité s'applique d'abord aux décisions d'augmentation de capital qui sont prises, d'une part, par l'assemblée générale extraordinaire, et d'autre part, par le conseil d'administration ou le directoire en cas de la délégation par l'AGE, dont une copie doit être déposée au greffe du tribunal de commerce (C. com., art. R. 123-107, 1° et 2°).

D'autres obligations de publicité, plus spécialement destinées à l'information des actionnaires et souscripteurs, s'imposent selon des modalités variables (art. R. 225-120).

337. Dans les sociétés dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé, il suffit d'adresser, par lettre recommandée, un avis à chaque actionnaire quatorze jours au moins avant la date de clôture de la souscription.

Dans les mêmes conditions de délai, les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé doivent faire paraître une notice au Bulletin des annonces légales obligatoires. En outre, ces sociétés doivent publier un document destiné à l'information du public et soumis au visa préalable de l'AMF (C. monét. fin., art. L. 412-1). L'AMF doit établir un rapport d'information, dénommé le « prospectus », au public, selon l'article L. 411-1 du Code monétaire et financier. Cependant, le règlement général de l'AMF peut dispenser certaines opérations de l'établissement du prospectus (C. monét. fin., art. L. 412-1, dernier al.). Les articles 212-4 et 212-5 dudit règlement font usage de cette faculté, une instruction AMF n° 2005-11 du 13 décembre 2005 précisant par ailleurs quelles sont les informations que doivent, le cas échéant, rendre publiques les émetteurs pour bénéficier des cas de dispense de prospectus. En effet, c'est un projet de prospectus qui est déposé à l'AMF par la société émettrice ou par toute personne agissant pour son compte. Le dépôt doit être assorti de la remise à l'AMF d'une documentation nécessaire à l'instruction du dossier et dont le contenu est préalablement fixé par une instruction de l'AMF.

Est punie d'une amende de 1 500 € le fait, pour le président, l'administrateur, le directeur général ou le gérant d'une société par actions d'émettre des valeurs mobilières offertes au public (C. com., art. R. 247-2)¹⁴⁶.

146 Article R247-2 du Code de commerce: « Est puni de l'amende prévue par le 5° de l'article 131-13 du code pénal pour les contraventions de la cinquième classe le fait, pour le président, l'administrateur, le directeur général ou le gérant d'une société, d'émettre des valeurs mobilières offertes au public :

1° Sans que soit insérée au Bulletin des annonces légales obligatoires, préalablement à toute mesure de publicité, une notice établie conformément à l'article R. 225-3 concernant l'émission d'actions lors de la constitution de la société ou, au troisième alinéa de l'article R. 225-120 concernant les augmentations de capital ;

B. En droit chinois

338. S'agissant d'une augmentation des fonds propres, l'augmentation de capital n'est pas enserrée, en droit chinois, dans un carcan législatif, le législateur s'efforçant au contraire d'en simplifier la réalisation. Le droit chinois est ici plus simple que ne l'est la loi française.

S'apparentant en cela à la loi française, la loi chinoise exige des sociétés par actions qu'elles portent la décision d'augmentation de capital à la connaissance des actionnaires. Cependant, la loi chinoise – qu'il s'agisse de la loi sur les sociétés de 2005 ou de 2014 – ne prévoit pas précisément les conditions et le contenu même de la publicité légale ! Ces lacunes sont source de risques : les décisions étant normalement prises par les actionnaires majoritaires, les minoritaires peuvent ne pas être bien informés des décisions en cause.

D'autre part, les sociétés par actions qui émettent de nouvelles actions au public doivent préalablement demander l'avis favorable de l'organe du contrôle d'État sur les valeurs mobilières. Selon l'article 14 de la loi sur les valeurs mobilières, cette demande doit contenir les pièces suivantes :

2° Sans que les documents reproduisent les énonciations de la notice prévue au 1° ci-dessus et contiennent la mention de l'insertion de cette notice au Bulletin des annonces légales obligatoires avec référence au numéro dans lequel elle a été publiée ;

3° Sans que les annonces dans les journaux reproduisent les mêmes énonciations, ou tout au moins un extrait de ces énonciations avec référence à cette notice, et indication du numéro du Bulletin des annonces légales obligatoires dans lequel elle a été publiée ;

4° Sans que les prospectus et documents mentionnent la signature de la personne ou du représentant de la société dont l'offre émane et précisent si les valeurs offertes sont admises ou non à la négociation sur un marché réglementé, et dans l'affirmative, sur quel marché.

Le fait de servir d'intermédiaire à l'occasion de la cession de valeurs mobilières sans respecter les prescriptions mentionnées aux 1° à 4° est puni de la même amende.

En cas de récidive, l'amende applicable est celle prévue par le 5° de l'article 131-13 du code pénal pour la récidive des contraventions de la cinquième classe.»

- « 1° La licence d'affaire de la société (émise par le Département d'Administration de l'Industrie et de Commerce);
 2° Les statuts de la société ;
 3° La résolution de l'assemblée générale ;
 4° Le prospectus de l'offre des actions ;
 5° Le rapport financier et comptable ;
 6° La dénomination et l'adresse de la banque chargée d'encaisser les paiement des actions ;
 7° La dénomination des organismes chargés de commercialiser les actions ainsi que les accords de commercialisation.

Doit également être jointe la lettre de recommandation délivrée par le tuteur choisi en conformité avec la présente loi.»

Ce dernier doit adopter une décision dans les trois mois qui suivent la date du dépôt de la demande par la société émettrice (article 24 de la loi sur les valeurs mobilières). Après l'obtention de l'approbation de l'organe du contrôle d'Etat, la société émettrice doit publier les documents pertinents et les déposer à l'endroit désigné pour faciliter la consultation au public (article 25 de la loi sur les valeurs mobilières).

Notons que les sociétés cotées qui augmentent leur capital sans faire appel public à l'épargne doivent elles aussi solliciter l'approbation préalable de cet organe d'Etat.

En cas de dommage causé du fait de la violation de ces obligations de publicité, l'action peut être intentée au tribunal par la victime, le cas échéant, au nom de la société, pour demander de la nullité de la décision ou demander des dommages-intérêts.

§II Souscription des actions nouvelles

339. Une fois le délai de souscription ouvert, les actionnaires et les autres personnes intéressées sont appelées à souscrire à l'augmentation de capital. La souscription des actions nouvelles est soumise à des règles comparables à celles qui encadrent la constitution de la société. Néanmoins, la souscription est normalement matérialisée par un bulletin de souscription établi dans les conditions déterminées par l'article 163 du décret de 1967 (A). A côté de la formalisation de la

souscription, il faut envisager les conséquences de l'excès (B) ou au contraire de l'insuffisance des souscriptions (C).

A. Formalisation de la souscription : le bulletin de souscription

I. Nature juridique du bulletin de souscription

340. Le bulletin de souscription est un document qui est daté et signé de la main du souscripteur et qui vient attester sa participation à l'augmentation de capital par versement des fonds promis. Le respect de ce formalisme vaut souscription.

341. L'alinéa 1^{er} de l'article L. 225-143 du Code de commerce qualifie ce document de « contrat de souscription », disposant ainsi : « Le contrat de souscription à des titres de capital (...) est constaté par un bulletin de souscription (...) ». En effet, Le contrat de souscription est un contrat synallagmatique, la société s'engageant à émettre de nouveaux titres aux souscripteurs, et ces derniers s'engagent à verser des fonds au profit de la société. Certes, ce document ne constate que le consentement du souscripteur, et non celui de la société, nous nous demandons ainsi s'il ne constitue pas davantage un engagement unilatéral de la part du souscripteur, plus précisément, une offre irrévocable. Or, au stade de la signature du bulletin de souscription, la société peut encore refuser de satisfaire intégralement la souscription, si elle est en partie à titre réductible. Encore, il n'est pas certain que l'augmentation du capital ait définitivement lieu, l'insuffisance des souscriptions pouvant y faire obstacle. Donc, on ne saurait y voir une forme de condition résolutoire, puisque la souscription doit être pure et simple, l'acte juridique n'étant susceptible d'aucune modalité¹⁴⁷.

II. Portée du bulletin de souscription

a. En droit français

342. Le bulletin de souscription, émis par la société et rempli par les souscripteurs, s'impose pour toute souscription à des actions et, depuis l'ordonnance du 24 juin 2004, pour toute souscription à des valeurs mobilières donnant accès au capital (*C. com., art. L. 225-143, al. 1er*). Contrairement au régime de la constitution de la

¹⁴⁷ G. Ripert et R. Roblot, *Traité élémentaire de droit commercial, préc.*, LGDJ, 2009, 19^e éd., vol.2, n° 1421 et 1425. – V. validant l'augmentation de capital sous condition suspensive de versement de tous les fonds avant une date donnée, *CA Paris, 3^e ch., sect. B, 23 mars 1990. Thore c/ Pêcheur : JurisData n° 1990-021069 ; Dr. Sociétés juill. 1990, n° 207.*

société, dans le cadre duquel le bulletin de souscription n'est imposé par la loi que pour les sociétés qui font une offre au public de titres financiers, il est en revanche obligatoire lors de l'augmentation de capital au cours de la vie sociale, peu important ici que la société fasse ou non une offre au public de titres financiers.

343. Un tel formalisme a pu sembler excessif. S'agissant des souscriptions recueillies par les établissements financiers auprès de leurs clients, le traitement des bulletins de souscription représentait une formalité inutilement longue et coûteuse qui n'évitait pas la rédaction d'ordres de banque signés par les souscripteurs¹⁴⁸. Aussi, depuis la loi du 3 janvier 1983, « le bulletin de souscription n'est pas exigé des établissements de crédit et des prestataires de services d'investissement qui reçoivent mandat d'effectuer une souscription, à charge pour ces mandataires de justifier de leur mandat » (*C. com.*, art. L. 225-143, al. 2).

344. Cette exemption, qui n'a pas été étendue à l'émission initiale des actions lors de la fondation (pour les sociétés faisant offre au public), aligne le régime des souscriptions d'actions sur celui déjà appliqué par les établissements financiers pour les souscriptions d'obligations. De la sorte, le mandat accordé à l'intermédiaire financier peut être rédigé sans formalisme particulier¹⁴⁹ : il n'a ainsi pas lieu de reprendre l'ensemble des indications prévues par l'article R. 225-128 du Code de commerce.

345. Le contenu du bulletin de souscription n'en mérite pas moins d'être rappelé. Aux termes de l'article R. 225-128 du Code de commerce, il doit contenir les indications suivantes :

- « 1° La dénomination sociale, suivie le cas échéant de son sigle ;
- 2° La forme de la société ;
- 3° Le montant du capital social ;
- 4° L'adresse du siège social ;
- 5° Les mentions prévues aux 1° et 2° de l'article R. 123-137 [numéro d'immatriculation de la société au registre du commerce] ;

¹⁴⁸ G. Ripert et R. Roblot, *Traité élémentaire de droit commercial, préc.*, 2002, 18e éd., vol.2, n° 1944.

¹⁴⁹ F. Terré et a., *La simplification des augmentations de capital des sociétés anonymes, Loi n° 83-1, 3 janvier 1983, Table ronde de l'édition entreprise de la Semaine juridique : JCP E 1984, II 14223, n° 4-1.*

- 6° Le montant et les modalités de l'augmentation du capital ;
 - 7° Le cas échéant [opération mixte d'apports en numéraire et d'apports en nature], le montant à souscrire en actions de numéraire et le montant libéré par les apports en nature ;
 - 8° Le nom ou la désignation sociale et l'adresse de la personne qui reçoit les fonds ;
 - 9° Les nom, prénom usuel et domicile du souscripteur et le nombre de titres souscrits par lui ;
 - 10° La mention de la remise au souscripteur d'une copie du bulletin de souscription
- ».

b. En droit chinois

346. L'article 178 de la loi sur les sociétés fixe les principes régissant la souscription et la libération des parts ou des actions nouvelles au cours de la vie sociale.

En son alinéa premier, ce texte dispose que lors de l'augmentation de capital dans une SARL, la souscription des nouvelles contributions est régie par les dispositions de la présente loi relatives à la libération des apports aux SARL.

En son alinéa 2, il prévoit qu'en cas d'augmentation de capital dans une SA, la souscription des nouvelles actions par les actionnaires est régie par les dispositions de la présente loi relatives à la libération des actions.

Il s'avère ainsi que la loi sur les sociétés impose le recours au bulletin de souscription non seulement lors de la fondation de la société, mais également lors de l'opération d'augmentation de capital intervenant au cours de la vie sociale.

347. Selon l'article 85 de cette loi, les fondateurs qui font une offre de titres au public doivent publier un prospectus d'offre d'actions et produire un bulletin de souscription. Ce dernier doit contenir les informations prévues à l'article 86 de la même loi.

Tandis que selon l'article 86 de la même loi, le prospectus d'offre d'actions, auquel doivent être joints les statuts de la société, doit comporter les renseignements suivants :

- « 1° Le nombre d'actions souscrites par les fondateurs ;
- 2° La valeur nominale des actions et le prix d'émission de chaque action ;
- 3° Le nombre total des titres au porteur émis ;
- 4° La destination des capitaux collectés ;

5° Les droits et les obligations des souscripteurs ;

6° La date du début et de clôture de la présente souscription et l'information des souscripteurs quant à l'éventuelle annulation de leurs souscriptions intervenant en cas d'échec de l'offre au public pour insuffisance des souscriptions.

B. Excès des souscriptions

348. D'après la loi française, l'excès des souscriptions entraîne soit la réduction des souscriptions (I) soit l'extension de l'augmentation de capital (II).

I. Réduction des souscriptions

349. Les souscriptions à titre irréductible sont celles qui sont effectuées en vertu du droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires. A cet effet, les actionnaires ont la possibilité soit de souscrire à l'augmentation, soit de vendre leur DPS, soit de renoncer à son exercice.

Si l'assemblée générale l'a expressément décidé et si certains actionnaires n'ont pas souscrit les actions auxquelles ils avaient droit à titre irréductible, les actions ainsi rendues disponibles sont attribuées aux actionnaires qui auront souscrit, à titre réductible, un nombre d'actions supérieur, proportionnellement à leur part dans le capital et dans la limite de leurs demandes (C. com., art. L. 225-133). Seules les souscriptions à titre réductible peuvent être réduites, alors que les souscriptions à titre irréductible ne peuvent pas l'être. Le mécanisme de réduction proportionnelle des souscriptions à titre réductible, prévu par la loi, est comparable au mécanisme de réduction proportionnelle intervenant en cas d'opération inverse de rachat par la société de ses propres actions en vue de réduire son capital.

II. Extension de l'augmentation de capital

350. Ce mécanisme est prévu expressément par le Code de commerce : « en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription, l'assemblée peut prévoir que le nombre de titres pourra être augmenté pendant un délai [de trente jours à compter de la clôture de la souscription (C. com., art. R. 225-118)], dans la limite d'une fraction initiale [égale à 15%] et au même prix que celui retenu pour l'émission initiale » (C. com., art. L. 225-135-1).

La loi permet ainsi l'accroissement du volume de l'augmentation de capital en cas de succès de la souscription. Il arrive que l'augmentation de capital, ainsi amplifiée dans son volume, ne soit pas totalement souscrite. Dans ce cas-là, le conseil

d'administration dispose, en vertu de l'article L. 225-134 du Code de commerce, du pouvoir de limiter l'augmentation de capital à 75% de son montant ou de répartir les actions non souscrites.

C. Insuffisance des souscriptions

I. En droit français

351. Pour toutes les sociétés, cotées ou non, le législateur a prévu plusieurs options permettant de réduire le risque d'insuffisance des souscriptions lors de l'augmentation de capital. Ainsi, au cas où des « souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible, n'ont pas absorbé la totalité de l'augmentation de capital », la société peut conserver le bénéfice de l'opération engagée. L'article L. 225-134 du Code de commerce donne au conseil d'administration ou au directoire quatre options, qui peuvent être mobilisées dans l'ordre convenant le mieux aux intéressés.

Premièrement, le montant de l'augmentation de capital peut être limité au montant des souscriptions sauf décision contraire de l'assemblée générale. En aucun cas, le montant de l'augmentation de capital ne peut être inférieur aux trois quarts de l'augmentation décidée.

Deuxièmement, les actions non souscrites peuvent être librement réparties totalement ou partiellement, entre les personnes librement choisies (entre les actionnaires ou les tiers) par le conseil d'administration ou le directoire, à moins que l'assemblée en ait décidé autrement.

Troisièmement, les actions non souscrites peuvent être offertes au public, en totalité ou en partie, lorsque l'assemblée a admis expressément cette possibilité.

Quatrièmement et finalement, le conseil d'administration ou le directoire peut dans tous les cas limiter d'office l'augmentation de capital au montant des souscriptions reçues dès lors que celles-ci représentent plus de 97% de l'augmentation décidée. Toute délibération contraire est réputée non-écrite. Il en découle que l'organe de gestion peut discrétionnairement ramener l'augmentation de capital à un montant égal ou supérieur à 97% de l'augmentation initialement envisagée, l'assemblée générale ne pouvant pas s'y opposer¹⁵⁰.

II. En droit chinois

150 G. Ripert et R. Roblot, Traité élémentaire de droit commercial, préc., n° 1945.

352. En cas d'émission publique de titres à destination d'un public indéterminé, la commercialisation doit être confiée à une société de bourse selon les lois et les règlements. La société émettrice doit donc conclure avec une société de bourse un accord de commercialisation pour compte ou un accord de commercialisation ferme (article 28, alinéa 1, de la loi sur les valeurs mobilières).

On entend par commercialisation pour compte le contrat par lequel une société de bourse commercialise les titres pour le compte de l'émetteur et restitue les titres invendus à l'émetteur à la fin de la période de souscription (article 28, alinéa 2, de la loi sur les valeurs mobilières).

Quant à la commercialisation ferme, il s'agit du contrat par lequel une société de bourse s'engage à acheter l'ensemble des titres émis ou encore tous les titres invendus à la fin de la période de souscription (article 28, alinéa 3, de la loi sur les valeurs mobilières).

La période de commercialisation pour compte ou ferme ne doit pas dépasser quatre-vingt-dix jours (v. l'article 33 de la loi sur les valeurs mobilières).

En cas de commercialisation d'actions pour compte, l'opération est un échec lorsque le nombre des actions souscrites par les investisseurs à l'expiration de la période de souscription n'a pas atteint soixante-dix pour cent des actions destinées au public. L'émetteur doit alors rembourser aux souscripteurs d'actions le prix d'émission majoré des intérêts correspondant à ceux d'un dépôt bancaire d'une durée équivalente (v. l'article 33 de la loi sur les valeurs mobilières).

§III Libération des nouvelles actions

353. Le délai de souscription se trouve clos par anticipation dès que tous les droits de souscription à titre irréductible ont été exercés par les actionnaires ; sinon il expire conformément aux délais prévus dans l'avis de souscription.

A la clôture de ce délai, un état des souscriptions et des versements est dressé, qui fait également part de la libération des fonds. Il convient ainsi d'examiner la différence existant quant au délai de libération dans les deux systèmes juridiques (A), avant d'envisager les modes de libération (B).

A. Délai de libération

354. Nous exposerons d'abord les principaux généraux (I), puis les sanctions du défaut de libération (II).

I. Les principes généraux

a. En droit français

355. Pour une société autre qu'une SARL, la libération des parts sociales s'effectue librement au gré de l'appel de fonds des dirigeants. Par contre, la libération dans la SARL doit être immédiate et intégrale. Effectivement, la libération échelonnée (un cinquième immédiatement, le solde dans les cinq ans de l'immatriculation) n'est autorisée par l'article L. 223-7 du Code de commerce que lors de la fondation de la société, et non en cours de vie sociale.

356. Dans une SA, la libération se fait partiellement ou totalement, conformément aux décisions de l'assemblée. La libération doit concerner au minimum un quart du capital, le surplus devant intervenir en une ou plusieurs fois sur décision du conseil d'administration ou du directoire dans un délai qui ne peut excéder cinq ans à compter de la réunion de l'assemblée.

357. S'agissant en revanche d'une opération mixte (i.e. augmentation de capital, dont une partie seulement se fait en numéraire, l'autre partie par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission), les actions doivent être « intégralement libérées lors de la souscription » (C. com., art. L. 228-7, al. 1^{er}), mais cette forme d'opération se présente rarement dans la pratique.

358. En outre, conformément l'article L. 225-145 du Code de commerce, dans les sociétés cotées, l'augmentation de capital est considérée réalisée lorsqu'un ou plusieurs établissements de crédit, agréés à cet effet, en ont garanti de manière irrévocable la bonne fin, en s'engageant à souscrire les actions nouvelles qui resteraient disponibles à la clôture des opérations. Dans ce cas-là, « le versement de la fraction libérée de la valeur nominale et de la totalité de la prime d'émission doit intervenir au plus tard le trente-cinquième jour qui suit la clôture du délai de souscription » (C. com., art. L. 225-145). Cette prolongation du délai profite non seulement aux établissements garants, mais également à tous les autres souscripteurs sauf stipulations contraires.

b. En droit chinois

359. En cas d'augmentation de capital, aussi bien pour les sociétés à responsabilité limitée que pour les sociétés par actions, si l'assemblée générale extraordinaire a décidé que les parts ou actions souscrites doivent être immédiatement libérées, la libération devra être conforme à la décision de l'AGE et être immédiate et intégrale.

Dans un premier temps, il était prévu que si la société permettait une libération échelonnée, la première libération ne devrait pas être inférieure à vingt pour cent du capital, le surplus devant être libéré dans un délai de deux ans à partir du jour de l'inscription (dans un délai de cinq ans pour les sociétés d'investissement). Mais depuis le 1^{er} mars 2014, les obligations de libération échelonnée sont supprimées par la nouvelle loi sur les sociétés. Dorénavant, la libération de nouvelles actions doit simplement respecter les dispositions prévues dans les statuts de la société

II. Sanctions du défaut de libération

a. En droit français

360. En cas de violation des obligations de libération des droits sociaux, le Code civil prévoit des sanctions qui sont applicables à toutes les formes sociales. L'associé défaillant doit verser des intérêts de retard au taux fixé par les statuts ou à défaut au taux légal, et ce « sans préjudice de plus amples dommages-intérêts, s'il y a lieu » (C. civ., art. 1843-3, al. 5). De plus, la loi du 15 mai 2001, dite « NRE », prévoit une injonction de faire lorsqu'il n'a pas été procédé dans le délai légal aux appels de fonds pour réaliser la libération intégrale du capital.

Le législateur a également établi des règles propres aux SA. D'un côté, l'actionnaire, qui reste défaillant pendant trente jours après mise en demeure, est privé du droit de vote et de l'accès aux assemblées générales (C. com., art. L. 228-29, al. 1^{er}). D'un autre côté, en cas de défaut de libération, un mois au moins après cette mise en demeure restée sans effet la société peut mettre en vente les actions non libérées, sans aucune autorisation de justice (C. com., art. L. 228-27, al. 2, R. 228-24 et R. 228-2^o). Par ailleurs, l'actionnaire défaillant, les cessionnaires successifs et les souscripteurs sont tenus solidairement du montant non libéré de l'action. La société peut agir contre eux, soit avant ou après la vente, soit en même temps, pour obtenir tant la somme due que le remboursement des frais exposés (C. com., art. L. 228-28, al. 1^{er}).

b. En droit chinois

361. De l'article 178 de la loi sur les sociétés, nous pouvons déduire que les sanctions du défaut de libération en cas d'augmentation de capital sont prévues lors de la fondation de la société.

Selon l'article 28, alinéa 2 de la loi sur les sociétés, les associés qui n'ont pas libéré leurs apports conformément aux dispositions de l'alinéa précédent¹⁵¹ doivent, outre la libération de leurs apports au profit de la société, assumer leur responsabilité contractuelle à l'égard des associés qui ont intégralement libéré leurs apports.

En effet, on dit que l'associé défaillant doit verser « totalement » sa part de contribution à la société, c'est-à-dire qu'il doit non seulement combler le solde, mais aussi verser à la société des intérêts correspondant à ceux d'un dépôt bancaire d'une durée équivalente.

Dans la société par actions, selon l'article 84 de la même loi, si un actionnaire a manqué de verser totalement sa contribution de capital, il doit ainsi non seulement compléter son versement, mais aussi assumer sa responsabilité contractuelle vis-à-vis des autres actionnaires.

B. Modes de libération

362. Les actions de la souscription doivent être libérées, soit par un simple versement en espèces (I), soit par compensation avec des créances liquides et exigibles sur la société (II) (C. com., l'art. L. 225-127, al. 2).

I. Libération par versement

a. En droit français

363. Les actions ou parts sociales souscrites en numéraire peuvent être tout naturellement libérées par un versement de numéraire, en espèces ou par chèque, ou bien par virement ou tout autre moyen de paiement (C. com., art. L. 225-128, al. 2).

364. Dans une SARL, les apports issus de la libération en numéraire doivent être déposés à la Caisse des dépôts et consignations, chez un notaire ou dans une banque (C. com., art. L. 225-32, al. 1^{er} et R. 223-3). Dans une SA, ces fonds doivent être déposés sur le compte de la société, soit à la Caisse des dépôts et consignations, soit chez un notaire, soit auprès d'un établissement de crédit ou d'un intermédiaire habilité en vue de l'administration ou de la conservation de titres financiers, suivant

151 L'article 28, alinéa 1, de la loi sur les sociétés : « l'associé doit entièrement libérer dans les délais requis l'intégralité des contributions souscrites respectivement par eux et prévues dans les statuts de la société. L'ensemble des apports en numéraire doit être déposé sur un compte ouvert au nom de la société à responsabilité limitée auprès d'un établissement bancaire; les apports non numéraires sont soumis à la procédure de transfert des droits de propriété prévue par la loi ».

les mentions de l'avis d'émission (C. com., art. R. 225-129). Le dépôt des fonds doit avoir lieu dans le délai de huit jours à compter de leur réception.

365. En conséquence, dans les SA, les souscriptions et les versements sont constatés par un certificat établi par les déposataires précités au moment du dépôt des fonds sur présentation des bulletins de souscription (C. com., art. L. 225-146, al. 1^{er}). Notons que le bulletin de souscription n'a pas lieu d'être présenté lorsque cela n'est pas exigé, et que tel est le cas si l'intermédiaire financier a reçu mandat. Ainsi que l'a confirmé la Cour d'appel de Paris¹⁵², le certificat n'est soumis à aucune règle de forme dans les SARL : il doit simplement constater la remise matérielle des fonds. Dans l'hypothèse d'une libération mixte, tant par versement que par compensation de créance, deux certificats doivent cumulativement être établis : l'un par le déposataire des fonds, l'autre par le notaire ou le commissaire aux comptes.

Les fonds restent bloqués et ne peuvent être retirés qu'après réalisation de l'augmentation de capital ou restitution par ordonnance de référé si l'opération est abandonnée. Si l'augmentation de capital n'est pas réalisée dans un délai de six mois à compter de l'ouverture de la souscription, tout souscripteur peut demander en justice la nomination d'un mandataire chargé de retirer les fonds (C. com., art. L. 225-144, al. 3).

b. En droit chinois

366. La législation chinoise prévoit expressément que les actions souscrites en numéraire peuvent être libérées par versement. Selon l'article 28, alinéa 1, de la loi sur les sociétés, l'ensemble des apports en numéraire doit être déposé sur un compte ouvert au nom de la société à responsabilité limitée auprès d'un établissement bancaire. Ce dernier doit établir un certificat attestant qu'il a reçu le paiement des souscripteurs.

II. Libération par compensation des créances

a. En droit français

1). Généralité

367. La loi française admet expressément que les actions souscrites en numéraire soient libérées par compensation avec des créances « liquides et exigibles sur la

152 CA Paris, 3e ch., sect. A. 24 avr. 1990 : JurisData n° 1990-021247 ; D. 1990, inf. Rap. P. 146.

société» (C. com., art. L. 225-128, al. 2), technique que les anglo-saxons qualifient de « debt-equity swap ».

Mais dans les sociétés autres que les sociétés par actions, la loi demeure silencieuse sur ce problème. Certes, elle n'interdit jamais de libérer par compensation les parts sociales souscrites en numéraire. D'ailleurs, la jurisprudence a expressément validé cette forme de libération dans une SARL¹⁵³. Mais les juges demeurent divisés quant à la nécessité de prévoir expressément ou non ce mode de libération. Certaines cours d'appel considèrent que cette technique n'est envisageable que si l'AG a expressément prévu d'y recourir¹⁵⁴. D'autres décident que ce mode de libération n'a pas à être préalablement et expressément prévu par l'assemblée¹⁵⁵. Cette seconde interprétation semble généralement privilégiée par la doctrine¹⁵⁶.

2). Suppression de la libération par compensation

368. La libération par compensation des créances n'étant pas d'ordre public, il est permis de l'exclure conventionnellement. Cette suppression ne peut toutefois être implicite et ne saurait ainsi se laisser déduire du seul fait que l'assemblée a décidé une augmentation de capital par « souscription en numéraire » sans autres précisions.

3). Conditions de la compensation avec des créances

369. La compensation s'opère lorsque les dettes ont pour objet une somme d'argent et sont également liquides et exigibles (C. civ., art. 1291, al. 1er). Les exigences cumulatives de liquidité et d'exigibilité sont reconnues par le Code de commerce à l'article L. 225-128, alinéa 2. La liquidité signifie que la créance est certaine et correspond à une somme d'argent fixe et précise. L'exigibilité est assurée lorsque le créancier est en droit de réclamer le paiement de sa dette à tout moment. Notons que l'augmentation de capital peut être considérée comme une augmentation en numéraire libérée par compensation dès lors que les deux conditions précitées de compensation sont réunies, mais qu'elle peut aussi s'analyser comme une

¹⁵³ Cass. Com., 7 févr. 1972 : *Rev. Sociétés* 1973, p. 297, note E. du Pontavice.

¹⁵⁴ CA Paris, 10 mars 1988 : *BRDA* 13/1988, p. 6 ; arrêt rendu en matière de SARL.

¹⁵⁵ CA Aix-en-Provence, 2e ch., 9 avr. 1992, *Dor C/ Corderie d'or* : *JurisData* n° 1992-043716.

¹⁵⁶ G. RIPERT et R. ROBLOT, *préc.*, p. 620.

augmentation effectuée par un apport de créances, ce qui conduit à considérer que l'augmentation est alors réalisée en nature¹⁵⁷.

370. La libération par compensation pose un problème particulier : selon certains auteurs, la libération par compensation paraît discutable lorsque les pertes excèdent le montant du capital ou, ce qui revient au même, lorsque l'actif réel est devenu inférieur au passif réel. En effet, d'après ces auteurs, la société, étant dans l'impossibilité de rembourser tous ses créanciers, la créance du souscripteur ne vaut plus son nominal et il paraît donc difficile de prétendre que les actions souscrites par apport de cette créance sont effectivement libérées¹⁵⁸. Mais selon d'autres auteurs, la compensation reste possible dans cette hypothèse. A l'appui de cette thèse, le Professeur Terré observe ainsi que le droit positif ne serait pas hostile à la validité de l'opération, qu'en l'absence de liquidation des biens ou de règlement judiciaire, la valeur de la créance correspond en principe à son nominal et qu'il ne faut pas confondre l'effectivité d'une créance et sa liquidité. Selon cette seconde thèse, qui semble avoir été confortée par la Cour de cassation française, l'augmentation de capital libérée par compensation avec des créances serait ainsi légitime en dépit des difficultés que rencontre la société.

Depuis l'ordonnance du 18 décembre 2008, certains créanciers se voient imposer l'obligation de souscrire au capital dans la société en difficulté, par voie de compensation de leurs créances avec la dette de libération du capital mise à leur charge¹⁵⁹.

4). Etablissement de l'arrêté de compte

371. En cas de libération des actions par compensation de créances, il est obligatoire d'établir un arrêté de compte. Son établissement est de la compétence exclusive du conseil d'administration ou du directoire. Cet arrêté est nominatif et doit faire apparaître de manière distincte et individualisée le montant des dettes sur la société de chaque souscripteur. L'arrêté peut être incorporé dans le procès-verbal

157 CNCC, Augmentation de capital libérée par compensation avec des créances, Décembre 1992, NOTE N° 19-2.

158 Bull. CNCC n° 11. p. 419.

159 R. Dammann et G. Podeur, La conversion de créances en capital dans les entreprises en difficultés : Bull. Joly 2009, § 229, p. 1132 à 1136.

du conseil d'administration comme il peut lui être annexé. Dans ce dernier cas, on considère qu'il fait corps avec le procès-verbal et qu'il doit être également porté sur le registre spécial des procès-verbaux du conseil d'administration.

A l'instar de la libération des actions par versement, la libération par compensation de créances doit en outre être constatée par un certificat du notaire ou du commissaire aux comptes tenant lieu de certificat du dépositaire. Il n'est toutefois pas nécessaire dans la SARL. A notre avis, la date d'arrêté des comptes doit coïncider avec la date de la souscription.

b. En droit chinois

372. Classiquement, la loi sur les sociétés ne prévoyait pas expressément la libération par compensation des créances lors de l'augmentation de capital. Toutefois, elle n'interdisait pas non plus de libérer par compensation les actions ou les parts sociales souscrites en numéraire. Compte tenu de l'engouement observé pour cette pratique, les autorités chinoises ont décidé de légiférer, en adoptant la « Méthode administrative de l'enregistrement des droits de titres par conversion des droits créanciers sociaux » (ci-après, « la Méthode »). Elaborée par le Bureau central de commerce et d'industrie d'Etat et entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2012, la « Méthode » reconnaît expressément que les parts ou les actions souscrites en numéraire peuvent être libérées par compensation avec des créances de la société lors de l'augmentation de capital.

373. La « Méthode » s'applique aussi bien aux sociétés par actions qu'aux sociétés à responsabilité limitée installées en Chine.

En outre, elle prévoit que la conversion des créances en capital n'est possible qu'en cas d'augmentation de capital, et non pas lors de la fondation de la société.

374. L'augmentation de capital par conversion de créances est subordonnée à l'aval exprès de l'assemblée générale extraordinaire.

375. La loi sur les sociétés admet les formes d'apport autres que les apports en numéraire à deux conditions cumulatives : l'apport doit être évaluable en argent et il doit être juridiquement aliénable. Conformément à la loi sur les sociétés, la « Méthode » limite donc les créances susceptibles d'être converties en capital.

Sont tout d'abord concernées les créances contractuelles (et non délictuelles) contre la société (et non pas les créances sur les associés ou actionnaires). Pour être considérée comme une créance contractuelle susceptible d'être compensée en

capital, les deux conditions suivantes doivent être réunies : le créancier s'est déjà acquitté de son obligation contractuelle et ces créances ne doivent déroger ni aux prescriptions légales et réglementaires, ni aux statuts de la société.

Sont également concernées les créances confirmées par jugement effectif du tribunal. Ainsi, la conversion des créances autres que contractuelle est subordonnée à leur confirmation judiciaire.

Sont enfin susceptibles d'être converties en capital, pendant la période de redressement judiciaire ou de conciliation, les créances engendrées par un plan de redressement ou par une convention de conciliation et confirmées par le tribunal.

376. L'augmentation de capital par conversion de créances est subordonnée, dans les entreprises étatiques, à l'autorisation de l'Etat, conformément à la loi, aux règlements administratifs et aux décisions du gouvernement.

377. Lors de l'augmentation de capital, le montant total des autres apports que les apports en numéraire ne doit pas être supérieur à soixante-dix pour cent du capital social.

378. Afin d'éviter les fraudes, la « Méthode » exige que les créances qui vont être converties en capital fassent l'objet d'une évaluation conduite par un organisme d'évaluation des apports. Cet organisme doit présenter un rapport d'évaluation. Ce rapport est obligatoire pour l'inscription modificative au DAIC. Dans la pratique, on observe que cette obligation n'est pas toujours respectée.

En outre, le rapport relatif à l'évaluation des créances doit être approuvé par l'assemblée générale et fourni au DAIC.

379. Les libérations d'actions par compensation de créances doivent aussi être vérifiées par un organisme de vérification et constatées par un certificat de l'organisme. Ce certificat doit être ultérieurement présenté au DAIC.

380. Comme en droit français, la libération des parts ou des actions et le dépôt des fonds doivent être mentionnés dans les statuts.

381. Le DAIC publie toutes les informations d'inscription modificative. Toute personne peut demander au DAIC de les consulter.

382. Toute violation des règles fixées par la « Méthode » sera punie par l'organe de l'inscription des sociétés conformément à la « loi sur les sociétés » et au « règlement d'administration d'inscription des sociétés ».

§IV Réalisation définitive de l'augmentation de capital

383. Etudier la réalisation définitive de l'augmentation de capital, c'est s'interroger sur sa date (A) et sur la publicité dont elle fait l'objet (C). C'est aussi évoquer les autres formalités qui l'entourent, qu'il s'agisse du dépôt au greffe du tribunal de commerce (B) ou de l'inscription modificative auprès des organes étatiques compétents (D).

A. Date de réalisation définitive de l'augmentation de capital

I. En droit français

384. La logique voudrait peut-être que l'augmentation de capital soit définitivement réalisée à partir du moment où toutes les actions nouvelles ont été souscrites et libérées (en cas de libération partielle, au moins le quart), mais aucun texte ne fixe expressément la date à laquelle l'augmentation de capital est réalisée.

Une réponse est apportée par la législation française qui prévoit que l'augmentation de capital par émission d'actions à libérer en numéraire est réalisée à la date du certificat établi par le dépositaire des fonds ou à la date de signature du contrat de garantie. Cette réponse comporte cependant deux exceptions.

D'une part, lorsqu'une société fait appel au public, il est fréquent qu'elle tienne à garantir la bonne fin de l'opération de manière irrévocable en concluant, avec des prestataires de services d'investissement agréés, un contrat par lequel ces derniers s'engagent à souscrire toutes les actions qui n'auraient pas été souscrites au terme de la souscription. Cette technique permet de se prémunir contre l'échec de l'émission et d'anticiper le succès de l'opération. Or dans cette hypothèse, c'est à la date du contrat de garantie que se situe la réalisation de l'opération (C. com., art. R. 225-135).

D'autre part, dans certains cas particuliers, en l'absence de souscription intégrale et de bonne fin de l'opération de manière irrévocable, la réalisation de l'opération peut résulter d'une décision du conseil d'administration ou du directoire.

II. En droit chinois

385. Avant le 1^{er} mars 2014, le droit chinois admettait, comme le droit français, que l'augmentation de capital soit définitivement réalisée dès lors que toutes les actions nouvelles étaient totalement libérées (en cas de libération échelonnée, un cinquième immédiatement, le solde dans les deux ans de l'immatriculation).

Mais depuis la mise en oeuvre de la révision de la loi sur les sociétés le 1^{er} mars 2014, la législation ne subordonne plus l'augmentation de capital à la libération intégrale dans les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés par actions constituées par les fondateurs. Pour ces sociétés-là, la loi considère que l'augmentation de capital est réellement réalisée dès lors que tous les nouveaux titres sont souscrits et dès lors que les statuts sont modifiés.

En pratique, l'augmentation de capital est définitivement réalisée au moment de la déclaration d'inscription modificative par l'organe étatique (au Département d'Administration de l'Industrie et de Commerce, aux impôts, etc.).

B. Dépôt légal au greffe du tribunal de commerce

386. Après enregistrement des documents dans un délai maximum de trente jours, les procès-verbaux sont déposés au registre du commerce avec l'attestation de blocage des fonds, les bulletins de souscription et l'état de souscription et des versements. Les documents sont déposés en double exemplaire, dont un pour le registre local et un pour le registre central. Une fois le dépôt effectué, le tribunal délivre une attestation de dépôt datée et numérotée. Contrairement au droit français, le droit chinois n'exige pas le dépôt au greffe du tribunal.

C. Avis de publicité

387. Un avis de publicité doit être inséré dans un journal d'annonces légales avec le numéro du dépôt au registre du commerce et au bulletin officiel. Il mentionne les dates des réunions, le montant de l'opération et sa nature. Cet avis doit être publié au plus tard dans les trente jours à compter de la ratification de l'augmentation de capital.

Le droit chinois prévoit seulement que la société cotée doit faire la publicité après l'inscription modificative au Département d'Administration de l'Industrie et de Commerce, sans préciser les modalités ou la durée de la publicité. Dans les sociétés non cotées et les SARL, il appartient donc à l'assemblée générale (ou au conseil d'administration en cas de délégation ou au terme des dispositions statutaires préalables) de décider comment combler ce silence législatif.

D. Inscription modificative auprès de l'organe étatique

388. Il convient de demander une inscription modificative à l'institution d'enregistrement des sociétés (I), puis aux impôts (II).

*I. Inscription au Registre du Commerce (en France) ou au
Département d'Administration de l'Industrie et de Commerce
(en Chine)*

a. En France

389. Une fois les avis publiés, le tribunal remet une déclaration de conformité après production des pièces suivantes: « 1° Déclaration de conformité ; 2° Déclaration modificative renseignée ; 3° Journal d'annonces légales certifié conforme ; 4° Récépissé de dépôt de l'avis de publicité pour publication au bulletin officiel ».

Les documents doivent être déposés en double exemplaire, dont un pour le registre local et un pour le registre central.

Le déblocage des apports se fera par la banque après présentation de la déclaration modificative au registre du commerce. Leur retrait sera effectué par le mandataire du conseil d'administration ou du directoire.

Enfin, il est à noter que si l'opération d'augmentation de capital n'est pas réalisée dans le délai de six mois à compter du dépôt des fonds, les mandataires doivent restituer leurs deniers aux souscripteurs. Tout souscripteur peut demander qu'il soit rendu une ordonnance de référé désignant une personne chargée de se faire restituer les fonds versés et de les distribuer aux souscripteurs.

b. En Chine

390. La société, représentée par une personne désignée par les actionnaires ou par un mandataire des actionnaires, doit aller demander l'inscription modificative au Département d'Administration de l'Industrie et de Commerce dans un délai de trente jours à compter de la libération intégrale des actions nouvelles, en présentant les pièces suivantes :

1° La « demande d'inscription modificative de la société » signée par le représentant de la société ;

2° La décision de l'assemblée générale (indiquant notamment les nouveaux associés ou actionnaires, les modalités de l'augmentation de capital, le montant des droits sociaux nouveaux, la nouvelle composition du capital social après l'augmentation de capital et les autres modifications) ;

3° Le plan du changement des statuts (mentionnant notamment les éléments modificatifs des statuts) ou les nouveaux statuts ;

4° La licence d'affaire de la personne juridique ou la pièce d'identité de personne physique en tant que nouvel associé ou actionnaire ;

5° La « liste des associés ou actionnaires relatifs aux personnes morales » et la « Liste des associés ou actionnaires relatifs aux personnes physiques » ;

6° Le rapport de vérification des libérations réalisé par un expert-comptable (applicable aux sociétés par actions constituées par offre au public, cette exigence de l'est pas aux SARL et sociétés par actions constituées par les fondateurs) ;

7° L'original de la licence d'affaire de la société.

Selon l'article 212 de la loi sur les sociétés, en cas d'infraction aux règles d'inscription modificative au DAIC, ce dernier sommera la société de procéder à l'inscription modificative. A défaut pour la société d'y procéder dans le délai fixé, elle sera punie d'une amende dont le montant s'élève au minimum à 10 000 yuan et au maximum à 100 000 yuan.

II. Inscription modificative aux impôts

a. En France

391. Comme toutes les opérations intéressant la vie des sociétés, l'augmentation de capital en numéraire est obligatoirement soumise à la formalité de l'inscription à la recette des impôts. Cette inscription doit avoir lieu dans un délai d'un mois à compter de la date de l'acte enregistré.

b. En Chine

392. Dans les trente jours qui suivent l'inscription au Département d'Administration de l'Industrie et de Commerce, la société doit procéder à l'inscription modificative au Bureau des impôts, en présentant les certificats suivants :

1° Le permis de l'ancienne inscription aux impôts ;

2° Le numéro d'immatriculation de la société ;

3° La copie de la nouvelle licence d'affaire (émise par le Département d'Administration de l'Industrie et de Commerce) ;

4° La pièce d'identité du représentant de la société ;

5° La copie du plan de modification des statuts et de la décision d'augmentation de capital de l'assemblée générale;

6° Pour les sociétés par actions constituées par offre au public, le rapport de vérification des libérations réalisé par un expert-comptable (l'original et la copie);

7° La demande d'inscription modificative au Bureau des impôts.

Si toutes les pièces nécessaires sont réunies, cet enregistrement aura lieu dès la date de l'acte enregistré, à la recette du Bureau des impôts.

393. En résumé, l'augmentation de capital par apports nouveaux en numéraire constitue la technique la plus fréquente pour procéder à une augmentation de capital. En Chine comme en France, le législateur semble donc lui avoir attaché beaucoup d'importance. Nous saluons les remarquables progrès du droit chinois, que matérialise le cortège des textes récents qui ont émaillé notre propos (la « Méthode administrative d'inscription des conversions des créances en capital de la société » du 1^{er} janvier 2012, le « règlement sur les causes des affaires civiles » de 2011, la « Méthode administrative des publicités des informations dans les sociétés cotées » de 2007, etc.).

Il nous faut toutefois admettre que les dispositions du droit français demeurent bien plus détaillées et approfondies que leurs homologues chinoises, comme l'illustre l'encadrement dont font l'objet tant le droit préférentiel de souscription des actionnaires que les condition de souscription de nouveaux droits sociaux. Gageons que l'expérience française éclairerait utilement le cheminement du droit chinois vers sa pleine maturité.

Chapitre III - Les augmentations de capital par apports en nature

394. Il arrive dans la pratique qu'une augmentation du capital d'une société résulte d'un apport supplémentaire en nature. Il ne s'agit pas seulement d'augmenter les capacités financières d'une société, comme en cas d'apport numéraire, mais surtout de faire entrer dans le patrimoine social un bien déterminé ou un immeuble dont le propriétaire deviendra l'actionnaire.

395. Deux questions présentent un intérêt particulier lorsqu'il convient d'analyser l'apport en nature. La première est relative aux diverses formes de l'apport, la seconde, à son évaluation.

D'une part, il importe de noter que les types d'apports en nature dans les deux systèmes de droit, français et chinois, sont différents. En droit français, l'apport en nature peut porter sur toute espèce de biens corporels (terrain, véhicule, etc.) ou incorporels (clientèle, créances, brevets, actions sociales, etc.), alors qu'en droit chinois, les formes des apports en nature sont plus limitées. En effet, au fur et à mesure des développements économiques, les limitations ont considérablement diminué. Certains types, qui étaient anciennement interdits par la loi, sont actuellement autorisés. Actuellement, à l'exclusion des six types d'apport interdits, tout autre apport est autorisé à condition qu'il puisse satisfaire cumulativement aux conditions requises par la loi.

D'autre part, l'apport en nature pose la question de son évaluation afin de déterminer la valeur du bien et donc des droits sociaux qui seront attribués à l'associé en contrepartie de son apport. Autrement dit, une valeur numéraire doit être attribuée à l'apport en nature. Cette évaluation des apports en nature n'est pas toujours simple et conduit souvent à des incertitudes. En général, les associés peuvent être tentés de surévaluer le montant des apports. Collectivement, cela leur sert à gonfler fictivement le capital social (et ainsi mettre en confiance les créanciers). Individuellement, ils pourront percevoir plus de droits sociaux, c'est-à-dire plus d'actions ou de parts sociales. C'est pourquoi les législateurs aussi bien en France qu'en Chine ont attaché beaucoup d'importance aux règles d'évaluation des apports en nature.

Certes, après avoir comparé les régimes d'évaluation dans les deux systèmes de droit, on constate que par rapport au droit français, des lacunes et des contradictions existent encore dans les textes chinois. Nous tenterons donc de rechercher les mesures qui peuvent être prises afin de perfectionner les régimes concernés du droit chinois en se référant au droit français.

396. Nous nous concentrerons ainsi sur la notion d'apport en nature d'une part (**Section I**), et les régimes s'agissant de l'augmentation de capital par apports en nature d'autre part (**Section II**).

Section I - Notion d'apport en nature en droit français et en droit chinois

397. Un apport en nature regroupe tout apport de biens autres que de l'argent que les associés mettent à la disposition de la société en vue d'une exploitation commune. En contrepartie, les apporteurs reçoivent des titres (parts ou actions) soumis aux aléas de la société.

Les apports en nature peuvent donc concerner une diversité de biens qu'il est impossible de lister de manière exhaustive. Néanmoins, l'étendue d'apport en nature dans les deux systèmes de droit n'est pas la même. Pour préciser la notion d'apport en nature, on présentera la diversité des types des biens apportés à la société (§I), avant d'examiner la diversité des droits conférés sur les biens à la société (§II).

§I Diversité des types des biens apportés à la société

A. En droit français

398. Comme il a été signalé précédemment, il s'agit de tout apport de biens autres que de l'argent et des apports en industrie, pouvant être évalués pécuniairement et cédés. Leur variété est pratiquement illimitée (ex. : fonds de commerce, créance, marque, brevet, ordinateur, voiture, etc.).

La personne qui réalise un apport en nature se verra remettre en contrepartie des titres représentant une quotité du capital. Ainsi, toute personne physique, remplissant les conditions de capacité, ainsi que toute personne morale peut effectuer un apport en nature à une société.

B. En droit chinois

399. Tout d'abord, qui peut faire un apport en nature ? En effet, la loi sur les sociétés prévoit que dans les sociétés par actions ouvertes (c'est-à-dire une SA constituée par offre au public), au moment de la constitution de la société, seuls les fondateurs peuvent faire des apports en nature, les associés autres que les fondateurs ne peuvent que faire des apports en numéraire. Alors que pour une société par actions fermes (c'est une SA constituée par des fondateurs) et une SARL, tout actionnaire ou tout associé peut faire un apport en nature.

Néanmoins, aucune limitation n'est prévue à l'occasion d'une augmentation du capital. C'est-à-dire que dans cette hypothèse, toute personne, physique ou morale, peut effectuer un apport en nature dans une société. Il ne faut pas que la personne soit associée de la société

400. Ensuite, en ce qui concerne les types des biens apportés à la société, la nouvelle loi chinoise permet à l'investisseur d'avoir recours à des types plus diversifiés d'apport (en capital) aussi bien pour la constitution que pour l'augmentation de capital dans les SARL¹⁶⁰ et les SA¹⁶¹.

Lors d'une augmentation de capital, un associé ou actionnaire peut faire des contributions en capital en numéraire, en bien corporel, en droit de propriété industrielle, du droit d'utilisation du sol ou d'autres types non numéraires qui peuvent être évalués pécuniairement et cédées conformément à la loi, à l'exclusion des biens qui ne doivent pas être apportés en capital en vertu d'une loi ou des règlements administratifs¹⁶².

On en déduit qu'au fur et à mesure des développements économiques, le législateur chinois vise à diversifier les types d'apport et à faciliter les réorganisations et restructurations du capital. Ainsi, il faut satisfaire aux trois conditions de validité d'un apport en nature :

Premièrement, l'apport doit pouvoir être évalué en argent. La valeur d'apport doit être déterminable et être évaluable par une agence d'évaluation des valeurs ou par le processus de la vente aux enchères.

160 Art. 27 de la loi sur les sociétés.

161 Art. 83 de la loi sur les sociétés, par renvoi à l'article 27 concernant la SARL.

162 Art. 27, alinéa 1, de la loi sur les sociétés.

Deuxièmement, l'apport doit pouvoir être cédé légalement. Comme gage des créanciers, ces apports peuvent être vendus librement en cas d'insolvabilité de la société.

Troisièmement et finalement, les types d'apport ne doivent pas être interdits par la loi et les règlements administratifs. Les « règlements administratifs d'enregistrement du capital social des sociétés », promulgués par l'Administration d'Industrie et de Commerce et entrés en vigueur en 2006, précisent que certaines types sont interdits, en prévoyant que l'apport ne peut pas être en industrie ou sous forme de crédit, de dénomination de personne physique, de notoriété de société, de droit de franchise ou de propriété grevés de sûreté¹⁶³.

D'après les législateurs chinois, les six types précédents sont difficiles à être évalués en argent (par exemple, l'apport en industrie, en crédits ou en notoriété de société, en dénomination de personne physique) ou à être cédés librement (par ex., l'apport sous forme de droit de franchise ou de propriété grevés de sûreté).

Donc, hormis ces six différents types d'apports, la loi chinoise autorise tout autre type d'apport si ces deux conditions sont satisfaites, ce qui revient à dire que le droit d'auteur est admis en tant que nouveau type d'apport en capital. Quant à l'apport en nature en droit français, sa portée semble plus étendue qu'en droit chinois.

§II Diversité des droits conférés à la société

401. L'étendue des droits transférés à la société diffère selon qu'il s'agit de biens qui vont être utilisés en pleine propriété (A), en jouissance (B), en usufruit ou en nue-propriété (C).

A. Apports en pleine propriété

402. L'apport entraîne un transfert de propriété, de ce fait le bien quitte le patrimoine de l'associé pour rejoindre celui de la société. L'apport en propriété est assimilé à une aliénation à titre onéreux. Il est validé par le transfert à la société de la propriété des biens apportés et par la mise de ces biens à la disposition effective de la société¹⁶⁴.

163 Art. 14, alinéa 2, du règlement de gouvernance d'enregistrement des sociétés.

164J. Mestre, D. Velardocchio-Flores et Service Lamy, *Lamy sociétés commerciales*, Lamy, 2006, n°250.

Ce transfert a pour vocation de rendre le bien opposable aux tiers par le biais de la publicité. Et l'article 1843-1 du Code civil rappelle que l'apport d'un bien ou d'un droit dont la transmission est soumise à une formalité de publicité en vue de son opposabilité nécessite le respect de cette formalité. En pratique, le cas le plus fréquent est celui des apports de fonds de commerce ou de biens ou droits immobiliers. En droit français, cette formalité peut s'accomplir même avant l'immatriculation de la société au Registre du Commerce et des Sociétés ; mais à condition que si cette immatriculation intervient, les effets de cette formalité doivent rétroagir à la date de son accomplissement.

A la nécessité d'assurer l'opposabilité des apports aux tiers, vient s'ajouter l'impérieuse obligation garantie des droits des créanciers de l'apporteur. Il peut s'avérer que l'apporteur d'un bien soit déclaré en cessation de paiement, au moment où il affecte le bien à la société ; l'apport étant rémunéré de parts sociales. C'est la raison pour laquelle la loi française du 25 janvier 1985 permet, si la société a eu connaissance de l'état de l'apporteur qui est en cessation de paiement, au moment de l'apport ; le prononcé de la nullité de l'apport¹⁶⁵.

Dans la même perspective, la jurisprudence admet que les créanciers lésés par un apport en nature puissent exercer à son encontre une action dite paulienne¹⁶⁶.

Il convient de noter qu'en droit chinois, sauf pour le droit d'utilisation du sol, tous les autres biens doivent être apportés en pleine propriété.

B. Apports en jouissance

403. L'apport en jouissance consiste dans la mise d'un bien à la disposition de la société pour une durée déterminée, sans transfert de propriété, l'apporteur en demeurant propriétaire.

Pour ce qui est du transfert des risques, il convient de distinguer entre les types de biens mis en jouissance : s'il s'agit de biens non-fongibles, ce type d'apport n'implique aucun transfert de droit de propriété ni des risques inhérents aux biens qui restent ainsi à la charge des apporteurs. Dans le cas d'une éventuelle dissolution,

¹⁶⁵ M. Jeantin, *Droit Com. Instruments de paiement et de crédit, Entreprises en difficultés*, Dalloz, 1991, n° 824.

¹⁶⁶ Cass. Civ., 1, 21 juillet 1987; bull. Jolly, 1987, note. Lesquillier ; Rev. Trim. Droit com. 1988, 78.

ces derniers pourront récupérer leurs biens. En revanche, s'il s'agit de biens fongibles, l'apport en jouissance implique le transfert des risques de détention à la société. Celle-ci doit rendre aux apporteurs, des biens ayant les mêmes caractéristiques en cas de dissolution de la société.

Ce procédé est rarement utilisé dans la pratique du fait de l'incertitude et zone d'ombres qu'il suscite : la plupart des difficultés engendrées par l'apport en jouissance émanent de droit d'usage temporaire conféré à la société. En effet, l'obligation pour la société bénéficiaire de restituer son bien à l'apporteur pose une multitude de questions au regard de certains principes du droit des sociétés, mais qui révèle la nature juridique complexe de l'apport en jouissance. Ainsi, de nombreuses questions peuvent être mises en avant : L'apporteur devient-il lui-même un actionnaire temporaire ? Contribue-t-il aux pertes sociales malgré son droit à restitution ? A-t-il le droit de céder ses actions indépendamment de la durée de la jouissance transmise ? L'apport en jouissance peut-il être affecté à la garantie des créanciers sociaux sachant que la société n'a pu s'approprier le bien ? La restitution du bien mis en jouissance s'analyse-t-elle en une reprise de l'apport lui-même devant entraîner de ce fait la perte de la qualité d'associé ¹⁶⁷?

C. Apport d'un droit réel démembré

404. Il s'agit d'apporter un bien d'un démembrement de la propriété. On peut apporter soit l'usufruit (I) soit la nue-propriété (II).

I. Apports en usufruit

405. A la différence de l'apport en jouissance, dans le cas de l'apport en usufruit, aucun droit de propriété n'est transféré. La société a le droit d'utiliser les biens apportés à la société (Usus) et de percevoir les bénéfices qu'ils génèrent (Fructus). Cet apport d'usufruit est parfaitement licite, même si la loi ne l'évoque pas explicitement. Par exemple, en droit chinois, comme les ressources du sol appartiennent à l'Etat ou à la collectivité, une seule personne peut avoir le droit d'utilisation du sol pour une période déterminée. Donc, en tant qu'apport en usufruit, le droit d'utilisation du sol est possible dans la mesure où l'apporteur confère à la société le droit d'utilisation du sol qu'il détient.

¹⁶⁷ L. Godon, *Qu'est-ce qu'un actionnaire ? L'apport en jouissance d'actions*, *Revue des sociétés* 1999, p.795.

Il importe de noter qu'en droit français, l'apport peut porter sur un usufruit existant. Dans ce cas, la société ne bénéficiera des droits de l'usufruitier que jusqu'au décès de celui-ci ou jusqu'au terme prévu lors de la constitution du droit d'usufruit¹⁶⁸.

II. Apports en nue-propriété

406. Les apporteurs transfèrent le droit de propriété des biens apportés à la société tout en conservant l'usus et le fructus y afférents. La société ni le droit d'utiliser ces biens ni de percevoir les bénéfices qu'ils procurent. Notons que cela n'existe qu'en droit français.

Nous allons maintenant présenter les régimes relatifs à l'augmentation de capital par apports en nature en droit comparé.

Section II - Régimes relatifs à l'augmentation de capital par apports en nature

407. Tout d'abord, nous examinerons les conditions préalables d'augmentation du capital par apports en nature (§I). Puis, nous nous concentrerons sur les régimes d'évaluation des apports en nature (§II) et les régimes d'enregistrement et de publicité (§III). Enfin, nous présenterons les différences pour la sanction d'irrégularité (§IV).

§I Conditions préalables d'augmentation du capital par apports en nature

A. En droit chinois

408. Afin de procéder à une augmentation de capital par apports en nature, il faut que les transferts de propriété entre l'apporteur et la société soient effectués.

B. En droit français

168 Éditions Francis Lefebvre, B. Gouthière, P. Julien Saint-Amand, Mémento pratique Francis lefebvre : juridique, fiscal, social. 2010, n°593.

409. Contrairement à l'augmentation de capital par apport en numéraire, il est possible de procéder à une augmentation de capital par apport en nature sans pour autant qu'il soit nécessaire que le capital soit préalablement libéré.

Par ailleurs, dès la promulgation de la loi n° 94-679 du 8 août 1994, en cas d'augmentation du capital de la société initiatrice d'une offre publique d'échange (OPE), la procédure de vérification des apports en nature est écartée¹⁶⁹(C. com., art. L. 225-148). En effet, cette mesure a pour but d'alléger les charges de l'offrant français désirant effectuer une OPE avec une société étrangère.

Certes, l'article L. 225-148, alinéa 2, ajoute que les commissaires aux comptes doivent exprimer leur avis sur les conditions et les conséquences de l'émission, dans le prospectus diffusé à l'occasion de sa réalisation et dans leur rapport à la première assemblée générale ordinaire qui suit l'émission.

De plus, nous nous intéressons à la qualification d'opération d'apport comme convention réglementée ou non.

De façon générale, une décision d'assemblée générale, qui est un acte juridique collectif, ne saurait être assimilée à une convention.

410. Une question similaire se présente avec la souscription par une société à l'augmentation du capital d'une autre société ayant des dirigeants communs avec la première : nous pouvons estimer qu'il s'agit d'une convention soumise à la procédure de contrôle¹⁷⁰. Toutefois, certains auteurs constatent que cette question ne se pose que pour la société qui souscrit car, pour la société qui procède à l'augmentation de capital, la décision a été prise par l'assemblée extraordinaire et la procédure de contrôle serait inutile ; quant à la société qui souscrit, l'opération aurait un caractère « institutionnel » et échapperait aussi à la procédure de contrôle¹⁷¹. Il demeure que la souscription est un « acte juridique d'apport », pour lequel la loi emploie d'ailleurs parfois les termes « contrat de souscription » : il

¹⁶⁹G. Kellner, *Augmentation de capital rémunérant des titres apportés à une OPE* : JCP E 2005, 937.

¹⁷⁰J.-F. Barbieri, CNCC, *Les conventions entre les entités et les personnes « Intéressées », étude juridiques*, édition CNCC, Mai 2004, p. 38.

¹⁷¹J. Mestre et D. Velardocchio, *Sociétés commerciales*, LAMY, 2006, n° 3573.

paraît difficile de ne pas y voir une « convention », éventuellement soumise à contrôle, sauf procédure d'apport particulière¹⁷².

411. Même pour la société qui souscrit, une telle opération est soumise à un formalisme spécifique, ce qui tend à considérer qu'une telle prise de participation échapperait probablement à la procédure des conventions dites réglementées.

Ainsi, un apport partiel d'actifs soumis au régime des scissions ne serait pas soumis au régime des conventions « réglementées » car les deux assemblées sont consultées¹⁷³; dans le cas contraire, la convention d'apport doit être soumise à contrôle pour la société apporteuse, mais non pour la société bénéficiaire dont l'assemblée est consultée. Dans le même esprit, lorsqu'une société effectue un apport en nature selon le régime de droit commun au bénéfice d'une société avec laquelle elle a des dirigeants communs, sa situation devrait être examinée distinctement de celle de la société qui reçoit l'apport; il en résulte que l'apport en nature effectué par un dirigeant isolé, et nécessairement soumis à l'appréciation de l'assemblée, ne donne lieu à aucun autre contrôle que celui de l'assemblée.

412. Selon ce principe d'analyse, la convention de fusion ou de scission entre sociétés ayant des dirigeants communs échappe au régime des conventions « réglementées » puisque la décision est arrêtée par les assemblées générales respectives, seules compétentes. C'est ce qui avait été jugé autrefois¹⁷⁴, au motif de l'incompétence du conseil d'administration pour décider seul de l'opération ; la même raison a conduit, nous l'avons vu, à juger de même pour un apport partiel soumis au régime des scissions¹⁷⁵.

§II Les régimes d'évaluation des apports en nature

413. En ce qui concerne les régimes d'évaluation des apports en nature, nous envisagerons tout d'abord la désignation d'agence d'évaluation (A), ensuite, les procédures d'évaluation (B), et enfin, l'approbation et le contrôle de la valeur des apports en nature (C).

172 *Ibid.*

173 *CA Paris, 6 avr. 2001, RJDA 10/2001, n° 982, p. 849.*

174 *Cass. com., 7 juin 1963, JCP éd. G, 1963, II, 13374.*

175 *CA Paris, 6 avr. 2001, RJDA 10/2001, n° 982, p. 849.*

A. Désignation d'agence d'évaluation

I. En droit français

414. Dans les SA et les SARL, au moment de l'augmentation de capital réalisée en tout ou partie par des apports en nature, un commissaire aux apports doit être désigné.

En effet, le commissaire aux apports est un organe de contrôle externe chargé principalement d'évaluer les apports en nature effectués lors de la constitution d'une société ou à l'occasion d'une augmentation de capital ou d'une opération de restructuration. Il peut également être amené à apprécier les avantages particuliers accordés à certains associés.

Le commissaire aux apports est désigné par le président du tribunal, statuant sur requête. Dans les SARL, cette requête est formée par le gérant, alors que dans les SA, tout intéressé peut former requête, même si le plus souvent, il s'agit du président du conseil d'administration ou du directoire ou du gérant de la société. Certes, il n'est pas nécessaire de signer le contrat d'apport avant requête, parce que la loi ne subordonne ce contrat à aucune condition.

En effet, les règles de nomination des commissaires aux apports diffèrent selon le moment de leur intervention (création de la société ou augmentation de capital), et et aussi selon la nature de la société en question : SARL ou SA. Cette incohérence a été ainsi critiquée, c'est pourquoi l'article 7 de la loi Warsmann de simplification du droit a intervenu pour modifier les articles L223-33, L225-8 et L225-147 du Code de commerce. Cette loi, en introduisant une voie alternative et reposant sur l'unanimité des associés, permet d'assouplir les procédures mais aussi accélère leur déroulement à des étapes clés du développement des sociétés. En plus, lors d'augmentation de capital dans une SARL, la désignation du commissaire aux apports peut se faire soit à l'unanimité des associés, soit sur décision judiciaire à la demande non seulement de l'associé, mais encore du gérant.

Le commissaire aux apports doit être choisi parmi les commissaires aux comptes ou parmi les experts inscrits sur les listes prévues à l'article L. 822-1 du Code de commerce et établies par les tribunaux. Il est nommé par les associés de la SARL au moment de la constitution. Un document signé par l'ensemble des associés suffit pour valider sa nomination.

En outre, le commissaire aux apports « ne peut prendre, recevoir ou conserver, directement ou indirectement, un intérêt auprès de la personne dont il est chargé »¹⁷⁶ de vérifier la valeur des apports. Il semble que la loi s'oppose au cumul des fonctions de commissaire aux apports et de commissaire aux comptes de la même société¹⁷⁷. En effet, le commissaire aux apports, après l'approbation de l'évaluation des apports en nature lors de la création de la société, pourra être désigné comme commissaire aux comptes, alors que le commissaire aux comptes ne peut pas être désigné comme commissaire aux apports en cas d'une augmentation du capital en nature.

II. En droit chinois

415. Nous présenterons tout d'abord l'état actuel de la législation chinoise(a), puis l'état actuel des agences d'évaluation chinoises (b), et enfin, les propositions à l'égard des régimes d'évaluation par rapport au droit français (c).

a. Etat actuel de la législation chinoise

416. Comparées avec le droit français, nous pouvons constater les imperfections du droit chinois. L'article 27 de la loi sur les sociétés prévoit que, « la valeur des apports non numéraires en capital doivent être évaluée en argent et vérifiée, et ne doit pas être surévaluée ou bien sous-évaluée. Si la loi et les règlements administratifs prévoient l'évaluation de la valeur, une telle loi ou les règlements administratifs doivent être suivis».

417. A la lecture de l'article précité, il semble que la loi chinoise a déjà fixé l'agence chargée des affaires d'évaluation et les procédures concrètes d'évaluation. Toutefois, après avoir étudié les lois et les règlements administratifs concernés, nous trouvons que la loi ne précise pas s'il est possible d'évaluer les apports en nature par l'ensemble des associés en écartant l'évaluation par l'agence spéciale en question. Par ailleurs, la loi n'indique pas non plus comment les associés pourraient procéder lorsque les valeurs appréciées sont différentes entre l'agence d'évaluation et l'ensemble des associés ? La vacuité des textes avait considérablement entravé les exécutions de la loi dans la pratique.

¹⁷⁶ L'article L. 822-11, al. 1er du Code de commerce.

¹⁷⁷ Rép. Min. : JOAN Q, 31 janv. 1976, p. 467.

418. Des « règlements administratifs de l'enregistrement du capital social des sociétés », qui sont venus de résoudre ce problème, prévoient que les apports non numéraires des associés ou des actionnaires, doivent être évalués par les agences d'évaluation habilitées et vérifiées par l'organisme de vérification. Nous en déduisons qu'en Chine, l'évaluation des apports en nature est réalisée par une agence d'évaluation habilitée, en écartant les intentions des associés ou des actionnaires. Toutefois, si les valeurs des apports sont minimales, les associés peuvent les apprécier à l'unanimité au lieu de l'appréciation par l'agence d'évaluation¹⁷⁸. Or, la loi ne précise pas la limite des valeurs « minimales », donc, en réalité, il est toujours difficile de diviser les pouvoirs d'évaluation entre l'agence et l'ensemble des associés ou des actionnaires.

b. Etat actuel des agences d'évaluation chinoises

419. En ce qui concerne le secteur d'évaluation des actifs chinois, des problèmes existent. Les agences d'évaluation, qui commencent à développer en 1990, sont contrôlées par le gouvernement. Il existe actuellement des agences d'évaluation des actifs d'État subordonnées au Ministère des Finances, celles du droit d'utilisation du sol subordonnées au Ministère des Ressources du Sol, celles des immobiliers subordonnées au Ministère des Constructions et celles des marques subordonnées au DAIC, etc. Ainsi, nous constatons qu'en tant que secteur dépendant du gouvernement, les agences d'évaluation chinoises ne peuvent pas garantir l'indépendance et la sincérité des résultats comme les commissaires aux apports en France. D'ailleurs, ce sont les experts d'évaluation qui prennent en charge des appréciations des apports en nature, mais la qualité de chaque expert est totalement différente. Il arrive que les experts, en vue de rechercher leur propre intérêt, surévaluent ou sousévaluent les valeurs des apports ou bien divulguent les secrets commerciaux du client.

c. Propositions à l'égard des régimes d'évaluation par rapport au droit français

420. En comparaison avec le droit français, les mesures suivantes sont nécessaires pour l'amélioration des systèmes d'évaluation de la valeur des apports en nature dans le droit chinois :

1). Harmonisation des lois et des règlements administratifs

178 L'article 12 des avis administratifs sur les sociétés à responsabilité limitées de 1993.

421. En matière d'évaluation des apports en nature, il existe la loi sur les sociétés de 2005, la loi sur les valeurs mobilières de 2005, les règlements administratifs de l'enregistrement des sociétés de 2006, les règlements administratifs de l'enregistrement du capital social des sociétés de 2005, les avis administratifs sur les sociétés à responsabilité limitées de 1993 et, les avis administratifs sur les sociétés par actions de 1993, ainsi que bien d'autres. Il existe des divergences entre les lois concernées, Il faudrait donc mieux d'harmoniser les lois et les règlements administratifs.

2). Introduction d'une voie volontaire, en permettant que l'unanimité des associés ou des actionnaires écarte la désignation obligatoire des agences d'évaluation

422. La méthode du droit français est recommandable pour le droit chinois. On peut prévoir qu'en cas de réaliser une augmentation de capital, une agence d'évaluation est désigné à l'unanimité des associés aussi bien dans les SARL et que les SA et, à défaut, par requête au tribunal.

Les associés peuvent toutefois décider, à l'unanimité, de ne pas recourir à une agence d'évaluation si aucun apport en nature n'excède un certain montant (fixé par décret) ou si la valeur totale de l'ensemble des apports en nature ne dépasse pas la moitié du capital.

3). Renforcement des supervisions des agences d'évaluation

423. il faudrait mieux d'élaborer et de promulguer au plus rapide possible la loi sur l'évaluation des actifs et la loi sur les experts d'évaluation, en renforçant les supervisions des agences et des experts d'évaluation. Par ailleurs, les experts doivent être inscrits dans la liste publiée au tribunal pour que les sociétés puissent leur chercher facilement.

B. les procédures d'évaluation

I. En droit français

424. Chaque apport doit faire l'objet d'une évaluation distincte. En général, chaque apport est décrit et évalué avec précision en tenant compte des différentes méthodes d'évaluation possibles (barèmes, mercuriales, coût historique diminué de la vétusté, dépenses réelles engagées, etc.). Cette évaluation doit reposer sur des bases objectives et très précises.

En plus, la tâche des commissaires aux apports consiste à apprécier la valeur de ces apports et à rédiger enfin un rapport. Si plusieurs commissaires aux apports sont

désignées, il suffira de rédiger un seul rapport. La loi française prévoit également les mentions principales du rapport du commissaire aux apports, le délai dans lequel il doit être remis et les conditions dans lesquelles il est mis à la disposition des actionnaires (C. com., art. L. 225-147, al. 2, modifié, Ord. n° 2004-604, 24 juin 2004).

II. En droit chinois

425. Depuis les années quatre-vingt-dix, les règlements relatives aux procédures d'évaluation avait été successivement promulgués, tels que la « Méthode administratif d'évaluation des actifs d'état » de 1991, les « règlements provisoires sur les contenus et les formules des rapports d'évaluation des actifs » de 1999, etc. Ce sont les principes que l'organe d'évaluation doit respecter en cas de faire l'évaluation. Toutefois, les dispositions des règlements étaient imprécises, aucun article n'avait prévu les critères de recevabilité d'évaluation, la méthode d'évaluation, ainsi que les exigences en cas de rédaction des rapports d'évaluation, etc.

Ainsi, il serait conseillé d'élaborer les règlements détaillés afin d'améliorer la qualité d'évaluation en s'inspirant des expériences du droit français. Tout d'abord, l'élaboration des critères de recevoir l'évaluation est nécessaire. Ensuite, il faut clairement prévoir la méthode d'évaluation comme en droit français. Enfin, il convient de préciser les formules des rapports d'évaluation pour que les agences concernées puissent facilement s'appliquer¹⁷⁹.

C. L'approbation et le contrôle de la valeur des apports en nature

I. En droit français

426. L'assemblée des associés dispose du droit souverain d'approuver la valeur des apports en nature. Les associés peuvent néanmoins retenir une évaluation différente du commissaire aux apports. Cette solution est déconseillée car les associés sont solidairement responsables de cette valeur pendant 5 ans à l'égard des tiers (C. com., art. L. 223-9 al. 4) si cette valeur est supérieure à l'évaluation retenue par le commissaire aux apports.

¹⁷⁹ V. Xuanwu Jin, *La recherche du régime des apports en nature*, édition l'Université de Shandong, 2011, p. 210.

Toutefois, l'évaluation des apports, telle qu'elle figure dans le traité d'apport, peut être réduite par l'assemblée des associés, même lors d'approbation par le commissaire aux apports. Lorsqu'une telle réduction a été faite, elle doit être décidée à la majorité et approuvée explicitement par les apporteurs ou leurs mandataires¹⁸⁰. A défaut, l'augmentation du capital n'est pas réalisée (C. com., art. 225-147, al. 4). Certes, il convient de noter qu'en cas d'apport en nature lors d'augmentation de capital, comme lors d'une constitution de société par actions, les actions de l'apporteur «ne sont pas prises en compte pour le calcul de la majorité» (C. com., art. L. 225-10, al. 1^{er}). Un tel dispositif n'existe cependant pas dans les SARL.

En plus, bien que non obligatoire, un contrat d'apport peut être établi entre la gérance et les apporteurs pour définir les conditions des apports effectués, sous la condition suspensive de leur approbation par l'assemblée générale extraordinaire. Cet acte détermine notamment la nature exacte des apports et leur évaluation, fixe le montant de l'augmentation de capital ayant pour but de rémunérer, et éventuellement le montant de la prime d'apport.

II. En droit chinois

427. Pour une SA constituée par les fondateurs et une SARL, aucune disposition n'a prévu par les textes à compter du 1er mars 2014. Alors que pour une SA constituée par offre au public, la loi chinoise prévoit qu'il appartient à l'agence de vérification de contrôler la valeur des apports en nature. C'est-à-dire, après l'évaluation de la valeur des apports en nature, la valeur doit être vérifiée par l'agence compétente et constatée par cette dernière. L'ensemble des associés doivent finalement approuver la valeur des apports en nature.

428. En ce qui concerne les procédures de la vérification des valeurs, un cabinet de comptable ou un expert-comptable doit confirmer l'appartenance d'un apport à un apporteur et vérifier la conformité entre la valeur et l'apport. Puis, après avoir vérifié toutes les informations nécessaires, il doit présenter un certificat pour faire l'enregistrement au DAIC. Relative au certificat fourni par un expert-comptable, des auteurs considèrent qu'en pratique, c'est plutôt une confirmation pour les valeurs

180 G. Ripert et R. Roblot, Traité élémentaire de droit commercial, préc., 19e éd. 2009, p. 631, n° 1948.

d'apports, mais ne pas une vérification du fond ou une examination pour voir si les valeurs sont surévaluées ou sous-évaluées¹⁸¹.

C'est pour cette raison qu'il serait facile dans la pratique de frauder sur l'évaluation de la valeur des apports en nature. Ce qui conduit certains auteurs à souligner qu'il faut établir un régime afin de réexaminer et de vérifier les valeurs des apports en nature en se référant du droit français. Des auteurs faites des propositions comme ci-dessous¹⁸²:

D'une part, il convient de confirmer l'approbation de la valeur des apports en nature par l'ensemble des associés. Les associés peuvent se tenir à la valeur différente de l'organe d'évaluation et bien sûr, ils sont solidairement responsables de cette valeur en un laps de temps à l'égard des tiers si cette valeur est surévaluée.

D'autre part, la loi doit explicitement prévoir qu'en cas de divergence entre l'organe d'évaluation d'apports et l'organe de vérification d'apports, c'est l'organe de vérification qui a le droit définitif de décider et de réévaluer la valeur des apports en nature. Si les apporteurs contestent les résultats de réévaluation, ils peuvent demander un réexamen administratif ou intenter une action au tribunal. A défaut, l'augmentation du capital ne serait pas réalisée de la même façon que le droit français.

§III Les procédures d'enregistrement et de publicité

A. En droit français

429. Pour la société qui procède à une augmentation du capital en nature, un rapport établi par un commissaire aux apports et annexé aux statuts doit corroborer cette évaluation (article L. 223-9 alinéa 1 du code de commerce).

Pour les SA, le rapport concerné doit être tenu à la disposition des actionnaires, au siège social, huit jours au moins avant l'assemblée des associés convoquée en vue de décider l'augmentation du capital social (D. 23 mars 1967, art. 169, al. 2). Cette obligation de dépôt au siège social ne s'applique pas aux SARL. Dans le même délai, le rapport doit également être déposé en double exemplaire au greffe du tribunal de commerce.

181 Xuanwu JIN, La recherche du régime des apports en nature, édition l'Université de Shandong, 2011, p. 215.

182 Ibid.

En outre, pour qu'une augmentation du capital en nature soit validée, il faut accomplir les formalités de publicité prévues par la loi. Ainsi, il faut s'acquitter de

- Une insertion dans un journal d'annonces légales ;
- Un dépôt au greffe du tribunal de commerce ;
- Deux copies certifiées conformes du procès-verbal ;
- Deux copies certifiées conformes des statuts mis à jour ;
- Une inscription modificative au RCS ;
- Une insertion au BODACC.

En cas d'apport en nature est constitué de certain bien particulier (par exemple, de l'apport d'immeuble, de fonds de commerce, de brevets d'invention, de marques, de dessins et modèles, de créances, de films cinématographiques, de navires ou d'aéronefs), il faut également accomplir certaines formalités particulières supplémentaires.

B. En droit chinois

430. Tant pour les SA que pour les SARL, en cas d'augmentation du capital en nature, il faut faire une modification des statuts et effectuer une inscription modificative au DAIC.

En effet, selon la loi sur les sociétés, à l'occasion de la création des sociétés, il faut mentionner dans les statuts les indications concernant les modes d'apport, le montant des apports et les dates des apports des associés ou actionnaires¹⁸³. Ainsi, en cas d'une augmentation du capital en nature, il faut également mentionner les modes, le montant de chaque nouvel apport dans les statuts, ainsi que la date des nouveaux apports des sociétés.

Certes, les dispositions sont trop générales¹⁸⁴, car on ne connaît que le montant total de chaque nouvel apport, alors qu'on ne connaît pas les informations précises relatives à l'évaluation de la valeur des apports en nature à la première lecture des statuts. Cela ne permet pas aux créanciers sociaux de connaître les procédés d'évaluation de la valeur des apports en nature.

183 Article 25 et 82 de la loi sur les sociétés.

184 V. Xuanwu JIN, La recherche du régime des apports en nature, édition l'Université de Shandong, 2011, p. 182.

Par ailleurs, même si la loi avait attribué le droit de consulter les statuts au public, l'obligation de publicité des statuts au public s'impose seulement pour les sociétés cotées, tant pour la constitution qu'en cas d'augmentation de capital, mais ne s'impose pas aux sociétés non cotées et aux sociétés à responsabilité limitée. Ainsi, pour le public, il n'est pas facile de consulter les informations dans les statuts notamment les indications sur l'évaluation de la valeur des apports en nature pour une société non cotée ou pour une SARL.

Ainsi, des auteurs considèrent qu'il vaut mieux de se tourner vers les expériences du droit français et d'inscrire l'obligation d'enregistrement et de publicité dans un journal des informations concernant l'évaluation de la valeur d'apport en nature pour les sociétés non cotées et pour les sociétés à responsabilité limitée. Cela a pour but de faciliter la recherche au public et notamment aux actionnaires à l'occasion d'une augmentation de capital, et de mieux protéger les intérêts des créanciers sociaux¹⁸⁵.

§IV Sanctions sur les procédures illégales

431. La loi a prévu des sanctions tant civiles (A) que pénales (B) pour les irrégularités des procédures d'évaluation, tant en droit français qu'en droit chinois.

A. Sanctions civiles

432. Nous examinerons tout d'abord les dispositions du droit français(I), puis celles du droit chinois(II).

I. En droit français

433. Le commissaire aux apports prend la responsabilité des fautes commises par lui-même dans l'exercice de ses fonctions. Bien sûr, cette responsabilité ne sera engagée qu'à condition d'établir entre ce préjudice et la faute un lien de causalité. Cette action en responsabilité se prescrit par dix ans (C. civ., art. 2270-1). Le commissaire aux apports encourt aussi une responsabilité pénale sur le fondement du délit de majoration frauduleuse des apports.

De plus, comme nous l'avons signalé ci-haut, dans les SARL, lorsqu'il n'y a pas eu de commissaire aux apports ou lorsque la valeur retenue est différente de celle

¹⁸⁵ Yan WANG, *la recherche du droit d'enregistrement et de publicité des sociétés, L'administration et le droit*, 2004, Vol. 10.

proposée par le commissaire aux apports, les gérants et les personnes ayant souscrit à l'augmentation du capital sont solidairement responsables pendant cinq ans, à l'égard des tiers, de la valeur attribuée auxdits apports¹⁸⁶.

II. En droit chinois

434. Selon l'article 207, alinéa 1, de la loi sur les sociétés, lorsqu'un organisme d'évaluation, de vérification et de certification a délivré de faux documents, le service d'enregistrement des sociétés confisque les revenus acquis illégalement et lui inflige une amende d'un à cinq fois le montant de ces derniers. Les services concernés peuvent ordonner la fermeture de cet organisme, retirer les certificats de qualification des personnes directement responsables ou la licence d'exploitation.

En outre, selon l'article 207, alinéa 3, lorsque les résultats d'évaluation, de vérification et de certification délivrés par un organisme d'évaluation, de vérification et de certification ne sont pas fidèles, ledit organisme est tenu de réparer, dans la limite de son erreur, le préjudice causé aux créanciers de la société, sauf s'il prouve ne pas avoir commis de faute.

L'agence d'évaluation doit prendre toutes les responsabilités des fautes commises par lui au cours de l'exercice de ses fonctions et doit indemniser les pertes pour les créanciers sociaux. Certes, aucune règle ne prévoit la prescription comme celle en droit français. Ainsi, nous pensons qu'il vaut mieux de rajouter les dispositions concernées pour compléter les responsabilités des agences d'évaluation.

B. Sanctions pénales

435. La loi française incrimine « le fait, pour toute personne, de faire attribuer frauduleusement à un apport en nature une évaluation supérieure à sa valeur réelle »¹⁸⁷, tant dans les SARL que dans les sociétés par actions. Il s'agit tout acteur de la surévaluation, en comportant l'apporteur, les commissaires aux apports, et les experts, etc. Le délit est sanctionné par une peine de prison et d'amende, l'une de ces deux peines seulement pouvant être prononcée. La peine de prison est de cinq ans, peu importe la nature de la société. Par contre, pour l'amende, 9 000 € dans les SA et 375 000 € dans les SARL.

186 Article L. 223-33, alinéa 2 du Code de commerce.

187 Article L. 241-3, 1° du Code de commerce pour les SARL ; art. L. 242-2, 4° pour les sociétés à responsabilité limitée.

436. La loi chinoise incrimine le fait de majoration frauduleuse de la valeur de l'apport en nature pour tous les types des sociétés¹⁸⁸. Il s'agit des acteurs de la surévaluation, y compris l'expert-comptable, l'auditeur, etc. La loi n'incrimine pas la tentative. Le délit de majoration frauduleuse d'apport est sanctionné par une peine de prison et d'amende, ces deux peines pouvant cumulativement être prononcées. La peine de prison se varie selon le cas, au maximum de dix ans.

437. En conclusion, aujourd'hui, toutes les législations sur les sociétés par actions reposent sur le principe de la réalité du capital. C'est pourquoi les actionnaires ne sont pas personnellement responsables des dettes sociales car ils ont réellement apporté le capital social à leur société anonyme lors de la constitution de celle-ci et lors des augmentations de capital. Celui-ci subsiste tout au long de la vie sociale jusqu'à l'éventuelle liquidation de la société.

L'augmentation du capital par apports nouveaux est très utilisée dans la pratique pour procéder à une restructuration financière. Il importe de noter que le législateur chinois a un esprit ouvert, en se référant des expériences avancées, telle que la loi française, afin de combler les lacunes des lois et de perfectionner les systèmes législatifs concernés. Néanmoins, la discussion sur la mise en œuvre de la loi serait toujours vraisemblablement très longue.

188 L'article 229 de la loi pénale.

TITRE II LES AUGMENTATIONS DU CAPITAL SOCIAL SANS APPORTS NOUVEAUX

438. L'augmentation de capital possède « une compréhension toute différente, suivant que l'on considère le but poursuivi (la société veut augmenter ses ressources) ou la nature de l'opération juridique (la société veut augmenter le chiffre total de son capital) »¹⁸⁹.

A priori, grâce à l'émission d'actions nouvelles, les sociétés se soucient généralement davantage de se procurer les richesses nécessaires à l'accroissement de leurs affaires, et les administrateurs privilégient ainsi l'augmentation de capital par rapport à l'emprunt. L'augmentation de capital par apports nouveaux n'est assurément pas faite dans l'espoir d'étendre l'obligation de la société au regard de la garantie des tiers¹⁹⁰. L'unique pensée pour la société est qu'elle possèdera les apports complémentaires, conditionnés par l'adhésion des actionnaires au pacte social, et par la promesse qui est à la base de ce contrat¹⁹¹.

En revanche, dans une augmentation de capital par l'incorporation des réserves, des bénéfices ou bien des primes d'émission, les sociétés visent surtout à augmenter la valeur totale de leur capital. En effet, le transfert de réserves en actions se produit sans adjonction de biens qui font déjà partie du patrimoine social. Dit autrement, l'opération n'enrichit aucunement la société¹⁹² : elle opère à capitaux propres constants, il n'y a pas ni apports nouveaux, ni la libération des actions à l'intérieur de la société.

189A. Wahl, *Étude sur les augmentations de capital dans les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions*, A. Rousseau, 1894, p. 90.

190 P. Joffroy, *Des réserves et de leur incorporation au capital social dans les sociétés anonymes*, Université de Toulouse, IMPRIMERIE F. BOISSEAU, 1944, p87.

191 *Ibid.*

192 Ph. Merle, *Droit commercial, sociétés commerciales*, Dalloz, coll. « Précis », 9e éd. 2003, p. 666, n° 566.

439. D'un point de vue financier, cette opération n'est qu'une opération de comptabilité, un simple virement du compte réserve au compte capital¹⁹³.

D'un point de vue économique, l'augmentation du capital se fait avec des ressources propres de la société et la capitalisation des réserves maintient l'intégrité des moyens de production.

D'un point de vue juridique, cette opération a pour conséquence de consolider l'actif que les actionnaires s'engagent à ne pas reprendre avant la dissolution de la société, ainsi, cette conversion bénéficie aux tiers, car elle rend plus difficile la restitution du capital d'exploitation.

440. En réalité, tant en France qu'en Chine, cette opération est souvent exigée par les banquiers comme préalable à l'octroi d'un crédit à l'entreprise¹⁹⁴. En augmentant son capital social, la société améliore l'image donnée par le bilan auprès des actionnaires et des tiers.

De plus, les sociétés se contentent de virer au compte capital le montant des sommes qu'elles entendent prélever sur les réserves. Et la forme ainsi donnée à l'opération permet d'en faire une analyse plus exacte.

Par ailleurs, il nous faut distinguer cette opération de l'augmentation de capital par compensation avec un compte-courant d'associé. En effet, les augmentations de capital par incorporation de bénéfices, réserves et primes d'émission s'analysent comme les opérations sans apport de ressources nouvelles, alors que l'augmentation de capital par compensation avec un compte-courant d'associé concerne toujours une augmentation de capital par apport de ressources nouvelles. Plus précisément, la procédure est la suivante : soit une augmentation de capital par apport en numéraire, avec extinction de la créance de compte-courant par compensation (avec la dette de libération du capital), soit par apport en nature, avec extinction par confusion (aux mains de la société débitrice) de la créance de compte-courant¹⁹⁵. Ces procédés différents ont tous deux pour effet de réaliser une augmentation de capital.

193 B. Petit, *Droit des sociétés, Litec, 5ed.2012, p222.*

194 Ph. Merle, *Droit commercial, préc., p704.*

195 F. Terré, Ph. Simler et Y. Lequette, *Droit civil. Les obligations, Dalloz, coll. « Précis », 8e éd. 2002, p. 1283 et 1302.*

Enfin, il ne faut en aucun cas confondre l'incorporation des bénéfices au capital avec la distribution des dividendes en action. Les sociétés anonymes, suivant les statuts, peuvent offrir à leurs actionnaires une option entre la distribution du dividende en numéraire ou en actions. En fait, cette distribution des dividendes en actions est considérée comme une augmentation du capital en numéraire doublée d'une libération par compensation. Elle est ainsi différente de l'augmentation de capital par incorporation des bénéfices avec attribution d'actions.

441. Nous nous concentrerons donc, dans ce titre, sur les régimes d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de bénéfices et de primes d'émissions en droit chinois en regard de la situation en droit français. Il convient d'abord de traiter les conditions requises pour la réalisation de l'augmentation du capital sans apports nouveaux (**Chapitre I**), et ensuite, les effets de la réalisation d'une telle opération (**Chapitre II**).

Chapitre I – Conditions de réalisation de l’augmentation du capital sans apports nouveaux

442. Des conditions de fond (**Section I**) et de forme (**Section II**) sont requises pour réaliser une augmentation de capital sans apports nouveaux, tant en droit français qu'en droit chinois.

Section I – Les conditions de fond en droit français et en droit chinois

443. En réalisant l’augmentation du capital sans apports nouveaux, les sociétés françaises disposent de plus de liberté pour faire l’incorporation de réserves, bénéfiques et primes d’émission que les sociétés chinoises d’une part (§I), et subissent moins de limitations concernant les réserves qui peuvent être incorporées au capital d’autre part (§II).

§I Plus de Liberté d’incorporation en France qu’en Chine

444. Les sociétés françaises ont plus de liberté pour effectuer une augmentation du capital sans apports nouveaux, et celle-ci se caractérise de deux manières : l’absence d’obligation de libération intégrale et préalable du capital social (A), d’une part, et l’absence d’autorisation administrative préalable (B), d’autre part.

A. Absence d’obligation de libération intégrale et préalable du capital social en France

445. À la différence de l’augmentation de capital par apport en numéraire, en cas d’augmentation du capital sans apports nouveaux, il n’est pas nécessaire que le capital antérieurement souscrit ait été entièrement libéré. Si cette hypothèse existe aussi en Chine, néanmoins, première contrainte, en cas d’augmentation de capital par incorporation de réserves et bénéfiques, si le capital social n’est pas encore intégralement libéré, cet état devra être mentionné dans le document distribué par le Bureau de commerce et d’industrie.

446. Il est évident que l’augmentation de capital par appel à de nouveaux apports en numéraire n’exige pas l’existence des réserves. L’incorporation des réserves, en revanche, exige cette condition. C’est-à-dire que cette dernière hypothèse ne peut se

réaliser que dans les sociétés prospères qui pratiquent une politique d'épargne¹⁹⁶. Autrement dit, cette incorporation des réserves est considérée comme la mode d'augmentation de capital par excellence.

447. D'un point de vue comptable, il est exigé que ces réserves aient une contrepartie réelle à l'actif, pour qu'elles puissent être incorporée au capital. Donc, si la société montre un report à nouveau déficitaire, ce dernier doit être imputé sur les réserves, sauf s'il maintient le bilan des réserves d'un montant au moins égal à celui de ce report à nouveau déficitaire¹⁹⁷. Sinon, le commissaire aux comptes de la société doit informer l'inopportunité de l'augmentation du capital¹⁹⁸. C'est pourquoi le jugement de la Cour de Cassation du 16 oct. 1978, a jugé irrégulière l'augmentation du capital par incorporation de réserves, alors que ces réserves étaient totalement absorbées par une charge (provision pour litige fiscal) qui n'avait pas été comptabilisée, et ce malgré l'exigence de sincérité du bilan¹⁹⁹.

B. Absence d'autorisation administrative préalable en France.

448. En droit français, aucune autorisation administrative d'incorporation n'est exigée : les sociétés peuvent effectuer une augmentation de capital sans avoir à solliciter une autorisation préalable, ni même à informer une quelconque autorité. En général, les associés ont le pouvoir discrétionnaire de décider d'une augmentation de capital par incorporation des réserves ou des bénéfices.

449. Ceci n'est pas le cas en Chine. D'abord, les entreprises à capital étranger, dans le cadre d'une augmentation de capital par incorporation des réserves et bénéfices, doivent demander une autorisation administrative préalable auprès de l'Administration des devises étrangères du siège social de l'entreprise. Il en va de même pour les entreprises d'État, et les autorisations administratives préalables délivrées par les autorités supérieures sont également exigées. Seules les sociétés à

¹⁹⁶ M. Deslandes, *les augmentations de capital dans les S.A. depuis 1914, thèse, Rousseau, 1924, p. 227.*

¹⁹⁷ S. Dana-Démaret, *Le capital social, Litec, 1989, p.176. v. aussi, F. Terré, De la détermination des sommes distribuables. Commentaire des articles 344 à 346 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales : Eco. Et Compt. Déc. 1977, p. 36, et spéc. Note 41.*

¹⁹⁸ Bull. CNCC 1976, p. 238 et s.

¹⁹⁹ Cass.com., 16 oct.1978 : JCP G 1978, IV, p. 352.

capitaux privés peuvent augmenter son capital sans avoir à demander une autorisation préalable. Ainsi, les sociétés chinoises, et plus précisément les grandes sociétés, comme les sociétés cotées, ont moins de liberté que les sociétés françaises lors de la décision de la capitalisation des réserves et bénéfices.

§II Moins de limitations concernant les réserves susceptibles d'être incorporées au capital en France qu'en Chine

450. Nous présenterons les dispositions concernant les réserves susceptibles d'être incorporées au capital en droit français (A), avant d'exposer la particularité en droit chinois (B).

A. En droit français

451. En général, toutes réserves figurant au bilan peuvent être incorporées au capital, la seule condition étant l'existence de réserves dans la société. On analysera séparément quelles sont les différentes valeurs incorporables au capital social : les bénéfices (I), la réserve légale (II), les réserves de réévaluation (III) et enfin, les primes d'émission et assimilée (IV).

I. Incorporation des bénéfices

452. Les constitutions des bénéfices en droit français et en droit chinois sont quasiment similaires. Les « bénéfices », sont dénommés « bénéfices distribuables » en comptabilité. Les bénéfices distribuables sont les bénéfices de l'exercice qui diminuent les pertes antérieures, ainsi que les sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts, et augmentent le report bénéficiaire. Cependant, d'après un arrêt de la Cour d'appel de Paris en 1998, les bénéfices doivent résulter d'un exercice arrêté et non d'un état qui est en cours d'exercice²⁰⁰.

D'après l'article L. 225-128, alinéa 2 du Code de commerce, les titres de capital peuvent être libérés par « incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission ». On en déduit que les bénéfices peuvent directement être incorporés au capital, sans qu'il soit nécessaire qu'ils transitent préalablement par un compte de réserve.

200 CA Paris, 20 févr. 1998 : JurisData n° 1998-210286 ; Bull. Joly Sociétés 1998, p. 613, note H. Pisani.

Par ailleurs, en faisant partie du bénéfice distribuable²⁰¹, le report nouveau bénéficiaire peut également être incorporé directement au capital social.

II. Incorporation de la réserve légale

a. Constitution de la réserve légale

453. D'après les dispositions du Code de commerce²⁰², toutes les sociétés à responsabilité limitée et sociétés par actions réalisant des bénéfices doivent prélever au moins 5% des bénéfices annuels pour l'affecter à une réserve dite « légale », et ce jusqu'à ce que la réserve légale atteigne 10% du capital social.

b. Emploi de la réserve légale

454. Cette réserve a un objectif clairement défini, qui est de faire face aux pertes éventuelles de la société, et elle renforce ce faisant la protection des créanciers sociaux, poursuivant ainsi le même but que le capital social. Ainsi, elle ne peut être distribuée aux associés, mais elle peut être, totalement ou partiellement, incorporée au capital social.

Néanmoins, après avoir incorporé les réserves au capital, la société devra reconstituer sa réserve légale à hauteur de 10% du capital, compte tenu du nouveau montant majoré du capital.

Par ailleurs, il est à noter que les réserves facultatives, elles, sont prélevées suivant les statuts des sociétés et peuvent en tout ou en partie être incorporées au capital.

III. Incorporation d'une réserve de réévaluation

a. Notion de la réserve de réévaluation

455. Dénommée « écart de réévaluation » en comptabilité, elle comporte les réévaluations des immobilisations corporelles et incorporelles. Il est évident que

201 Selon l'article L. 232-11, al. 1er du Code de commerce : « Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué des pertes antérieures, ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts, et augmenté du report à nouveau bénéficiaire ».

202 Article. L. 232-10, alinéa 2, du Code de commerce : « A peine de nullité de toute délibération contraire, dans les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés par actions, il est fait sur le bénéfice de l'exercice, diminué, le cas échéant, des pertes antérieurs, un prélèvement d'un vingtième au moins affecté à la formation d'un fonds de réserve dit "réserve légale" ».

Ce prélèvement cesse d'être obligatoire, lorsque la réserve atteint le dixième au moins du capital social».

certaines immobilisations enregistrées au bilan de la société à leur coût historique, peuvent avoir, au fil des années, des plus-values largement supérieures à leurs valeurs comptables. Dans ce cas-là, en pratique, certaines sociétés utilisent la technique de réévaluation, en souhaitant rajuster la valeur de ces immobilisations à leur niveau réel. C'est à ce moment que peut apparaître, dans un poste particulier des capitaux propres, ce que l'on nomme une réserve de réévaluation.

b. Emploi de la réserve de réévaluation

456. Autrefois, des polémiques portaient sur les emplois possibles de la réserve de réévaluation.

Certains auteurs ont contesté la licéité de l'incorporation de la réserve de réévaluation au capital²⁰³, en considérant que cette opération nuit aux droits des porteurs de parts et également aux droits des créanciers sociaux.

D'autres auteurs ont cependant pensé que l'opération est licite, mais pour les seules plus-values d'immobilisation, et dès lors qu'elle était assortie de garanties telles qu'un rapport d'expertise et la publicité de l'opération²⁰⁴.

La jurisprudence a longtemps interdit l'opération d'incorporation de la réserve de réévaluation au capital social au motif qu'elle risquait de créer un capital illusoire²⁰⁵.

Néanmoins, tant en doctrine qu'en jurisprudence, il est admis aujourd'hui d'une façon à peu près unanime qu'elle peut être incorporée au capital. En effet, les auteurs ont progressivement trouvé que l'incorporation de la réserve de réévaluation ne nuit à personne. Et, en revanche, l'opération qui tend à augmenter le capital social va constituer le gage des créanciers sociaux et augmenter aussi la confiance des partenaires de la société. Cette opinion a été finalement adoptée par la loi du 24 juillet 1966 et a été maintenue jusqu'à maintenant. L'article L.233-11, alinéa 4, du Code de commerce dispose explicitement que « l'écart de réévaluation n'est pas distribuable. Il peut être incorporé en tout ou en partie au capital ».

203 C. Houpin, *De la constatation des plus-values d'actif dans les bilans des sociétés par actions et de leur incorporation au capital* : *Journ. Sociétés* 1923, p. 48.

204 J. Percerou, *La transformation des plus-values de l'actif en augmentation du capital social* : *Journ. Sociétés* 1921, p. 150, n° 1455.

205 *Cass. Crim.*, 18 déc. 1956 : *D.* 195, *jurispr.* P. 705, *note crit.* A. Dalsace.

En revanche, il importe de noter qu'il ne faut confondre la réserve de réévaluation avec la réserve spéciale de participation. En représentant une créance des salariés sur la société, la capitalisation de cette dernière s'analyse comme une augmentation de capital en numéraire libérée par compensation de créance.

IV. Incorporation de primes d'émission ou assimilées

457. Comme nous l'avons traité précédemment, le terme « prime d'émission » s'applique pour les apports en numéraire, la « prime d'apport » s'employant pour les apports en nature. Le but des primes d'émission ou assimilées est d'égaliser les droits des associés anciens et nouveaux en cas d'augmentation de capital.

B. En droit chinois

458. Notons que le législateur chinois met l'accent sur la stabilité du capital social. Une des mesures les plus importantes pour la protection du capital est celle de la constitution des réserves. Pour toutes les SA et pareillement s'agissant des SARL, sur la question de la capitalisation des bénéfices (I) et des réserves, les législateurs chinois donnent plus de limitation que le droit français. En ce qui concerne les réserves en droit chinois des sociétés, la nouvelle loi des sociétés²⁰⁶ distingue les réserves du surplus (II) et les réserves de capital (III) qu'il nous faut traiter séparément.

I. L'incorporation des bénéfices

459. Si nous considérons seulement la notion des bénéfices, la définition est la même qu'en droit français.

Néanmoins, l'approche intellectuelle est différente sur la question du régime de l'incorporation des bénéfices au capital. Les législateurs chinois considèrent que les bénéfices ne peuvent pas être directement incorporés au capital, car cela implique les deux étapes suivantes : la distribution des bénéfices aux associés comme la distribution de dividendes, suivie d'une souscription nouvelle d'actions et d'une libération par versement fictif des réserves distribuées. Ainsi, fiscalement, cette opération est soumise à l'impôt sur le revenu des personnes physiques que nous allons exposer ultérieurement.

206 Article 166 de la loi sur les sociétés.

L'article 167 de la loi sur les sociétés dispose qu'une société qui distribue les bénéfices nets d'impôts de l'exercice doit en affecter dix pour cent à la réserve légale de la société jusqu'à ce que cette dernière atteigne cinquante pour cent du capital enregistré de la société.

Toutefois, la loi ne fixe pas de limitation quant à la proportionnalité de l'incorporation des bénéfices au capital. On s'aperçoit donc qu'après l'affectation suffisante des bénéfices à la réserve légale, la société dispose d'un droit de décider discrétionnairement d'incorporer tout ou partie des bénéfices au capital social.

II. L'incorporation des réserves du surplus

a. Portée des réserves du surplus

460. Les entreprises réalisant des bénéfices doivent se constituer au passif de leur bilan des réserves du surplus, y compris la réserve consacrée au bien-être du public et les réserves générales du surplus.

La réserve consacrée au bien-être du public est en effet une catégorie de réserve spécifique en Chine qui a pour but de payer les équipements du bien-être des employés et des ouvriers, par exemple, les dépenses dans l'achat et la construction des foyers des employés, des crèches, des salons de coiffure, etc.

C'était à partir des années 1980, les entreprises d'État n'étaient plus uniquement des unités commerciales, mais devaient être également regardées comme des communautés sociales de travailleurs et de leurs proches. Chaque entreprise d'État devait non seulement prendre en charge la protection sociale de ses employés, mais également créer des organes subsidiaires pour offrir du travail et la même protection sociale à leurs enfants, par exemple, une société d'État doit créer des crèches pour garder les enfants de leurs employés. C'est pourquoi l'ancienne loi prescrivait que les entreprises doivent constituer une réserve spécifique consacrée au bien-être du public.

Mais à la suite de la réforme de la transformation des entreprises d'État en société, il n'est plus obligatoire que toutes les sociétés commerciales prennent en charge la protection sociale de leurs employés ou de leurs enfants, et cette obligation de prélever la réserve consacrée au bien-être public a peu à peu perdue de son sens.

Ainsi, la loi sur les sociétés de 2005 a supprimé l'obligation pour les entreprises de prélever le fonds en cause.

461. Actuellement, en droit chinois des sociétés, les réserves générales du surplus se divisent en deux catégories : la réserve légale et les réserves facultatives.

b. Régime de l'incorporation des réserves du surplus

1). Incorporation de la réserve légale

462. Les législateurs chinois considèrent que le régime de la réserve légale a pour but de mieux protéger les intérêts des créanciers et de maintenir la sécurité des transactions commerciales. Ainsi, ils donnent plus de limitations relatives à l'incorporation de la réserve légale au capital que celles prévues par le droit français.

D'après l'article 167 de la loi sur les sociétés précité, toutes les sociétés par actions et sociétés à responsabilité limitée ayant des bénéfices doivent se constituer une « réserve légale » à hauteur de dix pour cent des bénéfices annuels, jusqu'à ce que la réserve légale atteigne cinquante pour cent du capital social enregistré de la société. De plus, selon l'article 169, alinéa 2, de la même loi, à l'occasion de l'augmentation du capital, la réserve légale ne peut pas y être totalement incorporée. En d'autres termes, en cas d'incorporation de la réserve légale au capital, le solde de ladite réserve ne doit pas être inférieur à vingt-cinq pour cent du capital social avant incorporation.

2). Incorporation des réserves facultatives

463. Les réserves facultatives sont prélevées par les sociétés suivant la décision de l'assemblée générale.

Ni la « loi des sociétés » ni les « normes nouvelles de comptabilité » n'ont donné de limitation quant à la proportion des réserves facultatives incorporables au capital. On s'aperçoit que, en droit chinois positif, ce que la loi n'interdit pas explicitement est autorisé. Ainsi, on en déduit que les réserves facultatives peuvent, totalement ou partiellement, être incorporées au capital.

III. L'incorporation des réserves de capital

a. Constitution des réserves de capital

464. D'après l'article 168 de la loi sur les sociétés, une société par actions doit affecter à la réserve de capital de la société la prime résultant de l'émission des actions à un prix supérieur à leur valeur nominale ainsi que les autres revenus qui doivent être affectés à la réserve de capital en vertu des dispositions de l'administration financière du Conseil des Affaires d'État.

De plus, selon les normes de comptabilité, les réserves de capital comportent les primes d'émission, les réserves de réévaluation, les affectations reportées et les différences de conversion de devises étrangères, etc.

465. Pour préciser, selon les normes de comptabilité, il y a huit catégories de source pour les réserves du capital comme énoncé ci-dessous :

(1), Primes d'émission. Cette notion est identique à celle du droit français, c'est la différence entre le prix d'émission et la valeur nominale d'un titre qui peut apparaître en cas d'émission d'un emprunt obligatoire ou au moment d'une augmentation de capital.

(2), Provisions pour les réceptions des dotations des actifs non en espèces. Cette notion signifie que le montant des réceptions des dotations des actifs non en espèces, diminue les taxes futures sur le revenu. Ensuite, le reste du montant doit être imputé sur les réserves du capital avant d'être transféré aux autres réserves du capital.

(3), Réceptions des dotations en espèces. Cette source reflète le montant des réceptions des dotations en espèces de la société.

(4), Provisions pour les investissements en actions. Ici, les investissements sont calculés en actions, et doivent provisoirement être imputés sur les provisions.

(5), Affectations reportées. Cela veut dire que l'entreprise, après avoir achevé les projets financés par les affectations d'État et s'être consacrés particulièrement à la recherche technique, transfère l'excédent des affectations d'État aux réserves du capital.

(6), Différences de conversion de devises étrangères. Ce sont les différences engendrées par les investissements acceptées en raison de l'utilisation de différences de conversion de devises étrangères découlant des différents taux de change.

(7), Différence de prix des transactions associées. C'est la différence engendrée par les transactions associées d'iniquité entre les sociétés cotées et les sociétés associées. Par exemple, la société cotée met en vente ses actifs à un prix plus élevé à la société associée. Etant qualifiée de transaction associée d'iniquité, cette différence de prix est traitée comme la dotation de la société associée à la société cotée. Cette partie doit être affectée aux réserves de capital.

(8), Autres réserves. Cette source reflète les autres catégories de réserves, autres que celles susmentionnées et qui doivent être imputées sur les réserves de capital.

b. Incorporation des réserves de capital

466. On déduit de la loi sur les sociétés et des normes de comptabilité que les sources de réserves du capital sont très diversifiées et que toutes les réserves du capital ne peuvent pas être incorporées au capital social. En pratique, si une société procède à une augmentation du capital par l'incorporation des réserves de capital, il faudra suivre les trois étapes suivantes que nous allons successivement exposer :

467. En premier lieu, il faut analyser de quelle manière les réserves de capital sont formées, autrement dit, quelles sont les sources de ces réserves.

D'un côté, il y a une catégorie de réserves qui peut être directement incorporée au capital, y compris les primes d'émission, les réceptions des dotations en espèces, les affectations reportées, les différences de conversion de devises étrangères et les autres réserves de capital.

D'un autre côté, il existe une catégorie de réserves qui ne peut cependant pas être incorporée ou être directement incorporée au capital. Selon l'article 82 des « règlements de comptabilités des entreprises », les trois catégories suivantes ne peuvent pas être directement incorporées au capital social : les réserves de réévaluation, les provisions pour les réceptions des dotations des actifs non en espèces, les provisions pour les investissements des actions.

De plus, selon les dispositions du Ministère des Finances, la différence de prix des transactions associées ne peut pas non plus être incorporée au capital social.

468. En deuxième lieu, les commissaires aux comptes doivent présenter des rapports relatifs aux états des réserves de capital et du capital social.

469. En dernier lieu, c'est une obligation en pratique. En général, lors de l'incorporation des réserves de capital, les départements d'enregistrement (souvent le bureau d'industrie et du commerce) exigent que le solde du montant des réserves de capital ne soit pas être inférieur à vingt-cinq pour cent du capital social avant incorporation.

En effet, la loi sur les sociétés exige seulement que, le solde du montant de la réserve légale ne soit pas être inférieur à vingt-cinq pour cent du capital social avant incorporation. Certes, l'article 19 des « règlements administratifs d'enregistrement du capital social des sociétés » prévoit que, les soldes de toutes catégories des réserves (des réserves du capital, des réserves légales et facultatives) et aussi, des

bénéfices ne doivent pas être inférieur à vingt-cinq pour cent du capital social avant incorporation.

470. Ainsi, en pratique, dans le but d'assurer la stabilité du capital social des sociétés, les départements d'enregistrement, en se référant à l'article 19 des règlements précités, exigent que le solde de chaque catégorie des réserves et des bénéfices ne soit pas inférieur à vingt-cinq pour cent du capital social avant incorporation.

C'est pourquoi cette méthode a suscité beaucoup de critiques. En effet, les « règlements administratifs d'enregistrement du capital social des sociétés » sont hiérarchiquement inférieurs à la « loi sur les sociétés » et aux « règlements administratifs d'enregistrement des sociétés ». On classe les textes suivant l'autorité qui leur est attachée. Le système chinois connaît un principe hiérarchique²⁰⁷ suivant lequel aucun texte ne peut aller à l'encontre d'un autre qui lui serait supérieur. Comme les lois supérieures n'émettent des restrictions que sur la réserve légale, il est injuste, et on peut même dire illicites aux termes de la hiérarchie des normes, que les règlements prévoient plus de limitations que les lois.

De plus, la réserve légale a pour objectif d'assurer le renforcement de capital et agit comme une garantie contre une perte éventuelle, il est ainsi compréhensible que la loi prenne cette limitation sur la réserve légale. Certes, la nature des réserves de capital est différente de celle de la réserve légale, c'est plutôt une plus-value du capital. Donc, selon les auteurs²⁰⁸, ce serait mieux de permettre l'incorporation de la totalité des réserves de capital au capital social.

Section II – Les conditions de forme en droit français et en droit chinois

471. Toute augmentation de capital, par incorporation de bénéfices, de réserves du surplus et de capital, à l'image de ce qui existe pour les augmentations par apports nouveaux, doivent respecter les procédures spéciales pour être valables. Nous nous

207 C'est identique qu'en droit français: V. Lasserre-Kiesow, *L'ordre des sources ou le renouvellement des sources du droit* : Dalloz, 2006, chron. p. 2279.

208 Lihua ZHANG et Fangzhen TONG, *Pratique de finance et de comptabilité, L'édition de l'Université de Tsinghua*, 2006, p.59.

intéresserons aux décisions d'incorporation (§I), avant d'exposer les formalités de l'incorporation (§II).

§I Décisions d'incorporation

472. Dans ce type d'opération, la question la plus importante à régler est celle de savoir qui a la qualité de décider d'une incorporation des réserves. C'est aussi celle qui soulève le plus de difficultés. Pour éviter la répétition des décisions en cas d'augmentation de capital en numéraire et en nature, on signalera les dispositions particulières applicables dans le cas de capitalisation de réserves et de bénéfices.

En principe, les deux systèmes juridiques français et chinoise attribuent à l'assemblée des associés (A) le pouvoir de décision pour l'augmentation de capital par incorporation. Toutefois, une différence majeure subsiste entre les deux systèmes existe dans le domaine de délégation de ses pouvoirs d'exécution aux mandataires sociaux (B).

A. Décisions par l'assemblée des associés

I. Compétence de l'assemblée générale extraordinaire

473. Tout d'abord, il est acquis qu'une augmentation du capital par intégration des réserves, des bénéfices ou des primes d'émission entraîne une modification des statuts. Or, dans les sociétés anonymes et les sociétés à responsabilité limitée, cette modification ne peut être valablement décidée que par une assemblée générale extraordinaire des actionnaires. Cela constitue un principe universel tant en France qu'en Chine.

L'article L. 225-129, alinéa 1^{er}, du Code de commerce prévoit explicitement que « l'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour décider (...) une augmentation de capital immédiate ou à terme ». Nonobstant, la délibération de l'assemblée est soumise aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, mais en qualité d'assemblée extraordinaire, elle est aussi soumise pour le surplus au régime des assemblées générales extraordinaires, comme les règles concernant la convocation, les informations préalables à la tenue de l'assemblée ou l'accès des actionnaires.

En Chine, selon la loi sur les sociétés, l'assemblée générale extraordinaire dispose seule de la compétence pour décider d'une augmentation ou d'une réduction de capital dans les SA et les SARL. A la Différence du droit français, les règles pour la

délibération de l'assemblée sont toujours soumises au régime des assemblées générales extraordinaires.

II. Règles de quorum et de majorité des assemblées générales dans les deux systèmes juridiques

474. En droit français, dans les SA, alors même qu'il s'agit d'une AGE, pour une décision relative à l'incorporation au capital, l'assemblée générale statue dans les conditions prévues pour les assemblées générales ordinaires²⁰⁹. Le quorum d'un quart des actions ayant le droit de vote est requis à la première convocation, aucun quorum n'étant exigé en cas de deuxième convocation. Pour ce qui concerne les conditions de majorité : la majorité des voix des actionnaires présents ou représentés suffit. Ces conditions peu sévères de majorité se justifient car, pour le législateur français, l'augmentation de capital par intégration de réserves est une mesure favorable pour les créanciers et pour la société elle-même : il a donc entendu en faciliter la réalisation²¹⁰.

Il existe cependant des exceptions. Tout d'abord, ces règles de quorum et de majorité ne trouvent pas s'appliquer en cas d'augmentation de capital destinée à attribuer des actions gratuites aux salariés de la société (*C. com.*, art. L. 225-197-1 à L. 225-197-4) puisque dans ce cas, la loi exige un vote de l'assemblée générale extraordinaire aux conditions d'une AGE (*C. com.*, art. L. 225-197-1, al. 1^{er}). Rappelons d'ailleurs que, à la différence de la situation d'une augmentation de capital en numéraire, le législateur a écarté implicitement l'obligation de se prononcer sur l'attribution d'actions au profit des salariés de la société (*C. com.*, art. L. 225-129, 6°). En effet, en considérant qu'il faut être associé pour pouvoir bénéficier de l'incorporation, les salariés ne sont pas normalement conviés à l'apport. Ainsi, l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 prévoit que seules les

209 C'est prévues explicitement par l'article L. 225-130 du Code de commerce : « Lorsque l'augmentation de capital, que ce soit par émission de titres de capital nouveaux ou par majoration du montant nominal des titres de capital existants, est réalisée par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, l'assemblée générale, par dérogation aux dispositions de l'article L. 225-96 [conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires], statue dans les conditions de quorum et de majorité prévues à l'article L. 225-98 [conditions de quorum et de majorité des assemblées générales ordinaires]. »

210 R. Mortier, *préc.*, Litec, 2009, p.82.

augmentations de capital en numéraire entrent désormais dans le champ de l'obligation légale.

Ensuite, étant donné que les règles de quorum et de majorité prévues par l'article L. 225-130 ne sont pas d'ordre public, les statuts peuvent en décider autrement et être plus stricts. Sur ce point, il est facile de comprendre la décision de la chambre commerciale de la Cour de cassation qui a approuvé la cour d'appel de Douai d'avoir maintenue une clause statutaire selon laquelle « les augmentations de capital par incorporation de réserves ne pouvaient résulter que d'une délibération prise aux conditions de quorum et de majorité exigées pour la réunion et les résolutions des assemblées générales extraordinaires et avec l'approbation de l'assemblée générale des porteurs de parts bénéficiaires »²¹¹.

Pour ce qui concerne les SARL, la décision de capitalisation des réserves, des bénéfices ou des primes d'émission est prise par les associés représentant seulement la moitié des parts sociales²¹², et il est possible, comme dans le cas des SA, de fixer une majorité plus exigeante dans les statuts. Mais, dans ce cas, il ne faut pas que cette majorité soit supérieure aux trois quarts des parts sociales, puisque « toute clause exigeant une majorité plus élevée [que les trois quarts des parts sociales] est réputée non écrite »²¹³.

475. À la différence des souplesses existant dans le système juridique français, le droit chinois, en cas d'augmentation de capital par l'incorporation de bénéfices, de réserves du surplus ou de capital, exige que l'assemblée générale statue dans les conditions de quorum et de majorité d'une AGE. Pour le législateur chinois, toutes les opérations concernant le capital social des entreprises étant cruciales, les décisions doivent en conséquence être l'œuvre des autorités suprêmes de l'AGE, en vue de maintenir les *trois principes* du capital. Donc, les règles de quorum et de

²¹¹Cass. Com., 20 févr. 1978 : *Rev. Sociétés* 1978, p. 756, note B. Bouloc. – *Contra*. TGI Avesnes-sur-Helpe, 6 déc. 1973 : *D.* 1974, somm. P. 48, décidant que les statuts ne peuvent pas prévoir des conditions plus exigeants.

²¹²L.223-30, alinéa 3, du Code de commerce : « Par dérogation aux dispositions de l'alinéa précédent [alinéa imposant une majorité des trois quarts des parts sociales pour modifier les statuts], la décision d'augmenter le capital par incorporation de bénéfices ou de réserves est prise par les associés représentant au moins la moitié des parts sociales ».

²¹³L. article L. 223-30, alinéa 2 du Code de commerce.

majorité sont identiques à celles prévues en cas d'augmentation par apports nouveaux. Dans la SA, la décision doit être adoptée à la majorité des deux tiers des voix des actionnaires présents²¹⁴. Dans la SARL, une telle décision est adoptée à la majorité des associés ayant deux tiers des droits de vote²¹⁵. Certes, la loi n'a prévu aucun quorum, et comme nous l'avons signalé, ce problème suscite beaucoup de discussions en théorie et en pratique, et il serait souhaitable que la législation chinoise s'inspire des règles françaises qui peuvent devenir un bon exemple pour ces règles de représentativité dans la prise de décision.

B. La délégation du pouvoir de décision aux mandataires sociaux

476. Comme cela est souvent le cas en droit français, il convient de distinguer la délégation de pouvoir de la seule délégation de compétence, distinction qui n'existe pas en droit chinois.

I. Décisions par délégation de pouvoir au conseil d'administration ou au directoire

477. Lorsque l'assemblée générale extraordinaire décide l'augmentation de capital, elle peut déléguer au conseil d'administration (ou encore au directoire en France) le pouvoir de fixer les modalités de l'émission des titres. Ce principe est identique en France et en Chine. Cela est confirmé respectivement par l'article L.225-129-1 du Code de commerce et par la loi chinoise sur les sociétés (à l'article 47 pour les SARL et à l'article 109 pour les SA).

Il est important par ailleurs de noter qu'en droit français, une telle délégation ne peut produire ses effets que dans le délai de cinq ans (C. com., art L. 225-129, alinéa 2) ; cette délégation pourra toutefois être renouvelée. Comme dans le cas de l'augmentation de capital en numéraire, en période d'offre publique d'achat sur les titres de la société, la délégation de l'assemblée générale est principalement suspendue.

478. A l'inverse, en droit chinois, la loi sur les sociétés n'a pas précisé de délai, mais il peut concrètement être prévu par les statuts de la société. En réalité, même si la loi est silencieuse sur ce problème, les sociétés sont normalement désireuses de réaliser au plus vite l'augmentation de capital, et le délai n'est pas trop long. Ainsi,

214 Art.104 de la loi sur les sociétés.

215 Art.44 de la loi sur les sociétés.

par exemple, selon une règle régionale²¹⁶, les sociétés cotées doivent, dans les deux mois à compter de la décision de l'assemblée générale des actionnaires, réaliser les attributions des bénéfices et les augmentations de capital par incorporation des réserves.

II. Décisions par délégation de compétence au conseil d'administration ou au directoire

479. Depuis l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004, l'AGE peut déléguer la compétence même de décider d'une augmentation de capital, en procédant par incorporation des réserves, des bénéfices ou des primes d'émission, dans la limite de la délégation donnée par l'AGE. Certains auteurs considèrent ainsi que « l'ordonnance du 24 juin 2004 poursuit l'évolution de la législation française vers le système du capital autorisé »²¹⁷. Néanmoins, le Code du commerce pose une limite légale de cette procédure, en statuant qu'en cas de délégation de compétence au conseil d'administration ou au directoire pour décider de l'augmentation de capital, l'AGE fixe la durée qui ne peut excéder vingt-six mois, durant laquelle cette délégation peut être utilisée et le plafond global de cette augmentation (C. com., art. L. 225-129-2, al. 1^{er}).

480. Le droit chinois, pour sa part, prévoit que seule l'AGE dispose de la compétence de décider d'une augmentation de capital, et cette compétence ne peut pas être conférée par le conseil d'administration. Toute dérogation à cette disposition sera réputée comme nulle.

§II Formalités requises lors de la réalisation de l'incorporation

A. En France

I. Enregistrement au service des impôts

481. Les augmentations de capital résultant de bénéfices, de réserves et de primes d'émission sont obligatoirement soumises à la formalité de l'enregistrement. La société doit, en apportant le procès-verbal de l'AGE et, éventuellement, la délibération du CA ou du directoire, procéder à l'enregistrement auprès du service

²¹⁶ Article 11-4-5 des règles de cotation de la Bourse de Shenzhen.

²¹⁷ J.-J. Daigre, *Les émissions sans droit préférentiel de souscription* : *Rev. Sociétés* 2004, n° 3, p. 487, n° 15.

des impôts des entreprises du lieu du siège social dans le délai d'un mois qui suit l'assemblée générale. Les droits sont perçus au moment de l'enregistrement.

II. Publicité

482. Insertion d'un avis dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social dans le mois de décision. – La décision d'augmentation du capital doit également faire l'objet d'une publicité dans un journal d'annonces légales, en contenant les mentions suivantes : la dénomination sociale ; la forme juridique ; les montants ancien et nouveau du capital social ; l'adresse du siège social ; le numéro d'immatriculation au RCS ; la date à laquelle l'assemblée générale extraordinaire s'est tenue ; le numéro de l'article des statuts qui a été modifié.

III. Dépôt au centre de formalités des entreprises (CFE).

483. Il faut également, dans le mois de décision, déposer les dossiers suivants au CFE : deux copies du procès-verbal certifiées conformes par le représentant légal avec la mention originale de l'enregistrement préalable aux impôts ; deux copies des statuts mis à jour et certifiées conformes par le représentant légal ; une copie de l'attestation de parution dans un journal d'annonces légales spécifiant le nom du journal et la date de parution.

Le CFE assure le dépôt des documents précédents au greffe du tribunal de commerce qui procède à une inscription modificative au RCS (Registre du Commerce et des Sociétés) et puis, à l'insertion au BODACC (Bulletin Officiel Des Annonces Civiles et Commerciales).

IV. Formalités spécifiques aux sociétés faisant offre au public

484. Exemption du prospectus. - D'après les dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers²¹⁸, en cas d'attribution gratuite d'actions aux actionnaires, les sociétés faisant offre au public sont dispensées de l'obligation de publication d'un prospectus. Cette dispense n'existe que dans ce cas des augmentations de capital par incorporation des bénéfices, des réserves ou des primes d'émission. Néanmoins, la société émettrice doit quand même mettre à la disposition des intéressés les informations sur le nombre et la nature des titres financiers aussi bien que celles relatives aux motifs et aux modalités de l'offre.

218 Article 212-4, 4° du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

V. Réalisation définitive de l'incorporation

485. Les actions nouvelles doivent être inscrites au nom de leur titulaire sur le registre des actionnaires. Ceci surtout quand il y a une dématérialisation des valeurs mobilières, car toutes les informations pertinentes doivent être rapidement portées à la connaissance du public pour que les actions nouvelles puissent être rapidement négociables dès la réalisation de l'augmentation de capital.

La société peut attribuer à l'action nouvelle l'intégralité du dividende de l'exercice en cours. Néanmoins, la date de jouissance des actions nouvelles n'est pas imposée par la loi, et par conséquent la distribution doit être calculée *prorata temporis*, sur la base de la période courant depuis la date d'attribution des actions jusqu'à celle de la clôture de l'exercice²¹⁹.

B. En Chine

486. Après la décision d'augmentation de capital par incorporation de bénéfices, réserves du surplus et de capital, la société, qu'il s'agisse d'une SA ou d'une SARL, doit demander au cabinet du comptable de présenter un rapport de vérification des comptes qui atteste de la sincérité de l'état financier de la société pour avoir la capacité de faire cette incorporation.

De plus, il faut accomplir les procédures modificatives d'enregistrement auprès du Département d'Administration de l'Industrie et de Commerce (DAIC), auprès des impôts et auprès des banques. En fait, ces formalités sont identiques à celles requises lors des augmentations de capital par apports nouveaux.

Enfin, une procédure de publicité n'est nécessaire que pour les sociétés cotées. Les procédures de publicité sont identiques avec celles dans l'augmentation de capital par apports nouveaux.

Il convient de noter que, lorsqu'une SARL ou une SA non cotée effectuent une augmentation de capital, elle n'est pas nécessaire de porter à la connaissance des tiers, et notamment des créanciers. D'après les législateurs chinois, une augmentation de capital permet d'augmenter les richesses de la société et de renforcer la capacité de solvabilité de société. Une telle opération ne pourrait jamais porter atteinte aux intérêts des créanciers sociaux, en revanche, elle pourrait

219 F. Peltier, *Les fondements juridiques de la pratique des dates de jouissance en matière d'émissions nouvelles* : Bull. Joly Sociétés 1992, p. 139.

renforcer le gage des créanciers sociaux. C'est la raison pour laquelle une société qui augmente son capital n'est pas indispensable de porter à la connaissance des tiers, y compris les créanciers sociaux.

Chapitre II Effets de la réalisation d'une incorporation au capital social

487. D'un côté, si l'on peut considérer que l'incorporation des réserves et des bénéfices au capital n'a pas de conséquences sur le marché des capitaux, il n'en est pas de même pour ce qui concerne la société elle-même, les créanciers sociaux et surtout, les actionnaires. On discutera ainsi les effets de l'incorporation du point de vue civil (**Section I**).

D'un autre côté, le problème le plus complexe dans ce type d'opération en Chine est celui de la taxation du contribuable qui reçoit des actions à titre gratuit. Cette question soulève de nombreux problèmes. Les auteurs sont loin d'être d'accord sur les solutions à apporter, comme le souligne le rapport de l'administration commerciale chinoise. Nous examinerons donc les effets de l'incorporation du point de vue fiscal en Chine en regard du droit français (**Section II**).

Section I Effets de l'incorporation du point de vue civil

§I Effets à l'égard de la société

488. *A priori*, l'incorporation des réserves au capital est un acte qui ne produit que des effets juridiques, sans entraîner de changements du point de vue économique. Autrement dit, une augmentation de capital social est un pur effet de droit, et l'actif social, somme des ressources économiques de la société, reste inchangé.

De même, dans la plupart des cas, l'incorporation des réserves n'a aucune influence par elle-même sur l'affectation matérielle des valeurs actives qui en sont la

représentation²²⁰. Ces valeurs assuraient déjà les besoins de déclenchement et de développement de la société ; toutefois, si elles avaient reçu un usage extérieur à l'entreprise, cette incorporation ne modifierait en rien cette situation, et il serait injuste de considérer cette opération comme consistant à mettre au service de l'entreprise des valeurs qui en étaient jusque-là tenues à l'écart. L'incorporation n'affecte que des valeurs abstraites, réserves et capital, et non les éléments concrets de l'actif social qui continuent de se maintenir sous leur forme précédente.

§II Effets à l'égard des créanciers sociaux

489. Évidemment, la capitalisation des réserves renforce la sécurité des gages des créanciers sociaux envers la société. En effet, leur gage portait auparavant sur l'actif total y compris les réserves, mais ces réserves pouvaient être écartées de ce gage par leur distribution anticipée aux actionnaires. Dès que les réserves sont incorporées au capital, elles deviennent dorénavant indisponibles et non-distribuables aux actionnaires, en prenant les caractéristiques juridiques du capital : fixité et intangibilité.

En théorie, les auteurs admettent que l'incorporation des réserves présente un avantage envers les créanciers des sociétés, parce que leur gage devient plus assuré qu'avant en raison de l'indisponibilité apportée à l'actif social qui, au demeurant, s'accroîtra par l'apparition de nouvelles réserves légales.

En pratique, il arrive très rarement que l'amélioration de la situation des créanciers soit la préoccupation première des associés qui décident, dans l'augmentation par incorporation, d'entraîner la société à restreindre le droit de disposer qu'elle détenait sur ses réserves avant la capitalisation. Mais, bien que ce ne soit l'intention réelle de la société, les créanciers sociaux profiteront d'une sûreté complémentaire et d'une consolidation de leur gage social par la capitalisation des réserves.

§III Effets à l'égard des actionnaires

490. La capitalisation des réserves rentre dans les pouvoirs de l'assemblée générale des actionnaires, qui a le droit de prendre toutes les décisions qui lui sont réservées

220 L. Chalaron, *L'augmentation du capital social par incorporation des réserves dans les sociétés anonymes, d'après un essai de théorie du capital social et des réserves*. LYON, BOSCH Frères, M. & L. Riou Imprimeurs-Editeurs, 1935, p162.

par la loi ou les statuts. La décision prise à l'assemblée générale s'impose ainsi à tous les actionnaires.

En général, la conversion des réserves au capital est susceptible de se réaliser, soit par la distribution gratuite de titres nouveaux aux anciens actionnaires (art. L. 225-130, al. 1^{er}), soit par l'élévation du montant nominal de leurs titres.

En réalité, c'est le premier procédé qui est le plus employé du point de vue pratique aussi bien en Chine qu'en France, en raison des avantages qu'il présente, surtout dans le cas des sociétés cotées quand le cours de leurs titres est très élevé. En effet, la multiplication des titres entraîne une baisse de la valeur unitaire, les titres seront ainsi plus facilement négociables et le marché des valeurs s'en trouvera élargi. L'exemple chinois nous montre sur ces dernières années, que presque 90% des sociétés anonymes qui ont capitalisé leurs réserves l'ont fait sous la forme de distribution de nouvelles actions²²¹.

De son côté, le deuxième procédé est très rarement utilisé en raison principalement de la difficulté d'estampillage²²², alors même qu'il est plus économique que le premier procédé²²³.

La situation des actionnaires après l'incorporation ne connaît aucun changement direct et le résultat comptable de ces deux procédés est le même : la réduction du chiffre des réserves et l'augmentation du montant du capital. Néanmoins, ces deux procédés ne sont pas soumis aux mêmes procédures et elles sont chacune recommandées à la fois pour des considérations d'ordre financier que pour des exigences juridiques.

A. Distribution de titres gratuits

491. Théoriquement, les actionnaires n'ont pas à intervenir dans l'opération à titre individuel car, les actions nouvelles sont, non pas souscrites, mais attribuées gratuitement en vertu de la décision de l'assemblée générale qui en ordonne la

221 Les statistiques sont issues du site : <http://www.stats.gov.cn/tjsj/>.

222 « L'augmentation de la valeur nominale des titres est constatée par estampillage, d'où difficulté extrême de la société à se les procurer tous dans un délai raisonnable », voir : J. de Senarclens, *Les réserves des sociétés anonymes*, Lausanne, Roth, 1943, p. 66, note N° 3. Cet estampillage mentionne le montant du nouveau capital, la valeur nominale nouvelle de chaque action et la date de l'assemblée générale qui a décidé l'augmentation du capital.

223 J. Hamel, G. Lagarde, *Traité de droit commercial, tome premier*, Dalloz, 1966, n° 744.

création, pour chacun d'eux de nouveaux titres, au *prorata* des actions qu'il possède déjà.

En plus, la situation des actionnaires ne se trouve pas être améliorée, car l'actif sur lequel ils sont appelés à exercer leurs droits reste immuable, ainsi que la masse des bénéfices auxquels ils auront droit qui reste inchangée.

Néanmoins, l'attribution des titres nouveaux peut mettre l'actionnaire dans une situation délicate au moment de l'apparition du problème des « rompus ». Prenons un exemple, si un actionnaire qui a trois actions se voit attribuer par la société une action nouvelle pour deux actions anciennes, cet actionnaire a le droit de vendre un droit d'attribution, ou d'en acheter un, pour bénéficier finalement soit d'un, soit de deux titres gratuits²²⁴.

Pour traiter cette question délicate, il importe préalablement d'analyser la technique du droit d'attribution et son régime juridique dans les deux systèmes de droit.

I. Notion de droit d'attribution

492. C'est un droit qui est attaché à chaque action d'une société, et qui permet à son détenteur de se voir attribuer de manière totalement gratuite un certain nombre d'actions lors d'une augmentation de capital en interne, surtout en cas d'incorporation de réserves, de bénéfices ou de primes d'émission. En effet, la technique du droit d'attribution fait appel à celle très proche du droit préférentiel de souscription aux actionnaires lors d'augmentation du capital en numéraire.

II. Champs d'application de ce droit

Ce droit n'est envisagé expressément par la loi qu'au sujet des sociétés par actions, surtout des sociétés cotées aussi bien en France qu'en Chine.

Certes, en droit chinois, de la même manière que pour la technique du droit préférentiel à la souscription que nous avons susmentionné (n° 303), selon l'alinéa 4 de l'article 133 de la loi sur les sociétés, en cas d'émission d'actions nouvelles, les anciens actionnaires doivent se voir attribuer des actions nouvelles dont le montant est arrêté par décision de l'assemblée générale. Par conséquent, nous pouvons en déduire que la loi chinoise admet ainsi implicitement la technique du droit

²²⁴ *Le législateur emploie, après l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004, obligatoirement l'expression « titres gratuits » (V. C. com., art. L. 225-140, al. 3 in fine), comme si l'actionnaire bénéficiait d'une opération à titre gratuit, d'une sorte de libéralité. – R. Mortier, Opération sur le capital social, préc., 2009, p92.*

d'attribution dans les SA. En allant plus loin, nous constatons que la loi donne la faculté, et non pas l'obligation, à l'assemblée générale d'accorder un droit d'attribution aux anciens actionnaires. Donc, une décision d'émission d'actions nouvelles sans droit d'attribution n'est toujours pas considérée comme illicite.

Pour les SARL, les deux systèmes du droit sont similaires et n'apportent pas de précision quant à l'application du droit d'attribution. Notons qu'en droit chinois, les associés bénéficient de droits à l'attribution de dividendes à proportion de leur participation actuelle aux capitaux; en cas d'augmentation du capital, les actionnaires disposent d'un droit préférentiel de souscription, sauf s'il existe d'autres conventions d'actionnaires (article 34 de la loi sur les sociétés).

Ainsi, même si la loi chinoise n'a pas explicitement reconnu le droit d'attribution lors de l'émission d'actions nouvelles, aucune loi ni réglementation ne paraissent s'opposer à son emploi dans les SARL, ce droit est donc réputé applicable aux SARL.

III. Régime du droit d'attribution

493. Le régime du droit d'attribution ressemble à celui du droit préférentiel de souscription même si des différences subsistent entre les deux systèmes de droit.

IV. Titulaires du droit

494. En droit français, les titulaires du droit d'attribution sont en principe les mêmes que ceux qui sont éligibles au droit préférentiel de souscription. D'une part, les actionnaires *stricto sensu*, auxquels il convient d'ajouter les détenteurs de certains titres aujourd'hui en voie d'extinction : les actions à dividende prioritaire sans droit de vote (C. com., art. L. 228-35-7, al. 2) et les certificats d'investissement (C. com., art. L. 228-33). D'autre part, lorsque les actions sont grevées d'usufruit, le droit d'attribution appartient au nu-proprétaire, mais les actions attribuées sont elles-mêmes grevées d'usufruit²²⁵.

À la différence, en droit chinois, les titulaires du droit d'attribution sont identiques à ceux qui bénéficient du droit préférentiel de souscription, et ce sont, *stricto sensu*, les actionnaires et les titulaires de certificats d'investissement existants.

V. Négociabilité ou cessibilité du droit

225 B. Petit, *Droit des sociétés, Litec, 5éd., p227.*

495. La loi française l'affirme expressément par l'article L. 225-149 du Code de commerce²²⁶, alors que ce principe n'est que tacitement confirmé par le droit chinois.

Les droits d'attribution sont négociables si les actions anciennes auxquelles ils sont attachés sont elles-mêmes négociables, en pouvant être cédées comme des valeurs mobilières et sans avoir à respecter le formalisme de l'article 1690 du Code civil. En revanche, ces droits sont cessibles par voie civile si les actions ne sont pas négociables, en respectant cette fois les règles d'opposabilité de l'article 1690 du Code civil. Cela ressemble au régime du droit chinois, qui donne aux actionnaires qui ne veulent pas recevoir de droits sociaux nouvellement émis ou qui possèdent les rompus, la possibilité de vendre ses droits d'attribution. La cession du droit d'attribution entre normalement dans le champ des clauses d'agrément, mais les statuts peuvent en restreindre l'effet à la cession des seuls droits sociaux. Elle implique de connaître le prix du droit d'attribution et ainsi sa valeur.

VI. Suppression du droit formant rompus

496. Comme nous l'avons mentionné préalablement (n°303), les actionnaires peuvent exercer leurs droits par la voie de la négociation ou de la cession pour que l'ensemble ne soit plus rompu. Cependant, pour résorber radicalement le problème des « rompus », surtout dans les sociétés cotées, la loi française donne à l'assemblée générale le pouvoir de décider que « les droits d'attribution formant rompus ne sont ni négociables ni cessibles et que les titres de capital correspondants seront vendus »²²⁷. Les sommes provenant de la vente sont allouées aux titulaires des droits au plus tard trente jours après la date d'inscription sur leur compte du nombre d'actions leur revenant²²⁸. Bien sûr, ce pouvoir de l'assemblée peut être délégué dans les mêmes conditions que pour l'augmentation de capital²²⁹.

226 L'article L. 225-149 du Code de commerce dispose qu'en cas d'attribution d'actions nouvelles aux actionnaires à la suite de l'incorporation au capital de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, le droit ainsi conféré comme les droits formant rompus sont négociables ou cessibles.

227 L'article L. 225-230, alinéa 1er, du Code de commerce.

228 L'article L. 225-230 du Code de commerce.

229A. Charvériat, A. Couret, B. Zabala, *Mémento Lefebvre Sociétés commerciales*, F. Levebre, 2010, n° 12011.

La loi chinoise sur les sociétés est muette par rapport à ce problème. Or, comme cela n'est interdit ni par la loi ni par les règlements, la société peut décider librement de sa pratique sur ce point. Il est pour autant certain que ce pouvoir appartient à l'assemblée générale extraordinaire.

VII. Régime du droit d'attribution attaché aux actions auto-détenues

497. Le droit français permet à la société de détenir ses propres actions, en cas de capitalisation des réserves, des bénéfices ou des primes d'émission. Est-ce qu'une société peut se voir attribuer des actions propres complémentaires en proportion des actions anciennes d'ors et déjà auto-détenues ? Il apparaît que la loi française ne l'interdit pas, ni explicitement, ni implicitement. Pour les législateurs français, c'est en vain que l'on opposerait une interdiction de souscription par la société sur ses propres actions (C. com., art. L. 225-206, I), ou une interdiction d'exercice par une société de ses propres droits préférentiels de souscription (C. com., art. L. 225-210, al. 5). L'auto-souscription n'est néanmoins pas l'auto-attribution, et, dans cette hypothèse de la capitalisation des réserves, il ne s'agit pas d'actions nouvelles « souscrites », mais d'actions nouvelles « attribuées gratuitement ». Il ne s'agit pas là simplement d'une appellation différente. En effet, l'attribution d'actions propres ne prive pas la société d'un apport de ressources externes, car la sincérité du capital social n'est pas modifiée.

Une société peut-elle détenir ses propres actions en droit chinois? En principe, non. Même si dans certains cas, le rachat par la société de ses propres actions est permis par la loi (v. n° 920 et s.), elle ne peut se permettre de les détenir que pour un délai déterminé mais pas *ad vitam*, position qui est justifiée par le législateur chinois par le risque qu'il y aurait alors de diminuer réellement le montant du capital social et de détruire les principes de la stabilité et de la conservation du capital social.

Partant de ce qui précède, au moment de la capitalisation des réserves, des bénéfices ou des primes d'émission, est-il possible pour une société de s'attribuer des actions supplémentaires attachées aux actions anciennes auto-détenues ? La loi ne propose pas de solution, mais un auteur²³⁰ considère que la législation chinoise penche pour l'affirmative car cela n'empêche pas la société de maintenir la stabilité

²³⁰Gongyun Gu, *Droit des sociétés, Edition de l'université de Pékin, 2006, p. 86.*

du capital social, sachant de plus, que cette méthode ne viole pas la loi sur les sociétés.

Par ailleurs, même s'il existe de nombreuses SARL en Chine, la loi sur les sociétés n'a pas prévu de prescription en cette matière pour ces dernières. Dans la pratique, les tribunaux ont pris des décisions en se référant aux articles 103 et 142 de la loi sur les sociétés (les dispositions pour les sociétés par actions).

VIII. Régime du droit d'attribution lorsque les actions sont grevées d'usufruit

498. En droit français, la loi résout ce problème en se référant au régime du droit préférentiel de souscription. Comme nous l'avons présenté précédemment, sauf convention contraire, lorsque les titres de capital sont grevés d'un usufruit, le droit d'attribution qui leur est attaché appartient au nu-propiétaire²³¹. D'après l'article L225-140, trois possibilités sont ainsi envisageables. Premièrement, si le nu-propiétaire décide de vendre les droits d'attribution, les sommes provenant de la cession ou les biens acquis par lui au moyen de ces sommes sont soumis à l'usufruit. Deuxièmement, si le nu-propiétaire néglige d'exercer son droit, l'usufruitier peut se substituer à lui pour souscrire aux titres nouveaux ou pour vendre les droits. Dans ce cas-là, les sommes provenant de la cession et les biens acquis sont soumis à l'usufruit (C. com., art. L 225-140, al. 1er). Normalement, le nu-propiétaire est réputé avoir négligé d'exercer son droit à l'attribution d'actions gratuites, lorsqu'il n'a pas demandé cette attribution ni vendu les droits, trois mois après le début des opérations d'attribution²³². Finalement, si celui-ci exige d'exercer ce droit et de demander l'attribution effective des titres nouvellement émis, les titres gratuits sont à leur tour démembrés (C. com., art. L 225-140, al. 2^e).

En droit chinois, la même catégorie d'actions doit avoir les mêmes droits. L'actionnaire détient la pleine propriété sur ses actions, et les titres de capital ne peuvent pas être grevés d'un usufruit. Dès lors, la loi sur les sociétés ne contient aucune disposition sur cette question, mais eu égard au développement des pratiques des sociétés elles-mêmes, il serait souhaitable pour la loi chinoise de s'inspirer des dispositions françaises en ce domaine.

²³¹ L'alinéa 1er de l'article L. 225-240 du Code de commerce.

²³² C. com., art. R225-123, al. 2.

IX. Régime du droit d'attribution en cas de régime matrimonial communautaire

499. Le droit français traite le régime du droit d'attribution comme il traite celui du droit préférentiel de souscription en cas de régime matrimonial des époux. Si les droits sociaux appartiennent en propres à l'un des époux, les droits d'attribution qui en sont détachés lui sont propres²³³. Ainsi, si le droit d'attribution est vendu, son prix de vente est une valeur propre²³⁴, et la vente peut être décidée par le seul époux titulaire, sans intervention de son conjoint. Par contre, si les droits sociaux sont communs, les droits d'attribution dont ils sont détachés sont aussi communs, et donc, leur vente est, selon l'article 1421 du Code du civil, dirigée par le principe de gestion concurrente des biens communs : chacun des deux époux peut prendre la décision²³⁵. Cependant, il faut encore considérer la distinction entre le titre, en tant que tel, et de son financement²³⁶, si le financement reste commun mais qu'un seul des époux a la qualité d'associé, ce sera cet associé qui aura le droit de vendre les droits d'attribution ou de les exercer. Dans ce cas-là, le conjoint non associé a le droit de revendiquer la qualité d'associé sur la moitié des parts sociales (sauf les titres négociables) attribuées, suite à l'augmentation du capital²³⁷.

La solution retenue par le droit chinois ressemble à celle du droit français, et, pareillement, le statut matrimonial du droit d'attribution est calqué sur celui du titre de capital dont il est détaché. Si les droits sociaux appartiennent à l'un des époux, les droits d'attribution qui en sont détachés lui sont propres. Ce droit est exercé par le seul époux titulaire. En revanche, si les droits sociaux sont communs, les droits d'attribution dont ils sont détachés le sont également. Dans le même sens, si le financement est commun mais l'un seul des époux a la qualité d'associé, seul ce dernier a le droit de vendre les droits d'attribution. Mais dans l'hypothèse où

233 C. civ., art. 1406 : « forment des propres, sauf récompense s'il y a lieu, les biens acquis à titres d'accessoire d'un bien propre ainsi que les valeurs nouvelles et autres accroissements se rattachant à des valeurs mobilières propres ».

234A. Colomer, *Les régimes matrimoniaux et le droit commercial*, t. II ; *Les sociétés commerciales et les régimes matrimoniaux*, Defrénois, 1984, nos 403 et 404.

235 A. Colomer, *op. cit.*, n° 237.

236R. Mortier, *préc.*, Litec, 2009, p98.

237 L. article 1832-2 du Code civil.

l'époux titulaire des droits d'attribution communs néglige d'exercer ses droits, comment le conjoint non associé peut-il faire pour protéger ses intérêts ? Le conjoint non associé peut saisir le tribunal pour revendiquer sa part pour la moitié des actions sociales attribuées.

X. Nature juridique des droits sociaux nouveaux

500. En droit français, c'est une question assez radicale qui provoque beaucoup de discussions théoriques. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de bénéfices ou de primes d'émission, les titres gratuits sont-ils des titres nouveaux à part entières, ou doivent-ils être considérés comme un accroissement du volume des titres anciens²³⁸ ? Des indices peuvent être trouvés dans le Code de commerce, manifestant ainsi l'intention du législateur : les titres gratuits bénéficient des mêmes avantages que les titres anciens dans les cas où ceux-ci sont dotés d'un droit de vote double (art. L. 225-123, al. 2). En revanche, le code est moins clair à ce sujet lorsqu'il évoque la possibilité pour les actions nouvelles de bénéficier d'un dividende majoré²³⁹(art. L. 228-35-7, al. 2).

B. Élévation du montant nominal des titres

501. En réalité, cette méthode ne permet pas à l'actionnaire de mobiliser son droit sur les réserves tout en conservant sa qualité d'associé, surtout dans l'hypothèse où il ne possède qu'une seule action. De plus, cette méthode risque d'être inapplicable si les réserves font parties de plusieurs catégories d'actions ayant des droits différents.

D'ailleurs, il n'est pas facile, par rapport à l'émission des titres gratuits, d'augmenter désormais la valeur marchande des titres en bourse. La valeur réelle de la part des actionnaires dans la société reste la même dans les deux manières de capitalisation des réserves. Nous trouvons cependant que la situation des actionnaires sera meilleure pour l'avenir en optant pour le premier procédé. Néanmoins, il importe aussi de préciser que la deuxième méthode a pour avantage majeur de ne pas faire apparaître de rompus. C'est la raison pour laquelle elle est utilisée dans les sociétés autres que les sociétés cotées.

238 P. Le Cannu et B. Dondero, *Droit des sociétés*, Montchrestien, 3 éd., 2009, n° 1210.

239 J. – CI. Delvaux, *Le dividende majoré. Solutions proposées à quelques problèmes pratiques*, JCP éd. E, 1994. I. 414.

502. Dans l'élévation de la valeur nominale des anciennes actions avec libération intégrale au moyen des réserves, on ne porte pas atteinte aux droits acquis de l'actionnaire. Ainsi, le consentement unanime des associés dans ce cas n'est pas requis et à la majorité absolue des voix attribuées aux actions représentées suffiront, à moins que les statuts exigent un quorum plus élevé.

Unanimité qui est requise en droit français au terme des dispositions de l'article L. 225-230, alinéa 2, du Code de commerce : « *l'augmentation de capital par majoration du montant nominal des titres de capital, en dehors des cas prévus à l'alinéa précédent [augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission], n'est décidée qu'avec le consentement unanime des actionnaires* ».

En revanche, la loi chinoise sur les sociétés ne fait pas la distinction entre ces deux méthodes. Elle prévoit uniquement que toute augmentation du capital social doit être décidée par l'assemblée générale extraordinaire et à la majorité prévue par la loi sur les sociétés ou par les statuts.

Section II. Effets de l'incorporation du point de vue fiscal

§I En droit français

A. Côté société

503. Auparavant, en droit français, la soumission aux droits d'enregistrement de l'incorporation au capital des réserves, des bénéfices ou des provisions obéissait à des règles différentes selon qu'elles étaient réalisées par des sociétés de personnes ou par des sociétés de capitaux. Pour les premières, ses capitalisations de bénéfices, de réserves ou de provisions étaient soumises au droit fixe des actes innommés tandis que pour les secondes, ces opérations étaient en règle générale soumises à un droit d'apport majoré. La perception de ce droit d'apport majoré était la contrepartie du fait que la capitalisation de bénéfices ou de réserves par une société opaque pouvait apparaître comme une distribution indirecte en franchise d'impôt sur le revenu en raison de l'attribution gratuite de droits sociaux²⁴⁰.

240 P. Serlooten, *Droit fiscal des affaires*, Dalloz, 11e éd., 2012, p. 456.

Aujourd'hui, cette distinction a été supprimée et la situation est unifiée : toutes les incorporations de bénéfices, de réserves ou de provisions sont enregistrées au droit fixe de 375 ou de 500 euros, quel que soit le régime fiscal des sociétés concernées, et que le capital social après apport soit ou non inférieur à 225 000 euros.

B. Côté actionnaire

504. Comme nous l'avons précédemment exposé, lorsqu'une société capitalise ses réserves, ses bénéfices ou ses primes d'émission, les parts ou actions émises en conséquence de cette augmentation de capital sont distribuées aux associés en place, au *pro rata* de leurs droits dans le capital social. Au titre de leurs droits sociaux, les associés étaient propriétaires des sommes maintenant capitalisées, et la distribution des parts et actions nouvelles se fait donc gratuitement.

L'attribution d'actions gratuites n'est pas soumise à l'impôt sur le revenu puisqu'elle n'est pas considérée comme une distribution de revenus mobiliers bien qu'elles permettent l'appropriation indirecte de sommes qui, si elles avaient été distribuées périodiquement, auraient été traitées comme des revenus mobiliers distribués²⁴¹. De plus, selon l'article 112-1° du Code général des impôts, l'impôt sur le revenu ne deviendra exigible qu'ultérieurement, au moment du remboursement des titres qui ont été attribués en cas d'augmentation de capital par incorporation de bénéfices ou de réserves. Ici, il ne s'agira pas de remboursement d'apport.

§II En droit chinois

505. Nous traiterons ce problème sous trois angles différents : la perception des impôts de la capitalisation des réserves de capital (A), des réserves du surplus (B) et des bénéfices(C).

A. La perception des impôts liés à la capitalisation des réserves de capital

I. Relative aux impôts sur le revenu personnel

506. D'après l'annonce de l'Administration d'État des Impôts de 1997²⁴² (*les textes N° 1997-198*), lorsqu'une société intègre dans son capital des réserves de capital, en

241 D. Gutmann, *Droit fiscal des affaires*, Montchrestien, 3e éd., 2012, p410.

242 « Annonce de l'Administration d'État des impôts relative aux perceptions et exonérations des impôts sur le revenu personnel en cas d'augmentation du capital social et

attribuant gratuitement des parts ou des actions nouvelles aux associés, l'attribution des parts ou actions gratuites n'est alors pas soumise à l'impôt sur le revenu personnel car cela n'est pas traitée comme le revenu de la distribution des dividendes.

Il importe de noter que, selon une réponse ultérieure de l'Administration d'État des Impôts en 1998 ²⁴³(*lettres N° 1998-289*), les réserves de capital énoncées dans le texte N°1997-198 sont les réserves engendrées par les primes d'émission dans les entreprises par actions, qui, selon la loi sur les sociétés, sont seules les SA et les SARL. Dit autrement, en cas de l'augmentation de capital par incorporation des primes d'émission dans les SA et dans les SARL, l'attribution des parts ou actions aux associés n'est pas soumise à l'impôt sur le revenu personnel.

En revanche, dans les SA et les SARL, en cas d'incorporation au capital de ressources tirées d'une catégorie autre que les primes d'émission, comme par exemple, les dotations en espèces, les affectations reportées, les différences de conversion de devises étrangères et des autres réserves du capital, l'attribution des parts ou actions sera soumise à l'imposition sur le revenu personnel. La distribution des dividendes est imposée de la même manière. Le taux d'imposition du revenu personnel est de vingt pour cent.

II. Relative aux impôts sur le revenu des sociétés

507. En général, selon les dispositions des lettres N° 2010-79²⁴⁴, au moment de l'augmentation de capital par incorporation des primes d'émission, les sociétés sont exemptées de payer les impôts sur les sociétés, parce que les primes d'émission ne sont pas considérées comme le revenu des dividendes.

d'attribution gratuite des parts ou actions dans les entreprises par actions » en 1997, par abréviation des textes N° 1997-198.

243 « Réponse de l'Administration d'État des impôts relative aux perceptions des impôts sur le revenu personnel pour la plus-value des actions personnelles en cas de transformation des coopératives de crédit urbaines aux banques coopératives urbaines », par abréviation des lettres N° 1998-289.

244 « Annonce de l'Administration d'État des impôts relative à certains problèmes fiscaux en application de la loi des impôts sur le revenu des sociétés », par abréviation des lettres N° 2010-79.

508. D'après les « règlements d'application de la loi des impôts sur le revenu des sociétés en Chine » et les normes des comptabilités, il y a des réserves du capital qui ne peuvent pas être incorporées au capital. En cas d'intégration dans le capital social de ces catégories des réserves, il faut alors que la société paye les impôts attachés.

B. La perception des impôts de la capitalisation des réserves du surplus

509. Ici les associés se divisent en deux : les associés des personnes physiques et les associés des personnes morales.

I. Pour les associés des personnes physiques : perception des impôts sur le revenu

510. Selon les dispositions des textes N° 1997-198, en cas de capitalisation des réserves du surplus, l'attribution gratuite des parts ou actions nouvelles aux associés fait partie de l'attribution des dividendes, qui doit être soumise à l'impôt sur le revenu personnel. Le taux d'imposition est également de vingt pour cent du revenu personnel.

En même temps, suivant les lettres N° 1998-333²⁴⁵, lorsqu'une société procède à l'augmentation de son capital social par incorporation des réserves légales et facultatives prélevées par les bénéficiaires après impôts, les dividendes sont attribués aux associés, et par la suite, les associés rapportent cette partie à la société. Donc, pour cette part, l'associé sera assujéti à l'impôt sur le revenu personnel comme en cas de l'attribution des dividendes. Le taux d'imposition est de vingt pour cent du revenu.

II. Pour les associés des personnes morales : exemption des impôts sur le revenu

511. Selon la « loi des impôts sur le revenu des sociétés en Chine » et les « règlements d'application de la loi des impôts sur le revenu des sociétés en Chine », si les associés sont des personnes morales ou des sociétés, en cas d'augmentation de capital par incorporation des réserves légales ou facultatives, pour la partie incorporée au capital, les « associés personnes morales » sont exemptés des impôts sur les sociétés. Cet impôt ne serait acquitté qu'au moment de

245 « Réponse de l'Administration d'État des impôts relative aux questions des perceptions des impôts sur le revenu personnel en cas d'augmentation de capital par incorporation des réserves du surplus » en 1998, par abréviation des lettres N° 1998-333.

la liquidation de la société où ont été réalisés ces investissements. Le législateur considère qu'à ce moment-là, l'attribution des dividendes des personnes morales est finalement réalisée, et donc, les personnes morales doivent payer les taxes.

C. La perception des impôts de la capitalisation des bénéfices

I. Relative aux impôts sur le revenu personnel : perception des impôts sur le revenu

512. Selon les dispositions des textes N° 2010-54²⁴⁶, il faut renforcer les perceptions et les administrations relatives aux impôts sur le revenu des dividendes. En cas d'augmentation de capital par incorporation des bénéfices, pour les associés ou actionnaires, il leur faut payer les impôts sur le revenu personnel, assimilés ici aux impôts sur le revenu des dividendes.

II. Relative aux impôts sur le revenu des sociétés : exemption des impôts sur le revenu

513. Si les associés ou actionnaires sont des personnes morales, en cas d'augmentation de capital par incorporation des bénéfices dans les sociétés investies, d'après la « loi des impôts sur le revenu des sociétés en Chine », ceux-ci sont dispensés des impôts sur le revenu des sociétés. Ce serait au moment de la liquidation sur les sociétés investies que ces personnes morales devraient payer les impôts.

Par conséquent, il est évident que les dispositions ne sont pas les mêmes selon qu'il s'agit d'un « associé – personne physique » ou d'un « associé - personne morale » du point de vue de la fiscalité. De plus, dans la plupart des cas, les « associés - personnes morales » sont l'État ou les puissances publiques, c'est-à-dire les associés les plus puissants et les plus riches, et finalement donc ce sont ceux qui auront le plus souvent le pouvoir de décider de procéder à l'augmentation de capital, mais, en définitive, seuls les « associés - personnes physiques » auront à supporter le paiement de l'impôt. Ceci est totalement injuste et déraisonnable pour les « associés - personnes physiques » qui se retrouvent souvent ainsi dans une position inférieure. Ceci explique que de manière ininterrompue depuis des années, des voix s'élèvent pour demander la révision des dispositions iniques ci-dessus.

246 « Annonce de l'Administration d'État des impôts relative au renforcement approfondi sur les perceptions et les administrations des impôts sur le revenu personnel pour les personnes à revenu élevé », par abréviation des textes N° 2000-54.

514. En conclusion, l'augmentation de capital par incorporation des réserves et des bénéfices est un mode de financement propre interne à la société, un « autofinancement », et ce n'est en fait qu'une pure opération comptable, un simple virement de compte. En France, la société effectue une telle opération, principalement pour éviter la disproportion existant entre le montant nominal des actions et leur valeur cotée en Bourse, mais aussi pour éviter la distribution des dividendes en raison d'un intérêt fiscal ou d'une intervention publique.

Pour sa part, selon le législateur chinois, le capital social est le montant fixe et intangible qui assure un minimum de garantie pour les créanciers, avec lequel la société fonctionne et sur lequel les actionnaires s'interdisent de tout prélèvement. La loi chinoise apporte ainsi plus de limitations aux sociétés que la législation française, relatives à l'intervention du public, à l'incorporation des réserves au capital, et à la non perception des impôts sur le revenu personnel.

CONCLUSION DE LA PREMIÈRE PARTIE

515. À notre époque, le dynamisme économique que nous connaissons implique sans cesse pour l'entreprise de s'adapter et de se repositionner sur le marché, en évaluant ses moyens d'action dans le but de conforter sa compétitivité. Suivant ce schéma crucial, l'entreprise à un moment de son existence est appelée à envisager l'augmentation de son capital.

Une augmentation de capital, qu'elle soit par apports nouveaux en numéraire ou en nature, ou sans apports nouveaux, permet aux structures d'une société de consolider son activité.

Si les moyens de l'augmentation du capital d'une société sont nombreux, le formalisme à respecter est très important. L'augmentation de capital obéit à des règles très particulières. Ainsi pour nous, le plus important est de saisir les tenants et aboutissants et d'étudier, surtout en droit comparé, les mécanismes permettant de protéger les associés fondateurs pour ne pas voir leurs pouvoirs diminuer au sein de la structure.

C'est la raison pour laquelle nous avons présenté, dans la première partie les régimes du droit chinois en les comparant avec ceux du droit français. Nous trouvons que la loi des sociétés chinoises est inadéquate concernant la protection des actionnaires en cas d'augmentation de capital en comparaison au droit français, et qu'il existe toujours des contradictions entre les lois et les règlements, etc.

Toutefois, nous sommes contents de voir le progrès des révisions législatives en Chine. Ainsi, les mécanismes du droit français que nous avons exposé seraient recommandables pour perfectionner les systèmes juridiques chinois.

DEUXIEME PARTIE LES REDUCTIONS DE CAPITAL SOCIAL EN DROIT FRANÇAIS ET CHINOIS

516. La consultation des journaux témoigne du fait qu'au cours des dernières années, surtout depuis la crise financière de 2008, les réductions de capital social sont devenues de plus en plus courantes en Chine. On peut souvent lire, par exemple : « *En raison du manque de commandes, la société a l'intention de réduire le capital social de 1 millions yuans à 500 000 yuans. Conformément aux lois et règlements pertinents, les créanciers sociaux peuvent, dans les 90 jours à partir du 8 mai 2009, demander à la société de payer leurs dettes ou de fournir des garanties correspondantes* »²⁴⁷.

517. Cette annonce illustre qu'en droit chinois, la réduction de capital social, définie comme opération décidée et réalisée par une société en vue de diminuer son propre capital, n'est pas abandonnée à la discrétion des sociétés. En revanche, la réduction de capital fait l'objet des procédures très rigoureuses.

518. Il faut tout d'abord savoir la nature juridique de réduction de capital social. *À priori*, la nature juridique de la réduction du capital social est difficile à cerner, mais elle se laisse approcher par comparaison avec des notions proches mais distinctes. La réduction du capital n'est pas assimilable à l'amortissement du capital car ce dernier, qui consiste en un remboursement anticipé du montant des apports et qui ne peut être fait que sur les bénéfices ou les réserves distribuables, n'entraîne pas de réduction du capital. La réduction du capital ne saurait pas non plus être confondue avec le remboursement du capital. En revanche, la réduction du capital social motivée par des pertes permet à la société de retrouver une bonne santé financière qui se concrétise techniquement par un simple jeu d'écritures comptables de réductions, elle n'opère aucune restitution de richesses aux associés.

519. La réduction du capital social est par ailleurs distincte de l'abandon de créances²⁴⁸, même si une similarité existe. En effet, les parts et actions sociales confèrent à l'associé

²⁴⁷ Xuewen Hu, *La réduction de capital d'entreprises pour faire face à la crise financière*, *Journal des valeurs mobilières*, 20 mai 2009, page A01.

²⁴⁸ V. S. Sylvestre-Touvin, *Le Coup d'accordéon ou les vicissitudes du capital*, *Th. Paris I*, 2002, p. 37 et s.

ou actionnaire un certain nombre de créances et la réduction de capital motivée par des pertes revient, pour l'apporteur, à consentir d'abandonner totalement ou partiellement sa créance de capital à la société. Ainsi, l'apporteur s'appauvrit du fait de la réduction du capital pour cause des pertes, même lorsque la réduction porte le capital à zéro, et emporte annulation des droits sociaux. Le sort de l'associé en cas de réduction de capital motivée par des pertes est ainsi lié à son obligation de contribuer aux pertes sociales (C. civ. art. 1832, al. 3). Autrement dit, pour l'associé, la réduction du capital motivée par des pertes entraîne une officialisation de sa contribution aux pertes, obligation propre au droit des sociétés. De plus, si on envisage la situation du point de vue de la société, on sait qu'en cas d'abandon de créance, la société qui est dispensée de payer ses dettes devrait s'enrichir d'autant. Or tel n'est pas le cas en réalité en cas de réduction de capital, car cette opération est fiscalement imposée. De plus, la réduction du capital nécessite une modification de statuts et un enregistrement auprès de l'organe administratif, tandis que l'abandon de créances n'implique pas nécessairement de telles démarches.

520. Concernant les moyens de la réduction de capital, la réduction du capital peut s'effectuer par plusieurs moyens. En consultant les dispositions relatives aux modalités de réduction de capital social dans différents pays du monde²⁴⁹, il s'avère que cette opération peut généralement se réaliser des quatre manières : soit par réduction de la valeur nominale des actions, soit par réduction de leur nombre, soit par remboursement aux actionnaires de leurs apports, soit par exemption de l'obligation de libération sur les actions non versées.

521. En droit français, pour réaliser une réduction de capital, la société peut décider de réduire la valeur nominale des actions, de diminuer le nombre total d'actions constituant le capital, ou de racheter ses propres actions en vue de procéder à leur annulation.

En effet, la première voie (réduction de valeur mobilière des actions) est de plus en plus courante parce qu'elle facilite le respect du principe de l'égalité entre actionnaires.

249 Hong ZHANG, La Recherche sur les problèmes du droit relatifs aux réductions de capital social, Mémoire de Master, Université de Shandong, 12 sept. 2010, p. 20.

Lorsque les actions sont partiellement libérées, la réduction de capital n'est possible que sur la partie libérée du capital par réduction nominale d'actions²⁵⁰. Les actionnaires défaillants restent débiteurs de la partie non libérée.

Quant à la réduction du capital par diminution du nombre des actions, elle peut se réaliser soit par annulation d'une partie déterminée des actions, soit par échange de toutes les actions anciennes contre des actions nouvelles dans une proportion déterminée. Cette méthode n'est pas sans poser des difficultés. Compte tenu du principe de l'égalité entre actionnaires²⁵¹, on risque de créer des « rompus ».

522. En droit chinois, la réduction du montant du capital social peut, tout d'abord, modifier la proportion des apports initiaux entre les associés ou actionnaires. À cette fin, la société fait normalement réduire son capital par le rachat de ses propres parts ou de ses propres actions. Mais la réduction du capital peut aussi être proportionnelle aux apports. Dans cette seconde hypothèse, les sociétés ont recours à deux procédés : soit elles remboursent une partie des apports libérés par les associés ou actionnaires ; soit, en cas des pertes constatées, elles réduisent les apports en proportion des participations sociales de chaque associé ou actionnaire.

523. La cohabitation entre ces moyens hétérogènes de réduction du capital social procède de ce que la législation est ici relativement silencieuse. D'après la pensée des législateurs chinois, une société peut réduire son capital soit à la façon de diminuer la valeur nominale des actions, soit à la façon de diminuer le nombre d'actions. Si la société envisage les circonstances de la réduction du capital – par exemple, en cas de cession de parts ou d'actions –, c'est sans en préciser les modalités. Ce sont les lacunes juridiques qui alimentent les litiges accompagnant ce type d'opérations.

524. Les motifs à l'origine d'une telle opération s'articulent essentiellement autour de deux axes, selon que la société est ou non en situation déficitaire. Le plus souvent, la réduction du capital social intervient lorsque la société a subi des pertes, ces dernières étant appelées à être absorbées par la réduction du capital. L'opération peut aussi

250 CNCC, *Les interventions du Commissaire aux comptes relatives aux opérations concernant le capital social et les émissions de valeurs mobilières, Tome 1 : Réduction du capital*, Département Edition, 2011, p. 14.

251 V. l'article L. 225-204 du Code de commerce concernant l'application en cas de réduction de capital, et l'article L. 242-23 du Code de commerce concernant les sanctions pénales.

intervenir parce que les actionnaires ou les associés estiment que le capital initial est excessif compte tenu du volume d'activité. Elle se manifeste encore lorsqu'au moment d'une cession ou d'une transmission d'actions ou de parts sociales, la société en vient à racheter ses propres parts ou actions, ce qui entraîne une réduction du capital.

525. C'est la raison pour laquelle nous divisons cette partie en deux titre : les réductions de capital social motivées par des pertes (**Titre I**), et les réductions de capital social non motivées par des pertes (**Titre II**).

TITRE I LES RÉDUCTIONS DU CAPITAL SOCIAL MOTIVÉE PAR DES PERTES

526. Quant au régime général des réductions de capital motivées par des pertes, il présente des similarités en droit français et en droit chinois (**Chapitre I**).

527. Toutefois, le droit français admet que la réduction de capital constitue le préalable à l'entrée d'un nouvel actionnaire apportant de l'argent frais. Cette opération, qui est connue sous le nom de « coup d'accordéon », est assez fréquente dans la pratique alors qu'elle est ignorée du droit chinois. Elle devra donc être envisagée distinctement (**Chapitre II**).

Chapitre I La réduction du capital social isolée

528. Pareillement à une augmentation du capital social, la réduction du capital social est une opération qui entraîne la modification des statuts. Dans ce cas-là, les décisions sont indispensables afin de déclencher une telle opération (**Section I**). Ensuite, nous nous intéresserons progressivement aux faits générateurs de la réduction de capital (**Section II**), aux modalités (**Section III**) et aux formalités (**Section IV**) de la réduction de capital.

Section I Décisions de la réduction de capital social motivée par des pertes

529. Il s'agit d'abord d'une décision de l'assemblée des associés ou actionnaires (§ I), et puis, des rapports du Conseil d'administration et des contrôleurs des comptes (§ II).

§ I Décision de l'assemblée des associés ou actionnaires

A. En droit français

I. Décision

530. C'est en principe l'assemblée générale extraordinaire de la SA qui est habilitée à décider une réduction du capital pour pertes. Cela résulte de l'alinéa 1^{er} de l'article 225-204 du Code de commerce qui énonce : « *La réduction du capital est autorisée ou décidée par l'assemblée générale extraordinaire* ». Les termes « autorisée » ou « décidée » signifient que l'AGE a le pouvoir suprême de décider la réduction, ou d'autoriser c'est-à-dire de déléguer au conseil d'administration ou au directoire tous les pouvoirs pour réaliser la réduction. Le quorum et la majorité sont les mêmes qu'en cas d'augmentation du capital. Concernant le quorum, l'assemblée ne délibère valablement

que si les associés présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart des actions ayant le droit de vote et, sur deuxième convocation, le cinquième de celles-ci. Des quorums plus élevés peuvent toutefois être prévus dans les sociétés faisant offre au public²⁵². La majorité est pour sa part fixée aux deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés²⁵³.

Également, dans les SARL, la loi dispose que « *la réduction du capital est autorisée par l'assemblée des associés statuant dans les conditions exigées pour la modification des statuts* »²⁵⁴. Le quorum et la majorité sont les mêmes que ceux qui sont prévus en cas d'augmentation de capital. Pour les sociétés immatriculées avant le 4 août 2005, la décision est prise à la majorité des trois quarts des parts sociales, sauf si les associés ont pris à l'unanimité la décision d'être régis par les nouvelles dispositions²⁵⁵. Ces dernières résultent de la loi n° 2005-882 du 2 août 2005 en faveur des petites et moyennes entreprises. Il en ressort que l'assemblée ne délibère valablement sur les modifications statutaires des SARL constituées après cette date que si les associés présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart des parts sociales et, sur deuxième convocation, le cinquième de celles-ci. La majorité est pour sa part fixée aux deux tiers des parts détenues par les associés présents ou représentés. Ces règles témoignent de l'alignement du régime respectif des SA et des SARL. Comme dans les SA, les statuts de la SARL peuvent d'ailleurs prévoir des quorums ou une majorité plus élevés. Toutefois, contrairement à ce qui est admis dans les SA, il n'est pas possible d'élever la règle de la majorité au point d'exiger l'unanimité des associés²⁵⁶.

II. Convocation des associés

531. Les associés doivent être convoqués au moins quinze jours avant les réunions de l'assemblée dans les SARL (C. com., art. R. 223-30) et dans les SA, sauf sur deuxième convocation, où le délai est fixé à six jours (C. com., art. R. 225-69). Les associés doivent également se voir communiquer le texte des résolutions proposé (avec exposé des motifs),

252 C. com., art. L. 225-96, al. 2.

253 C. com., art. L. 225-96, al. 3.

254 C. com., art. L. 223-34, al. 1.

255 C. com., art. L. 223-30, al. 2.

256 C. com., art. L. 223-30, al. 3.

le rapport des mandataires sociaux sur l'opération concernée, ainsi que celui des commissaires aux comptes et ce, quinze jours au moins avant la date de l'assemblée²⁵⁷. D'ailleurs, dans les SA, dès la convocation de l'assemblée et jusqu'au cinquième jour avant la réunion, tout actionnaire titulaire de titres nominatifs peut demander à la société de lui envoyer, par voie postale ou électronique, à l'adresse indiquée, les documents et renseignements mentionnés aux articles R. 225-81 et R. 225-83 du Code de commerce²⁵⁸. De plus, tout actionnaire a le droit de prendre connaissance, dès la convocation de l'AGO, et au moins pendant le délai de quinze jours avant la réunion, au siège social ou au lieu de la direction administrative, des documents et renseignements autres que le rapport du commissaire aux comptes. Dans les SARL, outre l'envoi des documents aux associés, « pendant le délai de quinze jours avant la réunion, les mêmes documents sont tenus, au siège social, à la disposition des associés, qui peuvent en prendre connaissance ou copie »²⁵⁹.

B. En droit chinois

I. Généralité

532. À l'instar des augmentations de capital, les réductions de capital sont exclusivement décidées par l'assemblée générale, que ce soit dans les SARL ou dans les SA²⁶⁰. Ce pouvoir ne peut pas en aucun cas faire l'objet d'une délégation au conseil d'administration, même si c'est le CA qui établit, par ailleurs, le projet de réduction de capital²⁶¹.

533. Toutefois, lorsqu'une réduction de capital a obtenu l'accord unanime par écrit de tous les associés ou actionnaires, la décision peut être prise directement, sans convoquer

257 C. com., art. R. 223-19, al. 1 (pour les SARL) ; et C. com., art. R. 225-83 et R. 225-150 (pour les SA).

258 C. com., art. R. 225-88.

259 C. com., art. R. 223-19.

260 Article 37 de la loi sur les sociétés pour les SARL, et l'article 99 de la même loi pour les SA.

261 Article 46 de la loi sur les sociétés pour les SARL, et l'article 108 de la même loi pour les SA.

l'assemblée générale des associés ou actionnaires ; elle doit également être signée et cachetée par l'ensemble des associés ou actionnaires²⁶².

II. Convocation d'une réunion de l'assemblée générale

534. Dans les SARL, la convocation d'une réunion de l'assemblée générale est notifiée à l'ensemble des associés quinze jours avant la tenue de la réunion, à moins que les statuts de la société ou l'ensemble des associés n'en aient décidé autrement. De plus, les résolutions adoptées lors de la réunion de l'assemblée générale des associés sont consignées dans un procès-verbal, lequel doit être signé par les associés présents²⁶³.

535. Dans les SA, la convocation de l'assemblée générale des actionnaires, indiquant la date et le lieu de la réunion ainsi que son ordre du jour, doit être communiquée à chaque actionnaire vingt jours avant la tenue de la réunion. La convocation de l'assemblée générale extraordinaire doit, pour sa part, être communiquée à chaque actionnaire quinze jours avant la tenue de la réunion.

536. L'actionnaire ou les actionnaires détenant plus de trois pour cent du capital social peuvent, dix jours avant la tenue de l'assemblée générale des actionnaires, proposer des projets de résolution et les soumettre par écrit au conseil d'administration. Ce dernier doit informer les autres actionnaires dans les deux jours de la réception desdits projets et soumettre ces derniers à l'assemblée générale pour délibération. Le contenu des projets de résolution doit relever du champ des attributions de l'assemblée générale des actionnaires, avoir un objet précis et comporter des propositions concrètes.

537. L'assemblée générale des actionnaires ne peut adopter de résolution sur des questions qui ne figureraient pas sur les communications ainsi prévues²⁶⁴.

538. Dans les SA comme dans les SARL, les décisions prises lors de la réunion de l'assemblée générale des actionnaires doivent être consignées dans un procès-verbal. Ce dernier doit être signé par le président de séance et par les administrateurs présents,

262 Article 37 de la loi sur les sociétés pour les SARL, et l'article 99 de la même loi pour les SA.

263 Article 41 de la loi sur les sociétés.

264 Article 102 de la loi sur les sociétés.

conservé avec la feuille de présence signée par les actionnaires présents ainsi qu'avec les procurations présentées par des mandataires²⁶⁵.

§ II Relations avec le conseil d'administration et les contrôleurs des comptes

A. Délégation au conseil d'administration

539. En droit français, le Code de commerce prévoit que l'AGE peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire, selon le cas, tous pouvoirs pour réaliser la réduction de capital. Il en va de même dans les SARL, l'assemblée des associés pouvant ici confier son pouvoir au gérant.

En cas de délégation, l'assemblée peut-elle déléguer aux organes de gestion le pouvoir de fixer également le montant de la réduction ? Certains auteurs répondent résolument par la négative²⁶⁶. En revanche, l'Association nationale des sociétés par actions (ANSA) considère que l'assemblée générale peut décider du principe de la réduction du capital, identifier la fourchette de réduction, et déléguer au conseil d'administration le pouvoir d'arrêter, au sein de cette fourchette, le montant exact de la réduction²⁶⁷. L'ANSA ne reconnaît qu'une limite : la fourchette sélectionnée ne doit pas être trop ample car à défaut, cela reviendrait à donner au conseil toute liberté pour fixer le montant de la réduction de capital. C'est d'ailleurs cette préoccupation qui semble avoir poussé le législateur, lorsqu'il ne demeure pas silencieux sur ce point²⁶⁸, à prévoir expressément la faculté de déléguer le pouvoir de fixer le montant (C. com., art. L. 225-129-1, al. 1^{er}, la faculté de fixer un plafond d'émission en cas de délégation de la compétence d'augmenter le capital), ou il a parfois fait des interdictions (C. com., art. L. 223-34, al. 4, interdit de l'achat de ses propres parts par une société), ou bien il reste silencieux (C.com., art. L. 225-129-1, délégation du pouvoir d'augmenter le capital). Certains auteurs considèrent toutefois que la délégation avec fourchette n'est pas très attractive, parce que la réduction de capital motivée par des pertes s'impose à tous les associés, de telle sorte qu'elle ne

²⁶⁵ Article 107 de la loi sur les sociétés.

²⁶⁶ M.-L. Coquelet, *Réduction du capital social*, J-Cl. Sociétés, Fasc. 159-10, n°16.

²⁶⁷ ANSA, Comité juridique, 7 juin 1995, n° 343, *Réduction de capital: délégation au conseil d'administration du choix du montant de la réduction dans la limite d'une fourchette fixée par l'assemblée générale*: Bull. ANSA n° 3972.

²⁶⁸ V. par exemple C. com., art. L. 225-129-1 du Code de commerce : *délégation du pouvoir de décider l'augmentation de capital*.

requiert pas d'ajustement particulier à la hausse ou à la baisse. Tel n'est pas le cas, en cas d'augmentation de capital, laquelle nécessite assez fréquemment en pratique des ajustements²⁶⁹.

540. En droit chinois, si le conseil d'administration élabore le projet de réduction du capital, c'est toujours l'assemblée générale des actionnaires qui décide de la réduction. Il en va de même en matière d'augmentation du capital, et plus largement encore car tous les plans établis par l'organe exécutif qu'est le conseil d'administration sont soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires.

B. Rapports des contrôleurs des comptes

I. Rapports des commissaires aux comptes en France

541. La loi du 24 juillet 1966 a chargé le commissaire aux comptes (CAC) de faire respecter le principe d'égalité des actionnaires et de vérifier la régularité de la réduction de capital. Il appartient donc au CAC de vérifier qu'aucun associé ne se voit imposer une réduction de capital motivée par des pertes disproportionnée compte tenu de sa participation au capital social. Le CAC doit à ce titre présenter un rapport spécial sur la réduction de capital, en se référant au projet de réduction qui doit lui être communiqué. Il doit y faire état de son appréciation des causes et conditions de la réduction envisagée²⁷⁰. Le risque d'immixtion dans la gestion sociale est d'autant moins prégnant qu'en pratique, ce rapport s'avère souvent succinct et peu approfondi²⁷¹, le CAC se bornant ainsi régulièrement à énoncer que l'opération ne porte pas atteinte à l'égalité entre associés.

542. Le délai de communication au CAC du projet de réduction y est-il pour quelque chose ? Selon le Code de commerce, le gérant de la SARL doit communiquer ce projet au CAC quarante-cinq jours au moins avant la date de réunion de l'assemblée. Cette limitation s'impose seulement aux SARL, et non aux SA. En pratique, il est conseillé de respecter un délai raisonnable²⁷², qui peut être décidé d'un commun accord avec les CAC.

269 R. Mortier, *préc.*, p. 495, n°1030.

270 C. com., art. L. 225-204 (pour les SA) et art. L. 223-34 (pour les SARL).

271 CNCC, *Les interventions du Commissaire aux comptes relatives aux opérations concernant le capital social et les émissions de valeurs mobilières, Tome 1 : Réduction du capital*, Département Edition, 2011, p. 72 et s.

272 Éditions Francis Lefebvre, B. Gouthière, P. Julien Saint-Amand, *préc.*, n° 12175.

À défaut de laisser aux CAC un délai suffisant, les dirigeants sociaux risqueraient d'engager leur responsabilité civile.

Il a été jugé que la délibération de réduction de capital social par l'assemblée était valable. Dans un arrêt rendu par la Chambre commerciale de la Cour de Cassation au 10 octobre 2000, bien que l'assemblée générale n'avait pas statué sur le rapport du commissaire aux comptes, mais attendu que ce rapport est suffisamment satisfait aux exigences de la loi, et que les actionnaires ont eu connaissance du rapport du commissaire aux comptes dans le délai et conditions légaux, et que les documents exigés par les textes en vigueur, qui incluant le rapport du CAC sur le projet de réduction de capital, avaient été tenus dans le délai légal à la disposition des actionnaires, au siège de la société, ce sont les raisons pour lesquelles la décision de réduction du capital social a été finalement jugée légale²⁷³.

II. Rapports des vérifications du capital en Chine

543. Selon la nouvelle loi sur les sociétés de 2014, un cabinet d'audit des comptes doit systématiquement délivrer un rapport de vérification du capital préalablement à la réduction de ce dernier. L'auditeur (ou les auditeurs) doit émettre un avis relatif à la réduction de capital projetée et à la situation financière de la société conformément à la « Norme d'audit des comptables agréés chinois n° 1602 – vérification du capital ».

Section II Fait générateur de la réduction de capital social motivée par des pertes

544. Quand est-ce que la société doit procéder à une réduction de capital ? Lorsque des pertes ont été constatées, cette réduction est-elle obligatoire ou facultative ? Nous exposerons d'abord les règles prévalant en droit français (§ I), puis celles du droit chinois (§II).

§I En droit français

545. Les réductions de capital pour cause de pertes sont en principe librement décidées par l'assemblée des associés (A). Cependant, une société est forcée de réduire son capital lorsque les capitaux propres de la société sont inférieurs à la moitié du capital social (B).

273 Cass. Com. 10 oct. 2000, n° 98-10.236, inédit.

A. Réduction libre

546. Dans la mesure où la réduction de capital motivée par des pertes est librement décidée, il faut se demander ce qui peut pousser une société à prendre cette décision. Ces motivations, qui résultent évidemment des utilités très variées et nombreuses, peuvent essentiellement résulter de l'apurement des pertes. En effet, en apurant ses pertes, la société peut garantir la sincérité de son capital social. De plus, la société précipite la contribution aux pertes de ses associés, restaure sa capacité distributive, ou encore facilite une augmentation de capital à avenir, autant d'utilités que nous allons maintenant exposer.

547. En s'associant, la contribution aux pertes est une obligation qui pèse sur tous les associés dans toutes les sociétés (C. civ., art. 1832, al. 3). Les associés s'engagent, en contrepartie de la participation aux bénéfices de l'entreprise commune, à en subir les pertes éventuelles.

548. Cette contribution aux pertes intervient normalement lors de la dissolution de la société, où elle se concrétisera par une perte totale ou partielle à proportion des apports initiaux. Mais elle peut aussi intervenir en cours de vie sociale, en cas d'impossibilité de distribuer des dividendes tant que les déficits n'auront pas été apurés. Ainsi, selon les auteurs, « la réduction de capital motivée par des pertes précipite la contribution aux pertes des associés »²⁷⁴. Cette interprétation a été confirmée par la Cour de cassation²⁷⁵.

549. Une société n'a pas le droit de mettre en distribution des bénéfices tant que les pertes précédentes n'ont pas été annulées. Dans une telle hypothèse, les pertes sont donc imputées sur le capital social et ainsi effacées, les associés devant corrélativement subir une réduction des nombres des titres des associés ou une réduction de la valeur nominale de ces titres. Cette réduction du capital permet d'envisager la distribution ultérieure de dividendes, dès que le résultat comptable devient bénéficiaire.

550. L'apurement des pertes, qui procède de la réduction de capital, renforce l'attractivité de la société pour les nouveaux investisseurs. Ces derniers exigent d'ailleurs souvent l'apurement des pertes de la société visée par la réduction de capital, lorsqu'ils

274 R. Mortier, *préc.*, p. 485, n°1012.

275 La Cour de cassation considère que la réduction de capital motivée par des pertes sanctionne une obligation essentielle des associés consistant à contribuer aux pertes sociales à proportion de leurs apports. V. Cass. Com., 10 oct. 2000, *Demenois c/Sté des entreprises Demenois et Cie (SEDEC)*, FD : *JurisData* n° 2000-006420 ; JCP E 2001, p. 85, note A. Viandier.

s'apprêtent à participer à l'augmentation de capital d'une société déficitaire. Pour qualifier cette opération qui combine réduction et augmentation de capital, on parle de « coup d'accordéon ».

B. Réduction forcée

I. Généralité

551. La réduction du capital s'impose aux sociétés par actions comme aux sociétés à responsabilité limitée²⁷⁶ lorsque les capitaux propres, du fait des pertes subies, sont devenus inférieurs à la moitié du capital social (C. com., art. L. 223-42 pour les SARL et L. 225-248 pour les sociétés par actions).

Dans de telles circonstances, le conseil d'administration ou le directoire de la société par actions est en principe tenu, dans les quatre mois qui suivent l'approbation des comptes ayant fait apparaître ces pertes, de convoquer l'assemblée générale extraordinaire en vue de décider s'il y a lieu de dissoudre la société par anticipation. Dans les SARL, ce sont les associés qui se prononcent sur une éventuelle dissolution dans les quatre mois de la constatation de la perte. Quelle que soit la décision prise, elle doit être portée à la connaissance des tiers dans un journal d'annonces légales, au greffe du tribunal et au registre du commerce.

S'il est décidé d'éviter la dissolution, la société est tenue, au plus tard à la clôture du deuxième exercice suivant celui au cours duquel la constatation des pertes est intervenue²⁷⁷, et sous réserve de respecter le minimum légal du capital (37 000 € pour les SA et pas d'exigence pour les SARL), de réduire son capital d'un montant au moins égal à celui des pertes qui n'ont pas pu être imputées sur les réserves, sauf si les capitaux propres ont été reconstitués dans ce délai à concurrence d'une valeur au moins égale à la moitié du capital social²⁷⁸. À défaut, tout intéressé peut demander en justice la dissolution

276 Même si la loi du 1er août 2003 avait supprimé l'exigence d'un capital minimal pour les SARL, la règle de la réduction du capital s'applique lorsque les capitaux propres sont inférieurs à la moitié du capital.

277 Rép. min. n° 10735 : JO sénat, 29 oct. 1971, p. 1840 ; JCP G 1972, IV 21 ; Rev. sociétés 1972, p. 383.

278 Observons toutefois que les dispositions relatives à la perte de la moitié du capital ne sont pas applicables aux sociétés sous sauvegarde ou en redressement judiciaires, ou qui bénéficient d'un plan de continuation (C. com., art. L. 223-42, dernier al. pour les SARL, et L. 225-248 pour les SA).

de la société. Pour des auteurs²⁷⁹, l'action n'est pas attirée : l'article 31 du Code de procédure civile exige qualité et intérêt à agir en justice. Certes, ces conditions ne jouent pas cumulativement. La seule qualité est suffisante lorsque l'action est attirée, mais, lorsque l'action est banale, l'intérêt devient le seul critère de la recevabilité des demandes. L'action de demande la dissolution est ouverte à tout intéressé.

552. Cette règle mérite d'être précisée. Sachez que les capitaux propres expriment la situation financière réelle d'une société, tandis que le capital social est un montant fixé par les statuts, modifiable seulement selon une procédure empreinte de solennité et de formalisme. Selon le doyen Stoufflet, le caractère « *plus réaliste de la notion de capitaux propres explique que le législateur l'utilise de plus en plus souvent dans le droit commun des sociétés* »²⁸⁰. Selon l'article R. 123-191 du Code de commerce, les capitaux propres correspondent à « *la somme algébrique des apports [capital social et primes liées au capital], des écarts de réévaluation, des bénéfices autres que ceux pour lesquels une décision de distribution est intervenue [réserves, report à nouveau créditeur, bénéfice de l'exercice], des pertes [report à nouveau débiteur, perte de l'exercice], des subventions d'investissement et des provisions réglementées* ». En comptabilité, le montant des capitaux propres est diminué des pertes sociales.

553. Notons que le prêt participatif, qui a été créé en 1983 par l'État français, est considéré comme une solution de financement direct de longue durée pour les PME. Inscrit en quasi-fonds propres au passif, ce prêt sans garantie ni caution permet à l'entreprise d'améliorer sa structure financière tout en évitant la dilution du capital. Parce qu'il s'analyse comme un emprunt, il constitue une dette pour la société, et est donc exclu des capitaux propres²⁸¹.

554. Les plus-values sont elles aussi exclues du montant des capitaux propres, sauf à opérer une réévaluation libre de l'ensemble des immobilisations corporelles et financières. En effet, il n'est pas possible de prendre en compte la valeur d'un fonds de commerce créé par l'entreprise pour évaluer le montant des capitaux propres²⁸².

279 G. Cornu et J. Foyer, *Procédure civile*, PUF, 3e éd. 1996, n°78, p. 338.

280 J. Stoufflet, *Les capitaux propres*, *Rev. sociétés* 1986, p. 541.

281 Rép. Marette, *JO* 8 août 1983, *AN quest.*, p. 3488.

282 CNCC, *bull.* 67, septembre 1987, p. 360.

555. En revanche, les amortissements dérogatoires, appliqués suivant des textes fiscaux, qui augmentent les capitaux propres de certaines entreprises, peuvent être pris en compte dans le montant des capitaux propres²⁸³.

II. Convocation de l'assemblée générale extraordinaire dans le délai de quatre mois

556. Le Ministre de la justice a indiqué que le délai de quatre mois ne court qu'à compter de l'assemblée qui a réellement approuvé les comptes ayant fait apparaître les pertes, sans préjudice du droit pour les tribunaux d'intervenir en cas de fraude. Il en résulte d'une part que l'obligation de convocation ne s'applique pas si les comptes n'ont pas été approuvés. Il en découle d'autre part que si l'assemblée d'approbation des comptes a fait l'objet d'un report de délai par le tribunal de commerce, le délai de quatre mois doit être calculé à partir de la date de tenue de l'assemblée générale reportée²⁸⁴.

557. Si la tenue de l'assemblée ordinaire annuelle devant approuver les comptes dans les six mois de la clôture de l'exercice peut être reportée, il n'en va pas de même de ce délai de quatre mois qui ne peut pas être prolongé.

558. Les deux assemblées peuvent se tenir l'une après l'autre dans la mesure où l'AGE se tient postérieurement à celle qui approuve les comptes.

a. Sanctions pénales pour défaut de convocation de l'AGE dans les quatre mois

559. Le Code de commerce punit de six mois d'emprisonnement et d'une amende de 4 500 € les dirigeants sociaux qui n'auraient pas consulté les associés sur la dissolution anticipée de la société dans le délai de quatre mois, ou qui n'auraient pas déposé au greffe du tribunal de commerce, inscrit au registre du commerce et des sociétés, et publié dans un journal d'annonces légales la décision adoptée par les associés²⁸⁵.

b. Sanctions civiles

560. Selon l'article L. 225-248 alinéa 4 du Code de commerce, tout intéressé peut demander en justice la dissolution de la société à défaut de réunion de l'assemblée générale dans les quatre mois du constat de la perte, comme dans le cas où cette

283 Y.-R. La Villeguérin, *Groupe Revue Fiduciaire, Le Mémento de la SA, Group Revue Fiduciaire*, 12e éd., 2015, p. 604.

284 CNCC, *Bull.* 90, p. 265 et 266.

285 C. com., art L. 223-42, al. 2 et R. 223-36 pour les SARL ; C. com., art. L. 225-248, al. 3 et R. 225-166 pour les SA.

assemblée n'a pu délibérer valablement sur dernière convocation. Il incombe aux commissaires aux comptes de provoquer la consultation des associés, bien que ce point ne soit explicitement rappelé par la loi que pour les SARL (C. com. art. L. 223-42, al. 4). La dissolution peut être demandée en justice sans mise en demeure préalable, mais c'est au demandeur de prouver que les capitaux propres sont inférieurs à la moitié du capital social.

561. Le tribunal de commerce, qui est compétent pour se prononcer, peut attribuer à la société un délai maximal de six mois, non renouvelable, pour régulariser la situation. Le tribunal ne peut prononcer la dissolution si, au jour où il statue sur le fond, la régularisation est intervenue.

III. Régularisation avant la clôture du deuxième exercice

562. Selon le second alinéa de l'article L. 225-248 du Code de commerce, « *si la dissolution n'est pas prononcée, la société est tenue, au plus tard à la clôture du deuxième exercice suivant celui au cours duquel la constatation des pertes est intervenue, de réduire son capital d'un montant au moins égal à celui des pertes qui n'ont pu être imputées sur les réserves si, dans ce délai, les capitaux propres n'ont pas été reconstitués à concurrence d'une valeur au moins égale à la moitié du capital social* ».

Il en résulte qu'une augmentation de capital doit être envisagée après l'assemblée générale ayant constaté la perte et avant l'expiration du délai de quatre mois imposé pour la tenue de l'AGE devant se prononcer sur la dissolution. Dans ce cas, la reconstitution de l'actif ne pourra intervenir qu'après l'AGE et au cours des deux exercices préfix envisagés par les textes, soit du fait que la société a réalisé des bénéfices, soit en réduisant le capital d'un montant au moins égal à celui des pertes qui n'ont pu être amputées, soit en augmentant le capital de telle sorte que les capitaux propres soient d'une valeur au moins égale à la moitié du capital social.

D'après le Ministre de justice, le délai pour régulariser la situation de la société court à compter de la date de constatation des pertes par l'assemblée générale ordinaire annuelle approuvant les comptes de l'exercice écoulé, et non à compter de la clôture de l'exercice où les pertes ont été subies²⁸⁶. De plus, le délai de deux exercices est un délai préfix qui ne peut être prolongé pour quelque cause que ce soit²⁸⁷.

286 Rép. Courroy, JO 29 octobre 1971, sén. p. 1840 ; rép. Boudon, JO 23 août 1975, AN p. 5766. Par exemple, si une société a subi une perte sociale au cours de l'exercice clos le 31

a. Sanctions pénales

563. Les textes ne prévoient pas de sanctions pénales en cas d'absence de reconstitution des capitaux propres dans le délai prévu. Ce défaut de régularisation ne constitue pas un délit qui aurait lieu d'être dénoncé au procureur de la République par les commissaires aux comptes.

b. Sanctions civiles

564. En cas de défaut de régularisation, tout intéressé peut demander en justice la dissolution de la société, comme dans le cas où l'assemblée n'a pas statué dans les quatre mois.

Nous observons ainsi que le droit français envisage une succession d'étapes afin de régulariser la situation de la société dont les capitaux propres sont devenus inférieurs à la moitié du capital social et qu'à chacune de ces étapes correspond un délai précis qui n'est pas susceptible d'être prolongé. L'importance accordée aux capitaux propres se comprend aisément. À la différence de l'augmentation du capital social, la réduction du capital social n'enrichit pas la société. Si un déficit surgit, son impact sur le capital social est incertain. Une société dotée d'un capital social très élevé pourrait bien n'avoir, en pratique, plus un euro en caisse. La confiance dans la sincérité du capital social de la société dépend ainsi de l'encadrement minutieux des capitaux propres.

§ II En droit chinois

565. Dans les SARL, la réduction de capital social motivée par des pertes peut être librement décidée par l'assemblée des associés.

566. Certes, pour les SA, lorsque le déficit à combler atteint un tiers du capital social libéré, une assemblée générale extraordinaire des actionnaires doit se tenir dans un délai de deux mois. Mais cette règle est peu précise. La liberté des sociétés s'en trouve considérablement confortée.

décembre 2010, la constatation en a été faite par l'assemblée statuant sur les comptes de cet exercice et tenue dans les 6 premiers mois de l'année 2011 ; le délai légal expire le 31 décembre 2013, date de clôture du deuxième exercice qui suit l'AGO qui a constaté la perte sociale.

287 Rép. min. n° 21490 : JOAN, 23 août 1975, p. 5766 ; Rév. sociétés 1975, p. 740.

567. Certains auteurs considèrent que cette règle donne trop de pouvoir à la société dont cette dernière pourrait être tentée d'abuser de manière à dissimuler sa situation financière ou pour faire de l'évasion fiscale, nuisant ainsi aux tiers concernés²⁸⁸.

Section III Modalités de réductions de capital social

568. L'opération est dangereuse pour les actionnaires qui se voient « réduire », les législateurs prescrivent à ce propos que la réduction ne peut en aucun cas porter atteinte à l'égalité des actionnaires (§ I).

569. Ensuite, il importe de connaître le montant des pertes imputables sur le capital et leur ordre d'imputation (§ II), afin de fixer le montant de la réduction de capital social motivée par des pertes (§ III).

§ I Respect du principe de l'égalité des associés

570. Les dispositions favorisant le respect du principe de l'égalité des associés lors des opérations de réduction du capital social seront envisagées en droit français (A), puis en droit chinois (B).

A. En droit français

I. Les hypothèses de rupture de l'égalité entre associés lors de la réduction du capital

571. L'hypothèse de rupture d'égalité entre associés se présente spécialement lorsque le capital social est composé d'actions qui comportent des droits ordinaires et des droits prioritaires. En effet, sauf dérogation expressément prévue par la loi, les règlements ou les statuts, le fait de retirer ou d'attribuer des droits à certains associés ou actionnaires, ou au contraire de restreindre ces droits, constitue une violation du principe d'égalité. Concrètement, selon le résumé de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, la rupture illicite de l'égalité se présente dans les cas suivants : 1) suppression illicite des droits de vote et d'accès aux décisions de l'organe délibérant ; 2) inégalité des droits attribués aux porteurs d'une même catégorie d'actions ; 3) violation des dispositions statutaires concernant le droit d'agrément portant sur des cessions d'actions/parts

288 Xingyan LIU, *La Recherche du régime des réductions du capital des sociétés, Mémoire de Master, Université maritime de Dalian, 17 juin, 2012, p. 11.*

sociales ; 4) violation du droit à l'information préalable nécessaire à la prise de décision collective²⁸⁹.

572. Il semble également critiquable de faire porter la réduction seulement sur les actions ordinaires, ou sur toutes une seule catégorie d'actions²⁹⁰, ce qui risquerait de porter atteinte aux principes de l'égalité entre les actionnaires.

II. Le principe de l'égalité des associés

573. La loi française prévoit que la réduction de capital ne peut en aucun cas porter atteinte au principe de l'égalité des associés, aussi bien pour les SA que pour les SARL²⁹¹. Ce principe est d'ordre public en droit français. Le respect de cette règle ne pose pas de difficulté lorsque la réduction de capital est faite par diminution de la valeur nominale de titres qui ont tous la même valeur. Il semble en revanche plus difficile à manier en cas de réduction du nombre des titres. Il appartient au commissaire aux comptes de veiller à son respect²⁹².

574. Dans les SA, le président ou les administrateurs pourront être punis d'une amende de 30 000 € si le principe de l'égalité des actionnaires n'a pas été respecté²⁹³. Par contre, aucune sanction spéciale n'est prévue en cas de non-respect de l'égalité des associés à l'occasion d'une réduction du capital dans une SARL.

575. Même si le principe d'égalité est d'ordre public, il est possible d'y renoncer si cette renonciation est librement consentie et peut être qualifiée de renonciation à un droit acquis²⁹⁴. Ainsi, en cas de réduction de capital motivée par des pertes, un associé peut

289 CNCC, N° 5-106, V. <http://www.finceo.com/cncc/cncc-5-106>.

290 M. Germain, *Traité de Droit des affaires*, t. 2. *Les sociétés commerciales* (avec C. Magnier), LGDJ, 21e éd. 2014, p. 694, n°1966.

291 L'art. L. 225-204, al. 1er du Code de commerce pour les sociétés par actions, et l'art. L. 223-34 du même code pour les SARL, précisent que, « En aucun cas, elle [la réduction du capital social] ne peut porter atteinte à l'égalité des actionnaires ».

292 C. com., art. L. 823-1 : il appartient au commissaire aux comptes de « s'assure[r] que l'égalité a été respectée entre les actionnaires, associés ou membres de l'organe compétent ».

293 C. com., art. L. 242-23 (L. n° 2012-387 du 22 mars, art. 19- II) : « est puni d'une amende de 30 000€ le fait, pour le président ou les administrateurs d'une société anonyme, de procéder à une réduction du capital social sans respecter l'égalité des actionnaires ».

294 V. Cass. 1er civ. 17 mars 1998 : RTD civ. 671, obs. Mestre.

consentir à l'assemblée qui impute sur ses titres une partie des pertes proportionnellement supérieure à la fraction du capital qu'il détient. Pour que la renonciation soit efficace, elle doit intervenir au moment où la réduction de capital social est effectuée, et en aucun cas auparavant²⁹⁵. La réduction de capital a des effets directs et immédiats non seulement sur les actionnaires actuels, mais aussi sur les actionnaires potentiels. Ces derniers n'étant, par hypothèse, pas encore associés au moment de la réduction de capital, ils ne sont en principe pas tenus de contribuer aux pertes sociales. Pourtant, la loi a prévu d'ajuster les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital, en réduisant ces droits proportionnellement à la réduction de capital réalisée²⁹⁶. Par exemple, si le capital social est réduit de moitié, les droits des actionnaires potentiels doivent être réduits d'autant, pour éviter de doubler leur pourcentage de participation à terme par rapport à l'objectif initial.

576. Le législateur français a également organisé l'ajustement du prix de souscription ou d'achat des actions sous option en conséquence de la réduction de capital. Selon l'alinéa premier de l'article R. 225-142 du Code de commerce, « *dans le cas d'une réduction du capital motivée par des pertes, le prix de souscription ou d'achat des actions sous option, fixé avant cette opération, est ajusté en faisant le produit de ce prix par le rapport entre le nombre des actions anciennes et le nombre des actions subsistant après réduction ; pour l'établissement de ce rapport il est tenu compte, le cas échéant, de l'existence de plusieurs catégories d'actions anciennes ou nouvelles* ». L'alinéa 2 du même article ajoute qu'« *il est procédé à un ajustement du nombre des actions offertes de telle sorte que le total des prix de souscription ou d'achat reste constant. Toutefois, le nombre ajusté est arrondi à l'unité supérieure* ». L'alinéa 3 précise bien sûr que « *dans le cas d'une réduction du capital sans modification du nombre d'actions, il n'y a pas lieu à ajustement* ».

295 S. Sylvestre-Touvin, *Le Coup d'accordéon ou les vicissitudes du capital social, préc.*, n° 327: « *Il est cependant possible de stipuler un traitement privilégié consistant à passer après les actions ordinaires en cas de réduction de capital pour pertes (...). On peut en effet penser que même si l'article L. 225-204 du Code de commerce (...) dispose que la réduction de capital ne peut en aucun cas porter atteinte à l'égalité entre actionnaires, il n'en reste pas moins que les actionnaires peuvent renoncer à l'égalité qui est légalement prévue en leur faveur par l'émission d'actions de priorité [de préférence, désormais] dont le privilège consisterait justement à être les derniers à contribuer aux pertes* ».

296 C. com., art. L. 228-98, al. 4.

B. En droit chinois

577. Les actionnaires ou associés doivent être traités également : il s'agit d'un des principes fondamentaux du droit chinois des sociétés. Même si ce principe n'est pas explicitement prévu par la loi sur les sociétés, il doit être respecté tout au long de la vie sociale y compris, évidemment, en cas de réduction de capital social.

578. Certes, il est dommage que, l'égalité des associés ou actionnaires existe seulement en législation, mais pas en pratique.

579. Le risque de mise à mal de ce principe surgit non seulement dans les relations entre actionnaires majoritaires et minoritaires, mais aussi dans les rapports entre actionnaires détenant respectivement des actions étatiques et des actions non-étatiques (les actions des personnes morales et des personnes physiques, v. n° 950).

580. Les actions étatiques sont intrinsèquement différentes des actions privées. Les premières sont détenues par l'État et elles ne peuvent pas être librement cédées et négociées en bourse. La réduction d'actions détenues par l'Etat est donc subordonnée à l'approbation préalable de l'autorité de supervision étatique. L'inégalité entre détenteurs d'actions étatiques et d'actions privées en découle, qui ne pourrait guère être remise en question que par la suppression des actions étatiques.

581. La loi organise par ailleurs la protection des minoritaires, en vue d'éviter la rupture d'égalité entre majoritaires et minoritaires.

Cette protection se manifeste d'abord par le droit de convocation des actionnaires minoritaires. Les articles 100 et 101 de la loi sur les sociétés leur reconnaissent le droit de convoquer et de présider une assemblée générale des actionnaires: *« Si le conseil d'administration est empêché ou ne convoque pas l'assemblée générale des actionnaires, le conseil de surveillance doit la convoquer sans tarder. En cas de défaillance du conseil de surveillance, l'assemblée générale des actionnaires peut être convoquée et présidée directement par l'actionnaire ou les actionnaires détenant plus de dix pour cent du capital social pendant plus de quatre-vingt-dix jours consécutifs »*.

Cette protection se concrétise aussi par l'organisation d'un droit de retrait. Lorsqu'une société réduit son capital social, l'associé ou actionnaire qui a voté contre la résolution de l'assemblée générale des associés ou actionnaires peut demander à la société de racheter ses parts ou actions sociales (v. loi sur les sociétés, art. 146 pour les SA, et art. 74 pour les SARL).

Voilà, pour l'essentiel, les précisions légales qui garantiront la protection des minoritaires en cas de réduction du capital. Serait-il dès lors utile de prévoir explicitement que les réductions de capital ne peuvent en aucun cas violer le principe de l'égalité des associés ou actionnaires ?

§II Détermination des pertes imputables sur le capital et de leur ordre d'imputation

582. En France comme en Chine, les pertes s'imputent en priorité sur les réserves, et ensuite seulement sur le capital social.

A. Imputation des pertes sur les réserves

583. Rappelons que les réserves constituent des montants, inscrits au passif du bilan, qui contribuent à créer une marge de sécurité financière pour l'entreprise. Leur existence peut rassurer les créanciers, servir à réaliser de nouveaux investissements, mais aussi permettre à la société d'apurer les pertes futures en évitant de porter atteinte à l'intégrité de son capital social.

En effet, la loi prévoit que, la réduction de capital « *doit être d'un montant égal à celui des pertes qui n'ont pu être imputées sur les réserves* » et ce, aussi bien dans les SA que dans les SARL²⁹⁷. Si des pertes sont constatées et si la société veut réaliser une réduction de capital social, il faudra donc tout d'abord imputer lesdites pertes sur les réserves, avant de les imputer sur le capital social. Sans que cela soit expressément précisé par le législateur, il nous semble qu'il s'agit là d'une règle impérative à laquelle il ne saurait être dérogé.

Il est conseillé de préciser qu'il peut exister plusieurs catégories de réserves. Dans ce cas, l'imputation des pertes sera réalisée dans l'ordre commandé par la disponibilité respective de ces différentes réserves.

Il faudra ainsi d'abord imputer les pertes sur le report à nouveau, puis sur les réserves libres, puis sur les primes et finalement sur la réserve légale²⁹⁸.

297 C. com., art L. 225-248 (pour les SA), art. L. 223-42 (pour les SARL).

298 ANSA, Comité juridique, 3 juin 1998, *Préservation des droits des porteurs de bons de souscription d'actions en cas de pertes- Ordre d'imputation des pertes – Distribution du report à nouveau et des réserves*, n° 470.

584. Cela étant posé, plusieurs points doivent être précisés.

D'une part, il faut faire attention au fait que « *s'il est procédé à une réévaluation de l'ensemble des immobilisations corporelles et financières, l'écart de réévaluation entre la valeur actuelle et la valeur nette comptable ne peut être utilisé à compenser les pertes ; il est inscrit distinctement au passif du bilan* »²⁹⁹.

Signalons d'autre part que selon la CNCC, il n'est pas illicite d'imputer au compte de prime d'émission ou au compte de réserve spéciale une réduction du capital motivée par des pertes éventuelles ou certaines qui sont issues de comptes non encore approuvés par l'organe délibérant³⁰⁰. Pour la CNCC, l'affectation à un compte de prime d'émission pourrait d'ailleurs être utilisée dans le cas d'une opération de réduction du capital non motivée par des pertes³⁰¹. Et ce, parce que la prime d'émission, qui n'est ni un bénéfice ni une réserve, s'analyse comme un complément d'apport laissé à la libre disposition de la société. Ainsi, aucune disposition légale ou réglementaire n'interdirait d'affecter le montant de la réduction du capital social au compte prime d'émission. Les sommes figurant sur ce compte pourront être affectées à tout emploi fixé par l'organe délibérant³⁰².

B. Imputation des pertes intercalaires sur le capital

585. Les pertes imputables sur le capital sont celles de l'exercice récemment clôturé ou des exercices antérieurs. Le capital ne peut pas en aucun cas purger des pertes à venir. Les pertes qui apparaissent entre la date de clôture de l'exercice et la date de tenue de l'assemblée décidant la réduction de capital sont qualifiées de « pertes intercalaires ». En principe, ces pertes-là ne devraient pas pouvoir être apurées par imputation sur le capital social. Mais ce principe souffre de certaines exceptions. La CNCC considère ainsi qu'en l'absence de précision légale, il est licite de réduire le capital « *sur les bases d'un exercice intercalaire sur lequel le commissaire aux comptes pourrait établir un rapport ; cet exercice dégagerait ainsi des pertes ayant une existence certaine qui légitimerait l'opération de réduction de capital social* »³⁰³. Ensuite, la CNCC a détaillé que par

299 C. com., art. L. 123-18, al. 4.

300 CNCC, préc., p.14.

301 CNCC, préc., p.13.

302 Bulletin CNCC n° 96, décembre 1994, p. 755.

303 Bull. CNCC mars 1978, n°29, p. 97.

l'exercice intercalaire il faut comprendre un « *exercice préalablement réduit par une assemblée générale extraordinaire, exercice qui devra faire l'objet d'une approbation en assemblée générale ordinaire au vu d'un rapport du commissaire aux comptes* »³⁰⁴.

§ III Détermination du montant de la réduction du capital

586. Comment la société détermine-t-elle le montant de la réduction du capital ? Celui-ci peut-il être inférieur au minimum légal ?

En droit français, il est possible de réduire le capital social à un niveau inférieur au minimum légal et même à zéro, mais la loi oblige à l'augmenter dans la foulée à hauteur du minimum légal. Ces deux hypothèses sont régies sous le régime du « coup d'accordéon ».

Par ailleurs, selon certains auteurs, la réduction du capital social pourrait excéder le montant des pertes sociales. Une telle réduction présenterait l'intérêt d'attirer de nouveaux souscripteurs, à la condition que les associés actuels renoncent à une fraction de leur droit social sans aucune contrepartie. En ce sens, il a été soutenu que l'assemblée générale peut « *décréter toutes les inégalités entre deux séries d'actionnaires pourvue que la société ne devienne pas léonine* », et « *en vue d'avantager de nouveaux souscripteurs, déprécier dans une limite raisonnable les actions existantes* »³⁰⁵. Cette opinion peut notamment se revendiquer d'un jugement rendu le 11 décembre 1933 par le Tribunal de commerce de la Seine³⁰⁶.

En droit chinois, l'ancienne loi sur les sociétés (dans son article 178, al. 3) prévoit que la réduction du capital ne doit pas porter le capital social à un niveau inférieur au minimum légal. À compter du 1er mars 2014, cette règle ne vaud plus en pratique, que pour la réduction à zéro. Car la nouvelle loi a supprimé le minimum légal de capital social, cet article a perdu son sens. La société dispose ainsi d'un droit de déterminer le montant de la réduction de capital. Il est cependant interdit de diminuer le capital social inférieur à Zéro.

304 Bull. CNCC mars 1978, préc., p. 97.

305 Cheron, note ss CA Paris, 22 mars 1911 : DP 1912, p. 353.

306 T. Com. Seine, 11 déc. 1933.

Section IV Formalités de réductions de capital social

587. La réduction du capital social est subordonnée à certaines formalités obligatoires (§I) dont le non-respect est sanctionné (§II).

§I Les formalités

588. Les formalités de la réduction de capital sont hétérogènes et ce, aussi bien en droit français (A) qu'en droit chinois (B).

A. En France

589. Que ce soit dans les SA ou dans les SARL, les formalités suivantes doivent être respectées.

Il faut d'abord rédiger le projet de réduction de capital social et le consigner dans un procès-verbal.

L'étape importante consiste dans la rédaction du procès-verbal de capital social. Plusieurs mentions obligatoires doivent y figurer, qui doivent permettre d'identifier la société et la modification envisagée (raison sociale, forme de la société, montant du capital social, adresse du siège social, mentions prévues par les deux premiers alinéas de l'article R. 123-137 du Code de commerce, modifications projetées).

Ce procès-verbal comportant le projet de réduction de capital doit ensuite être déposé au greffe du tribunal de commerce au moins un mois avant la décision de réduire le capital social. Il importe de souligner ici que les procédures de réduction de capital social non motivée ou par des pertes (v. n° 666) sont différentes avec celles de la réduction de capital motivée par des pertes. Si l'opération envisagée est une réduction de capital non motivée par des pertes, cette étape permet aux créanciers de s'y opposer.

Le procès-verbal doit être déposé au service des impôts des entreprises afin qu'il y soit enregistré dans le mois qui suit la date de l'assemblée générale. Dans ce cas-là, il convient de fournir plusieurs exemplaires avec un chèque de règlement des frais d'enregistrement.

Il faut également demander l'inscription modificative du capital au RCS dans le mois qui suit la modification (C. com., art. R. 123-66).

Enfin, la dernière étape, il convient de déposer au greffe du tribunal de commerce, la résolution de la réduction de capital accompagnée des statuts mis à jour ainsi que d'une attestation de parution dans un journal d'annonces légales. Ce dépôt scelle la réalisation définitive de l'opération, de même que sa publicité qui la rend opposable aux tiers.

B. En Chine

590. En cas de réduction du capital, les procédures suivantes doivent être respectées :

591. Il faut en premier lieu organiser la délibération de la réduction du capital social. Rappelons que c'est le conseil d'administration ou l'administrateur exécutif qui élabore un projet, lequel doit ensuite être voté et adopté par l'assemblée générale extraordinaire. La résolution de la réduction de capital de l'AGE doit spécifier les informations suivantes : a) le nouveau montant du capital après la réduction; b) les projets pour protéger les intérêts des créanciers sociaux et des associés après l'opération; c). Les éléments modificatives des statuts; d) Les changements de la proportion et des apports des associés³⁰⁷.

592. Il convient, en deuxième lieu, d'élaborer deux documents décrivant la situation financière de la société : le bilan et la liste de propriétés.

593. À compter de l'adoption de la décision de réduction il faut, en troisième lieu, la notifier par écrit aux créanciers sociaux dont les coordonnées sont connues de la société dans les dix jours, et en faire l'annonce dans les journaux sous trente jours. La loi ne va pas jusqu'à préciser les noms des journaux où la publication doit être réalisée, mais l'annonce doit être publiée dans un des journaux municipaux. L'annonce doit normalement être publiée une seule fois pour les entreprises à capitaux intérieurs et trois fois pour les entreprises à capitaux étrangers. Le tarif varie selon les régions. Par exemple, une publicité dans un journal municipal à Pékin coûte 200 yuans (environ 25 euros). L'annonce publiée, qui est stéréotypée, doit indiquer le nom de la société et son numéro d'immatriculation, la décision et le montant de la réduction de capital. Elle doit également mentionner le délai de quarante-cinq jours dont les créanciers disposent pour réclamer leurs créances à la société. Ici, des problèmes apparaissent :

Tout d'abord, À notre avis, si la réduction de capital est motivée par des pertes, les créanciers sociaux doivent donc subir les conséquences de la mesure d'assainissement financier. Il est ainsi inutile que la loi confère aux créanciers sociaux un droit d'opposition. Sur ce point, il vaudrait mieux que la loi chinoise fasse une précision, en prévoyant que les créanciers sociaux ne bénéficient du droit d'opposition qu'en cas de réduction de capital non motivée par des pertes.

307 Article 19 des « Règlements administratifs d'enregistrement du capital social des sociétés » de 2006.

Ensuite, il est douteux que la parution de l'annonce dans un journal municipal, couvrant donc un territoire limité, garantisse la bonne information des créanciers. D'où la fréquence des litiges qui surgissent avec les créanciers en cas de réduction de capital.

594. Après la publication, s'ouvre la procédure de protection des créanciers. Ces derniers ont alors le droit de demander à la société le remboursement de leur créance ou bien la constitution de garanties correspondantes et ce, dans les trente jours qui suivent la réception de la lettre de notification ou, s'ils n'en ont pas été destinataires, dans les quarante-cinq jours qui suivent la publicité.

595. En cinquième lieu, il convient de déterminer le montant de la réduction de capital et de demander aux auditeurs d'établir leur rapport attestant de la sincérité et de l'authenticité des comptes.

596. Finalement, et c'est la dernière étape, il faut procéder à l'enregistrement des modifications du capital. En cas de réduction de ce dernier, la société doit demander l'enregistrement des modifications dans les quarante-cinq jours qui suivent la date de publication de la décision. À cette fin, il faut communiquer au département d'administration de l'Industrie et du Commerce, et demande un certificat spécifiant que l'opération a été régulièrement publiée et que la société a déjà payé ses dettes ou constitué une garantie suffisante. Si l'enregistrement est accordé, des frais de dossier doivent être payés. La réduction de capital est officiellement réalisée à la date d'enregistrement.

597. La procédure de réduction de capital est donc assez lourde, mais un régime simplifié a été prévu dans la zone d'essai de libre-échange de Chine (Shanghai). La simplification peut même y sembler excessive : pour l'heure, le gouvernement a simplement fixé quelques principes fondamentaux, sans les décliner suffisamment en dispositions concrètes. Il semble donc urgent de compléter le dispositif et de veiller à sa bonne application.

§ II Sanctions du non-respect des formalités de réduction de capital social

598. Tant le droit français (A) que le droit chinois (B) prévoit que le non-respect des formes de la réduction de capital social est passible de sanctions.

A. En France

I. Nullité

599. En vertu de la première directive européenne n° 68/151 du 9 mars 1968, aucune nullité, absolue ou relative, ne peut être imposée par les législations nationales en dehors des cas de nullité expressément énumérés à l'article 11 du texte européen³⁰⁸.

En ce sens, l'article L. 235-1 du Code de commerce dispose: « *La nullité d'une société ou d'un acte modifiant les statuts ne peut résulter que d'une disposition expresse du présent livre ou des lois qui régissent la nullité des contrats. En ce qui concerne les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés par actions, la nullité de la société ne peut résulter ni d'un vice de consentement ni de l'incapacité, à moins que celle-ci n'atteigne tous les associés fondateurs. La nullité de la société ne peut non plus résulter des clauses prohibées par l'article 1844-1 du code civil.*

La nullité d'actes ou délibérations autres que ceux prévus à l'alinéa précédent ne peut résulter que de la violation d'une disposition impérative du présent livre ou des lois qui régissent les contrats ».

Ainsi, nous en déduisons que, la nullité d'un acte ou d'une délibération modifiant les statuts (et donc incluant les décisions de réduction de capital d'AGE, ou les décisions prises par d'autres organes habilités à modifier les statuts), ne peut résulter que d'une disposition expresse par la loi (livre II, et livre VIII du Code de commerce et les dispositions du Code civil concernant les vices du consentement : art. 1108 et s.). C'est l'application du principe « pas de nullité sans texte ».

600. Il est classique de distinguer nullités obligatoires et nullités facultatives.

L'hypothèse de nullité obligatoire de l'assemblée générale de la SA est notamment envisagée par l'alinéa premier de l'article L. 225-121 du Code de commerce et relative

308 L'article 12 de la Directive européenne n° 2009/101/CE du 16 sept. 2009 dispose également que « *La législation des Etats membres ne peut organiser le régime des nullités des sociétés que dans les conditions suivantes : a) la nullité doit être prononcée par décision judiciaire ; b) la nullité ne peut être prononcée que dans les seuls cas visés aux points i) à vi) : i) le défaut d'acte constitutif ou l'inobservation, soit des formalités de contrôle préventif, soit de la forme authentique, ii) le caractère illicite ou contraire à l'ordre public de l'objet de la société, iii) l'absence, dans l'acte constitutif ou dans les statuts, de toute indication au sujet soit de la dénomination de la société, soit des apports, soit du montant du capital souscrit, soit de l'objet social, iv) l'inobservation des dispositions de la législation nationale relatives à la libération minimale du capital social, v) l'incapacité de tous les associés fondateurs, vi) le fait que, contrairement à la législation nationale régissant la société, le nombre des associés fondateurs est inférieur à deux. En dehors de ces cas de nullité, les sociétés ne sont soumises à aucune causes d'inexistence, de nullité absolue, de nullité relative ou d'annulabilité ».*

spécialement à la méconnaissance des règles s'agissant du quorum et de la majorité, la présentation des rapports des dirigeants et des commissaires aux comptes et l'ordre du jour (depuis la loi du 22 mars 2012, le non-établissement de la feuille de présence est sanctionnée par une nullité facultative). Donc, aucune nullité de plein droit ne sanctionne ni dans les sociétés par actions ni dans les SARL.

En outre, que ce soit dans les SA ou dans les SARL, la décision de réduction du capital est frappée d'une nullité facultative en cas de méconnaissance du droit d'information préalable de l'actionnaire ou d'irrégularité intervenue dans la convocation de l'assemblée. En réalité, le juge saisi d'une action en nullité est libre de prononcer ou non l'annulation, en appréciant notamment son opportunité eu égard au cas d'espèce et ce, même en l'absence de régularisation.³⁰⁹

De plus, depuis la loi du 22 mars 2012, l'article L. 225-204 du Code de commerce a été modifié, qui prévoit dorénavant qu'en cas de violation du devoir de publicité au RCS, la décision de réduction du capital peut être annulée si elle a été adoptée par le CA ou le directoire sur délégation de l'assemblée générale. Au paiement d'une amende (abrogation du 2° de l'article L. 242-23 du Code de commerce), le législateur a, dans cette hypothèse, préféré le prononcé d'une nullité relative. La nouvelle sanction est discutée : pourquoi annuler une décision lors même qu'elle est légale au fond ? Nombre d'auteurs sont d'avis que la sanction pertinente consisterait ici en une injonction de faire. Parce que si la décision de fond est légale, il semble difficile de la remettre par une nullité même relative. Les mêmes considèrent que seule la décision de « réalisation » de la réduction de capital pourrait supporter l'annulation, parce que l'opération serait inopposable aux tiers³¹⁰.

Enfin, bien que cela ne soit pas expressément prévu par le Code de commerce, il semble acquis, tant en doctrine qu'en jurisprudence, que les actes entachés d'un abus de majorité ou d'une fraude à la loi sont susceptibles d'être annulés sur le fondement du droit commun des contrats³¹¹.

II. Autres sanctions

a. Injonction de faire

³⁰⁹ *Code des sociétés commenté, Dalloz, 29e éd., 2003, p. 1042.*

³¹⁰ *Code des sociétés commenté, préc., p. 773.*

³¹¹ *Code des sociétés commenté, Préc., p. 1042.*

601. Lorsque les personnes intéressées ne peuvent pas obtenir la production, la communication ou la transmission d'un certain nombre de documents, « *elles peuvent demander au président du tribunal de commerce, statuant en référé soit d'enjoindre sous astreinte au liquidateur ou aux administrateurs, gérants, et dirigeants de les communiquer, soit de désigner un mandataire chargé de procéder à cette communication* » (C. com., art. L. 238-1).

Les documents concernés sont : la liste des actionnaires (C. com., art. L. 225-116) ; les rapports des CAC et, selon les cas, du CA ou du directoire et du conseil de surveillance, qui seront soumis à l'assemblée ; le texte et l'exposé des motifs des résolutions proposées (C. com., art. L. 225-115, 2° et 3°).

b. Action en régularisation

602. En cas de modification des statuts, y compris donc en cas de réduction de capital, « *si les statuts ne contiennent pas toutes les énonciations exigées par la loi et les règlements ou si une formalité prescrite par ceux-ci pour la constitution de la société a été omise ou irrégulièrement accomplie, tout intéressé est recevable à demander en justice que soit ordonnée, sous astreinte, la régularisation de la constitution. Le ministère public est habile à agir aux mêmes fins* » (C. com., art. L. 210-7).

c. Responsabilité civile

603. En vertu du second alinéa de l'article 1840 du Code civil, les membres des organes de gestion, de direction ou d'administration sont solidairement responsables du préjudice causé en raison de l'omission ou de l'accomplissement irrégulier de formalités prescrites pour la modification des statuts, ce qui inclut donc la réduction de capital. On sait d'ailleurs que l'annulation de l'acte qui peut être encourue n'est pas exclusive d'une action en responsabilité civile.

B. En Chine

I. Nullité

604. Pareil au droit français, l'article 22 de la loi sur les sociétés prévoit, pour toutes les sociétés, y compris les SA et les SARL, la nullité des décisions de l'assemblée générale qui dérogent aux lois et règlements.

605. De plus, tout associé peut, dans les soixante jours qui suivent l'adoption de la résolution, en demander l'annulation au tribunal populaire dans deux hypothèses : lorsque la procédure de convocation ou les modalités de vote au sein de l'assemblée générale ou

du conseil d'administration ne respectent pas les lois, les règlements ou les statuts de la société, ou encore lorsque le contenu d'une résolution est contraire aux statuts.

II. Autres sanctions

606. L'amende est la sanction la plus couramment prévue par la loi sur les sociétés en cas de violation par la société des règles gouvernant la réduction du capital.

a. Sanction des faux rapports

607. Lorsqu'une société fournit au service compétent des documents tels que des rapports financiers et comptables qui contiennent de fausses déclarations ou qui dissimulent des faits importants, le service compétent inflige aux dirigeants et aux personnes directement responsables une amende de trente mille à trois cent mille yuans (article 202 de la loi sur les sociétés) ;

b. Sanction de l'inobservation des procédures en cas de fusion, scission, réduction du capital et liquidation

608. Que ce soit en cas de fusion, de scission, de réduction du capital social ou de liquidation, la société qui n'informe pas ses créanciers conformément aux lois et règlements se voit ordonner d'y remédier par le service d'enregistrement des sociétés qui lui inflige par ailleurs une amende de dix mille à cent mille yuans (article 204 de la même loi) ;

c. Responsabilité des agences d'évaluation, de vérification ou de certification des actifs

609. Lorsqu'un organisme d'estimation, de vérification et de certification a délivré de faux documents, le service d'enregistrement des sociétés confisque les revenus illégalement acquis et lui inflige une amende d'une à cinq fois le montant de ces derniers. Les services compétents peuvent par ailleurs ordonner la fermeture de cet organisme, supprimer sa licence d'exploitation ou retirer les certificats de qualification des personnes directement responsables (article 207, alinéa 1^{er}, de la loi sur les sociétés).

610. Lorsqu'un organisme d'estimation, d'évaluation ou de vérification a omis par négligence des faits importants dans un rapport, le service d'enregistrement des sociétés lui ordonne d'y remédier et lui inflige une amende d'une à cinq fois le montant de ces derniers. En cas de circonstances aggravantes, les services concernés peuvent ordonner la

fermeture de cet organisme, retirer les certificats de qualification des personnes directement responsables ou la licence d'exploitation (alinéa 2 du même article).

611. Lorsque les résultats d'évaluation, les attestations d'évaluation ou de vérification délivrés par un organisme d'estimation, d'évaluation ou de vérification ne sont pas fidèles, ledit organisme est tenu de réparer, dans la limite de son erreur, le préjudice causé aux créanciers de la société, sauf s'il prouve ne pas avoir commis de faute (alinéa 3, du même article).

d. Responsabilité des organes d'enregistrement

612. Lorsque le service d'enregistrement des sociétés a enregistré une demande qui ne remplit pas les conditions prévues par la loi, ou a au contraire refusé une demande d'enregistrement leur était conforme, ses dirigeants et les personnes directement responsables font l'objet de sanctions administratives (article 208 de la même loi).

e. Responsabilité des autres services administratifs

613. Lorsque le service hiérarchiquement supérieur au service d'enregistrement des sociétés oblige ce dernier à enregistrer une demande qui ne remplit pas les conditions légales ou à refuser une demande qui leur est conforme, ses dirigeants et les personnes directement responsables font l'objet de sanctions administratives (article 209 de la même loi).

f. Responsabilité en cas de non-respect de l'enregistrement des modifications

614. Lorsqu'en cas de changement des éléments enregistrés, une société ne procède pas à la modification de son enregistrement en violation des dispositions légales, le service d'enregistrement des sociétés lui ordonne d'y procéder dans le délai qu'il fixe et, faute pour la société de le faire dans le délai imparti, lui inflige une amende de dix mille (environ 1 250 €) à cent mille yuans (environ 12 500 €) (article 211, al.2, de la loi sur les sociétés).

615. En résumé, la prédominance des amendes, dans le spectre des sanctions encourues, a pu être critiquée par les auteurs. Les montants prévus seraient trop faibles pour être dissuasifs, et d'autres sanctions pourraient en toute d'hypothèse s'avérer plus efficaces.

Chapitre II La réduction par « coup d'accordéon »

616. Le « coup d'accordéon » est une opération fréquente en France, où son régime juridique a été affiné avec le temps, des principes généraux (**Section I**) étant venus encadrer les conditions de sa mise en œuvre (**Section II**). Le droit des sociétés chinois gagnerait, croyons-nous, à s'en inspirer (**Section III**).

Section I Principes généraux régissant le « coup d'accordéon »

617. Après l'étude de la portée juridique du coup d'accordéon (§ I), on envisagera les hypothèses du coup d'accordéon (§ II), puis ses modalités (§ III), et enfin les effets de ce régime (§ IV).

§ I La portée juridique du coup d'accordéon

A. Définition

618. Le « coup d'accordéon » désigne l'opération, indivisible, qui combine une réduction immédiatement suivie d'une augmentation de capital. Cette indivisibilité se manifeste notamment en ceci que la réduction du capital à un niveau inférieur au minimum légal est absolument interdite si elle n'est pas décidée sous condition suspensive d'une augmentation de capital simultanée. Une telle opération entraîne la disparition des pertes figurant dans les capitaux propres. Pour cette raison, et comme l'a confirmé un arrêt de la Cour de Cassation du 18 juin 2002³¹², elle facilite la modification de l'actionnariat. Ainsi, le repreneur d'une société ayant enregistré des pertes subordonnera souvent son entrée dans la société à l'assainissement préalable de ses finances.

B. Histoire

619. Fruit de la pratique du vingtième siècle³¹³, cette opération a été validée par la Cour de cassation dès 1894. Dans cet arrêt, la Haute Cour affirma que « l'assemblée générale

312 Cass. com., mardi 28 juin 2002, n° 99-11.999, : Bull. Com. IV, Inédit.

313 S. Sylvestre-Touvin, *Le coup d'accordéon ou les vicissitudes du capital*, préf. P. Le Cannu, PUAM, 2003, p. 58.

extraordinaire des actionnaires d'une société anonyme, réunie dans les conditions prévues par l'article 31 de la loi du 24 juillet 1867 ne touche pas aux bases essentielles de la société et, par suite, n'excède pas ses pouvoirs, lorsqu'elle décide, d'une part, la réduction du capital par l'annulation des actions de fondateur et la substitution aux autres actions d'une action nouvelle contre dix anciennes et, d'autre part, le relèvement du capital social ainsi réduit par la création de nouveaux titres »³¹⁴. Un annotateur a fait l'éloge de cette jurisprudence, considérant qu'« *il faut se féliciter de voir la jurisprudence affirmer de plus en plus le droit pour l'assemblée générale d'opérer, en dehors de toute prévision statutaire, des réductions aussi bien que des augmentations de capital* ». L'auteur émettait toutefois une réserve : « *il est à désirer qu'elle n'admette dorénavant la validité des réductions que dans la mesure où les droits essentiels des actionnaires ne sont pas lésés. Si cette limite n'était pas observée, le pouvoir des assemblées générales pourrait revêtir, dans certains cas, un caractère vraiment despotique, au détriment des intérêts individuels les plus respectables* »³¹⁵.

La pratique s'est progressivement acculturée en droit français : la réduction de capital et le « coup d'accordéon » ont été acceptés par la pratique, confortés par la législation à partir de la loi du 16 novembre 1903 et approuvés par la jurisprudence. Dès lors, la question essentielle n'est plus tant celle de la validité du « coup d'accordéon » compte tenu des pouvoirs de l'assemblée générale, ni celle de l'atteinte que l'opération pourrait porter aux droits des actionnaires, mais celle de son opposabilité aux tiers³¹⁶.

§ II Hypothèses de « coup d'accordéon »

620. Selon la doctrine française, les opérations de « coup d'accordéon » se présentent dans les cinq hypothèses suivantes.

621. La première est la réduction du capital social au-dessus du minimum légal. Dans cette hypothèse, le montant des capitaux propres est positif mais la société est déficitaire. Pour attirer de nouveaux investissements, elle devra avoir préalablement apuré ses pertes. Les banques refuseront effectivement de prêter massivement à une société dont la capacité à dégager des bénéfices est faible. Les souscripteurs éventuels seront pour leurs

314 *Cass. Civ., 29 janv. 1894 : DP 1894, p. 313, note L. Lacour.*

315 *Ibid.*

316 *S. Sylvestre-Touvin, préc., n° 72, p. 70.*

parts peu enclins à investir dans la société déficitaire car cela reviendrait à contribuer volontairement aux pertes préexistantes. Par suite, l'augmentation de capital s'impose souvent comme mode de financement privilégié. Monsieur Houpin l'avait parfaitement exprimé : « *sans cette réduction, les nouveaux actionnaires se trouveraient participer injustement à la charge d'un déficit qui a été créé avant leur entrée dans la société et ils ne pourraient toucher de dividendes tant que ce déficit n'aurait pas été comblé. Aussi est-ce la raison pour laquelle, dans la pratique, l'augmentation de capital est presque toujours, en pareil cas, accompagnée d'une réduction de capital* »³¹⁷.

622. La deuxième est la réduction du capital social en dessous du minimum légal. Dans cette hypothèse, les capitaux propres sont négatifs. Or le capital social des sociétés anonymes ne peut être réduit au-dessous du minimum légal (225 000 EUR pour les sociétés faisant offre au public et 37 000 EUR pour les autres) que sous la condition suspensive (C. com., art. L. 224-2) : soit d'une augmentation de capital ayant pour effet de porter ce dernier à un niveau au moins égal au minimum légal ; soit d'une transformation de la société³¹⁸.

Ce texte lie ainsi de façon indissociable la réduction de capital et l'augmentation consécutive, par le jeu de la condition suspensive. Cela veut dire que la seule réduction du capital qui porte ce dernier à un niveau inférieur au minimum légal est interdite par la loi française si elle n'est pas accompagnée d'une augmentation du capital. À défaut d'augmentation de capital effective, « *la réduction de capital reste suspendue, quelle que soit la volonté exprimée dans le procès-verbal de l'assemblée générale extraordinaire. La réduction de capital ne sera pas réalisée si l'augmentation de capital ne l'est pas* »³¹⁹. Toutefois, il est possible de réduire le capital en dessous du minimum légal avec efficacité immédiate³²⁰. Il se fonde pour cela sur la sanction prévue par l'alinéa 2 de

317 C.Houpin, *Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales*, Journ. sociétés 1908, p. 300.

318 C. com., art. L. 224-2 al. 2 : « *la réduction de capital à un montant inférieur ne peut être décidée que sous la condition suspensive d'une augmentation de capital destinée à [l'amener] à un montant au moins égal [au minimum légal], à moins que la société ne se transforme en société d'une autre forme* ».

319 P. Le cannu, note préc. ss Cass. com., 10 janv. 1995, Rev. sociétés 1/1995, p. 70.

320 B. Maubru, *La perte de capital des sociétés à risque limité*, Defrénois 1983, art. 33142, p. 1185.

l'article L. 224-2 du Code de commerce. Tout intéressé peut demander en justice la dissolution de la société si la réduction porte le capital à un niveau inférieur au minimum légal en l'absence de réalisation de la condition suspensive d'augmentation du capital ou en l'absence de transformation de la société et ce, même si la « *dissolution ne peut être prononcée si, au jour où le tribunal statue sur le fond, la régularisation a eu lieu* ».

Mais, l'on ne saurait en déduire que la réduction du capital a un effet immédiat. Selon un auteur, cette contradiction résulte d'une rédaction défectueuse des textes et du maintien d'une disposition antérieure à la transposition de la directive européenne, qui aurait dû être supprimée faute de lui être compatible³²¹. La directive du 13 décembre 1976 a sur ce point été maladroitement transposée, puisque son article 34, prévoit que:

« *Le capital souscrit ne peut être inférieur au capital nominal fixé à l'article 6. Toutefois, les Etats membres peuvent autoriser une telle réduction s'ils prévoient également que la décision de procéder à une réduction ne prend effet que s'il est procédé à une augmentation du capital souscrit destiné à amener celui-ci à un niveau au moins égal au minimum prescrit* ». Les débats parlementaires préalables à la transposition de la directive confortent l'analyse, puisqu'on fit alors observer que « *tant que le capital social n'a pas été augmenté à due concurrence, la réduction du capital ne peut prendre effet* »³²².

623. La troisième hypothèse est la réduction à zéro du capital social. La jurisprudence a confirmé que toute société peut réduire son capital social à zéro³²³ sous la condition suspensive d'une augmentation du capital stipulée dans la même délibération sociale³²⁴. La situation est ainsi comparable à celle qui résulte de l'application du second alinéa de l'article L. 224-2 du Code de commerce : la seule réduction du capital à zéro dans les sociétés par actions est interdite, et n'est admise qu'à condition de s'insérer dans une opération de « coup d'accordéon » propre à porter le capital social à un montant au moins égal au minimum légal.

624. La quatrième, c'est le double coup d'accordéon. Lorsque le « coup d'accordéon » ne suffit pas pour absorber toutes les pertes, il faut ainsi s'y prendre par deux fois, c'est-

321 R. Mortier, *préc.*, 2010, p. 523.

322Y. Guyon, *La mise en harmonie du droit français des sociétés avec la directive des communautés européennes sur le capital social*, JCP G 1982, I, 3067.

323 M. Boizard, *La réduction du capital à zéro*, Rev. sociétés 1999, p. 735.

324 Cass. Com., 17 mai 1994, arrêt Usinor, n° 91-21. 364 : JurisData N° 1994-001013.

à-dire procéder à un « double coup d'accordéon ». Un arrêt rendu le 28 février 2008 par la Chambre commerciale de la Cour de cassation a ainsi confirmé que la société qui entend apurer des pertes dont le montant est nettement supérieur au capital social doit procéder à deux réductions de capital à zéro suivies de deux augmentations de capital³²⁵.

625. La cinquième et enfin, c'est le coup d'accordéon à l'envers. On désigne ainsi l'opération qui conjugue deux augmentations de capital suivies l'une et l'autre d'une réduction de capital social. Une telle opération ne permet d'apurer les pertes qu'une fois l'investissement réalisé, et non préalablement. Il est donc permis d'y voir un témoignage d'altruisme ou de charité des investisseurs envers la société. Tel était le cas dans un arrêt rendu le 3 mars 2009 par la Chambre commerciale³²⁶.

§ III Modalités du « coup d'accordéon »

626. Ce type d'opération a lieu en deux temps. S'opère tout d'abord une augmentation de capital par apport de ressources nouvelles – par apports en nature et, bien plus souvent, en numéraire, généralement égal au montant des pertes, soit en espèces, soit par compensation avec des créances. Ensuite, intervient une réduction de capital qui est indispensable pour apurer les pertes. Cette structure conduit à appliquer à la fois les règles relatives à l'augmentation, et celles relatives à la réduction de capital.

627. Cependant, l'indivisibilité des deux opérations entraîne des spécificités.

Premièrement, elles doivent toutes deux être décidées simultanément par la même assemblée. Ainsi, ce sont les mêmes associés qui décident à la fois de la réduction et de l'augmentation de capital dans une résolution unique. Or, si la réduction de capital est motivée par des pertes, les associés ne participeront pas nécessairement à la décision sociale. On sait ainsi qu'en cas de suppression des droits préférentiels de souscription, aucun associé n'y prend part.

Deuxièmement, la décision de la société doit prévoir l'ordre de réalisation des opérations. Quel que soit l'ordre fixé, augmentation et réduction de capital prendront généralement effet en même temps.

§ IV Effets du coup d'accordéon

³²⁵ Cass. Com., 28 févr. 2006, *Sté Steve Ingénierie c/ Gal* : *JurisData* n° 2006-032472.

³²⁶ Cass. Com. 3 mars 2009, n° 08-13. 2/8 : *JurisData* n° 2009-047303.

628. En principe, les associés doivent contribuer aux pertes à proportion et dans la limite de leurs apports lors de la réduction du capital motivée par des pertes. Mais si les droits sociaux des associés ont été annulés dans le cadre du « coup d'accordéon », les droits attachés à ces titres sont également supprimés. Ainsi, les promesses de cession qui ont, le cas échéant, été consenties sur lesdits titres n'ont plus de sens et deviennent caduques³²⁷. De même, la réduction du capital à zéro purge le nantissement pour perte d'objet, la sûreté ne se reportant pas sur les titres nouvellement souscrits dans le cadre du « coup d'accordéon »³²⁸.

629. Néanmoins, s'il se trouve que le « coup d'accordéon », ou spécialement la réduction du capital à zéro, vise uniquement à éluder les droits des créanciers titulaires des droits sur les titres annulés, l'opération devrait être sinon annulée, du moins déclarée inopposable aux créanciers considérés sur le fondement de la fraude paulienne³²⁹.

Section II La mise en œuvre du « coup d'accordéon »

630. En l'absence de précisions légales, les conditions de validité du « coup d'accordéon » ont été fixées par la jurisprudence (§ I). La réalisation du « coup d'accordéon » est en effet souvent l'objet de contestations de la part d'associés ou d'actionnaires déçus estimant que l'opération a bafoué leurs intérêts essentiels (§ II).

§ I Validation du « coup d'accordéon »

631. C'est dès 1894 que la Cour de cassation a reconnu la validité du coup d'accordéon³³⁰, faisant ainsi surgir la question de sa conformité au principe d'égalité entre actionnaires ou associés. Cette question sera examinée sous trois angles : du point de vue de l'absence d'augmentation des engagements des associés (A), du point de vue du droit préférentiel de la souscription (B), et du point de vue de l'égalité entre les associés (C).

A. La validité du point de vue des engagements des associés

³²⁷ Cass. Com., 10 oct. 2000, Demenois : JCP E 2001, p. 85, note A. Viandier.

³²⁸ Cass. Com., 10 janv. 1995: D. 1995, p. 203, note A. Couret.

³²⁹ R. Mortier, préc., p. 527.

³³⁰ Civ. 29 janv. 1894, DP 1894, p. 313, note L. Lacour.

632. En droit français, il semble acquis qu'un associé ne peut en aucun cas être contraint d'augmenter ses engagements dans la société, quelle que soit la forme de cette dernière³³¹. Il est pourtant fréquemment reproché au « coup d'accordéon » d'enfreindre un tel principe, en tant qu'il oblige les associés qui désirent demeurer dans la société à souscrire à l'augmentation de capital ce qui augmente leurs engagements vis-à-vis de la société³³².

633. Dans l'affaire « *Usinor* », tranchée le 17 mai 1994, une SA avait décidé d'effectuer une réduction du capital à zéro suivie d'une augmentation du capital. Les actionnaires minoritaires, qui n'avaient pas pu souscrire la somme exigée, n'avaient pu participer à l'augmentation de capital. Ils ont donc contesté la validité de l'opération ainsi réalisée au motif que, pour demeurer dans la société, les actionnaires avaient été dans l'obligation de procéder à une nouvelle mise de fonds caractérisant un accroissement de leurs engagements. Cet argument, qui avait emporté l'adhésion des premiers juges, fut néanmoins écarté par la Cour de cassation. Pour la Haute juridiction, en votant le principe de l'augmentation de capital, « *l'assemblée n'a pas augmenté les engagements des associés, mais seulement ouvert aux associés la faculté, pour rester dans la société, de souscrire à la nouvelle augmentation de capital, la cour d'appel [ayant] ainsi fait ressortir qu'aucune obligation nouvelle n'était mise à la charge des actionnaires* »³³³. C'est que les associés ne sont jamais obligés de participer à l'augmentation de capital subséquente! La situation doit ainsi être distinguée de celle qui procède de l'augmentation du nominal des titres, laquelle ne peut être décidée qu'avec l'accord unanime de tous les actionnaires (C. com., art. L. 225-130, al. 2). On a toutefois observé qu'en plaçant très haut la barre de la souscription, l'option apparente entre souscrire ou régresser pourrait s'avérer bien illusoire en pratique. Le montant de la souscription ne serait-il pas alors constitutif d'un abus de droit ?³³⁴ Telle ne semble pas être la position de la jurisprudence.

331 H. Le Nabasque, *La notion d'engagements nouveaux en droit des sociétés*, Dr. Sociétés, déc. 2007, prat. p. 36.

332 V. R. Mortier, *préc.*, p. 528.

333 Cass. Com., 17 mai 1994, n° 91-21. 364 : *JurisData* n° 1994-001013 : Dr. Sociétés 1994, n° 142, obs.H. Le Nabasque.

334 Y. Reinhard, *note préc. ss CA Versailles, 29 nov. 1990, RTD com. 1991, p. 227.*

634. Dans l'affaire « *Demenois* » tranchée le 10 octobre 2000, la Cour de cassation dut se prononcer sur l'augmentation de capital comportant une prime d'émission d'un montant manifestement élevé. Or, la Haute juridiction a retenu que « *la prime d'émission élevée [était] justifiée par la nécessité de reconstituer les capitaux propres après apurement de la perte et qu'une telle prime [avait] permis de dégager des fonds propres sans modifier le montant du capital social* »³³⁵.

B. La validité du point de vue du droit préférentiel de souscription des associés

635. Il est conseillé d'analyser d'abord la validité du « coup d'accordéon » en cas de suppression des droits préférentiels de souscription (I), puis en cas de maintien des droits préférentiels de souscription (II).

I. La validité du « coup d'accordéon » en cas de suppression des droits préférentiels de souscription

636. Certains auteurs considèrent que le coup d'accordéon n'emporte pas littéralement « exclusion », mais bien plutôt « élimination » des associés. Tandis que l'élimination est absolue et radicale, atteignant tous les associés et tous les titres de capital sans exception, l'exclusion serait une notion relative, les exclus l'étant par rapport à ceux qui restent³³⁶. D'autres estiment que le « *critère essentiel, commun à toutes les exclusions, est la sortie d'un associé hors ou contre sa volonté* »³³⁷. D'après nous, il est vrai que le « coup d'accordéon » entraîne en pratique une exclusion, dans la mesure où les associés sont obligés de subir une annulation de leurs titres, notamment en cas de réduction de capital à zéro. Des auteurs refusent pourtant la qualification d'exclusion dès que les associés évincés auraient eu la possibilité de revenir au capital grâce à leurs droits préférentiels de souscription³³⁸. Mais, il faut savoir que le retour au capital ne s'exerce qu'au prix de souscription, ce qui augmente les engagements des associés et les place ainsi dans une

335 Cass. Com., 10 oct. 2000, *Demenois c/ Sté des entreprises Demenois et Cie (SEDEC)*, FD : *JurisData* n° 2000-006420 ; JCP E 2001, p. 85, note A. Viandier.

336 S. Dana-démaret, Note sous Cass. com., 17 mai 1994, *Rev. sociétés* 1994, p. 485.

337 B. Caillaud, *L'Exclusion d'un associé dans les sociétés*, Sirey, in coll. *Bibl. Dr. Com.*, 1966, t. 14, p. 63.

338 Y. Guyon, Note sous CA Versailles, 29 nov. 1990, *D.* 1991, p. 133.

situation pour le moins inconfortable. Donc, sa survenance n'est pas susceptible d'effacer toutes les conséquences de l'exclusion pour faire comme si elle n'avait jamais eu lieu³³⁹.

637. Dans l'arrêt « *Usinor* » précité, la Cour de cassation a considéré que le « coup d'accordéon » est licite à deux conditions : d'une part, il doit assurer la survie de la société ; d'autre part, les anciens associés ou actionnaires se voient reconnaître un droit préférentiel de souscription à l'augmentation corrélative³⁴⁰. En ce sens la COB a considéré que le droit préférentiel de souscription à l'augmentation du capital qui suit la réduction du capital à zéro devait être maintenu afin que les actionnaires puissent, s'ils le souhaitent, rester dans la société en participant à sa recapitalisation.

638. Mais nous savons que, depuis l'arrêt « *L'Amy* » du 18 juin 2002³⁴¹, la Cour de cassation a étendu la validité du « coup d'accordéon » à l'hypothèse où il est décidé de supprimer le droit préférentiel de souscription de tous les associés ou actionnaires (minoritaires et majoritaires).

Cette affaire concernait une SA qui, fortement endettée, avait décidé une réduction de capital à zéro et une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'un tiers repreneur. Les actionnaires minoritaires n'avaient pas pu s'y opposer dans la mesure où ils ne disposaient pas de la minorité de blocage à l'AGE. Ils se sont donc trouvés évincés de la société sans pouvoir participer à l'augmentation de capital corrélative. Aussi ont-ils argué qu'ils avaient été exclus de façon irrégulière de la société au motif que la souscription de leur droit préférentiel de souscription avait porté atteinte à leurs intérêts et qu'ils avaient subi une expropriation illicite.

Ces arguments ont, contre toute attente, été rejetés par les juges. Ces derniers ont considéré que l'opération, qui avait été effectuée afin de préserver la pérennité de l'entreprise, était ainsi conforme à l'intérêt social.

Ils ont par ailleurs relevé que l'opération n'avait pas nui à l'intérêt des minoritaires puisque dans le cadre de cette opération, comme en cas de dépôt de bilan, ils auraient eu à subir la perte de leurs titres.

Les juges ont enfin retenu que la réduction du capital à zéro sanctionnait l'obligation faite aux actionnaires minoritaires de contribuer aux pertes sociales dans la limite de leurs

³³⁹ R. Mortier, *préc.*, p. 530.

³⁴⁰ Ph. Merle, *préc.*, n°556 et s.

³⁴¹ Cass. Com. 18 juin 2002, JCP 2002. 10180, note H. Hovasse.

apports, et qu'il n'y avait donc pas eu violation de leur droit de propriété ni augmentation de leurs engagements.

Ici, la Cour de cassation reconnaît les opérations de « coup d'accordéon » qui permettent simultanément la recapitalisation d'une société, la transmission de son contrôle à un repreneur et l'éviction des anciens actionnaires.

Gageons toutefois que l'issue aurait été différente si l'opération n'avait servi que les intérêts d'un groupe majoritaire au détriment d'actionnaires minoritaires. Dans ce cas-là, les juridictions auraient vraisemblablement constaté et sanctionné un abus de majorité.

II. La validité du « coup d'accordéon » en cas du maintien des droits préférentiels de souscription

639. Depuis l'arrêt « *Sté Kerris* » rendu le 1^{er} juillet 2008, la Cour de cassation valide le « coup d'accordéon » qui, tout en maintenant le droit préférentiel de souscription, aboutit à exclure un associé sans lui permettre de revenir effectivement au capital de la société³⁴². Dans cette affaire, une SA avait décidé une réduction du capital à zéro, suivie d'une augmentation de capital par émission d'actions nouvelles, en maintenant le droit préférentiel de souscription des anciens associés. Un actionnaire personne morale, titulaire d'une seule action, après avoir exprimé son intention de souscrire à l'augmentation du capital, avait fait assigner la société car deux actions anciennes étaient nécessaires pour souscrire soixante-quinze actions nouvelles. Néanmoins, la Cour a rejeté le pourvoi formé contre l'arrêt ayant débouté le requérant aux motifs que :

« L'arrêt retient que rien n'interdisait à l'assemblée de subordonner la souscription d'actions nouvelles à la détention de deux actions anciennes et que, sous réserve d'un abus de majorité qui n'était pas dans le débat, tout actionnaire titulaire d'un nombre impair d'actions anciennes devait donc se rapprocher d'un autre actionnaire, selon la pratique courante de la négociation des rompus, afin de vendre ou d'acquérir un droit préférentiel ; que l'arrêt retient encore que la réduction du capital à zéro conditionnée par une augmentation du capital subséquente est valable si elle est décidée dans l'intérêt social, que cette double décision peut conduire à exclure un associé et que lorsque le droit préférentiel de souscription est maintenu, la règle de répartition posée par l'assemblée et l'impossibilité pour l'actionnaire titulaire d'un nombre insuffisant

³⁴² Cass. Com., 1^{er} juill. 2008, n° 07-20. 643, F P+B, *Sté ITM Entr. C/ Sté Kerris* : *JurisData* n° 2008-044663 ; *JCP E* 2009, 1145, note Th. Léobon.

d'actions de négocier l'achat de rompus ne peuvent être analysées en une suppression tacite du droit préférentiel de souscription et une exclusion volontaire de l'actionnaire ; qu'en l'état de ces constatations et énonciations desquelles il résulte que le droit préférentiel de souscription de la société ITM entreprises n'avait fait l'objet d'aucune suppression indirecte ou frauduleuse, c'est à bon droit et sans encourir les griefs du moyen que la cour d'appel a retenu que le refus par la société Kerris de satisfaire à sa demande de souscription n'était pas constitutif d'un trouble manifestement illicite ».

Jugeant cette décision contestable, Monsieur Mortier écrivit : « *En postulant l'innocence des associés majoritaires, en s'en remettant à l'habileté de chaque associé à négocier ses droits formant rompus, et en se contentant de réserver les hypothèses délicates de fraude et d'abus de droit, la Cour de cassation choisit de conférer à la société une liberté dangereuse dans le calibrage des droits préférentiels de souscription* »³⁴³. Il semblait effectivement possible, dans cette affaire, de calibrer l'augmentation de telle sorte que chaque associé détenant une seule action puisse y souscrire préférentiellement. Là où deux actions anciennes étaient nécessaires pour en souscrire soixante-quinze nouvelles, serait-il possible d'une seule action nouvelle pour souscrire la moitié – trente-huit actions nouvelles ? « *En postulant l'innocence des associés majoritaires, en s'en remettant à l'habileté de chaque associé à négocier ses droits formant rompus, et en se contentant de réserver les hypothèses délicates de fraude et d'abus de droit, la Cour de cassation choisit de conférer à la société une liberté dangereuse dans le calibrage des droits préférentiels de souscription* »³⁴⁴.

Cette affaire mérite néanmoins d'être resituée dans son contexte historique. Rappelons-nous que l'arrêt a été rendu alors qu'une nouvelle crise économique et financière commençait à faire des ravages. Dans une conjoncture économique aussi morose, l'intérêt particulier des anciens actionnaires minoritaires devait être mis en balance avec l'intérêt collectif s'attachant à une opération permettant l'assainissement de la société!

C. La validité du point de vue de l'égalité des associés

³⁴³ R. Mortier, *préc.*, p. 533.

³⁴⁴ *Ibid.*

640. Ainsi que nous l'avons exposé, la réduction de capital ne saurait porter atteinte à l'égalité des associés, que ce soit dans une SA ou une SARL. Le principe de l'égalité des associés permettrait ainsi l'annulation du « coup d'accordéon » qui y contrevient.

641. En général, cette opération ne porte pas atteinte au principe d'égalité des associés, en ce qu'elle s'impose à tous les associés proportionnellement à leur participation au capital. Il faut cependant tenir compte du cas particulier où le « coup d'accordéon » profite seulement à une partie des associés, à l'exclusion des autres, ce qui semble pouvoir résulter d'une suppression à leur profit des droits préférentiels de souscription.

642. Une telle hypothèse se présente dans l'arrêt « *L'Amy* » susmentionné : lorsque la suppression du droit préférentiel de souscription est décidée au profit des associés majoritaires, ne serait-ce que pour partie, est-ce que cela constitue une atteinte au principe d'égalité des associés ? Une réponse affirmative a été soutenue par une partie de la doctrine³⁴⁵. L'arrêt paraît implicitement adopter l'analyse, car il a validé l'opération en cause, en expliquant prudemment que « les actionnaires majoritaires [ont subi] par ailleurs le même sort [exclusion de la société sans possibilité de revenir au capital] ». Il est vrai que, dans ce cas-là, la sanction serait difficile à déterminer, parce que la loi ne vise pas la nullité. Les minoritaires peuvent alors demander des dommages et intérêts.

643. Par ailleurs, le droit préférentiel n'est d'ordre public que dans les SA, et non dans les SARL. Les SARL peuvent donc décider d'exclure des statuts l'attribution d'un droit préférentiel de souscription. Il serait effectivement paradoxal que les associés majoritaires des SARL ne disposent pas du droit de supprimer un droit qui n'est pas d'ordre public ! Une telle suppression pourrait résulter d'une modification des statuts tendant à éliminer la clause fixant le droit préférentiel. C'est la raison pour laquelle on constate que la réalisation du « coup d'accordéon » suscite des affaires litigieuses en pratique.

§II Risque de remise en cause

644. La remise en cause du « coup d'accordéon » pourrait notamment résulter de la caractérisation d'un abus de droit (A) ou d'une fraude à la loi (B).

A. L'abus de droit

345 M. Germain, *Le capital de la société commerciale*, *RJ com. nov.* 1987, n° spéc., p. 31.

645. C'est souvent en vain que les actionnaires déçus plaident l'abus de droit pour remettre en cause le « coup d'accordéon ». L'abus allégué est généralement un abus de majorité fomenté pour exclure les minoritaires. Mais outre le risque d'abus de majorité (I), un abus de minorité ne saurait être écarté lorsque les minoritaires résistent indûment à la réalisation d'une opération qu'ils réprouvent (II).

I. L'abus de majorité

646. Deux conditions sont requises pour caractériser un abus de majorité. La résolution votée par les majoritaires doit être contraire à l'intérêt social (critère objectif) qui ont décidé dans l'unique dessein de favoriser leurs propres intérêts au détriment de celui des minoritaires (critère subjectif de la rupture intentionnelle d'égalité entre actionnaires)³⁴⁶. En général, cette deuxième condition est jugée déterminante.

647. La jurisprudence n'accepte que très rarement de faire droit à la demande des minoritaires en qualifiant le « coup d'accordéon » d'abus de majorité. Cette fin de non-recevoir se comprend assez aisément. Tout d'abord, le coup d'accordéon intervient généralement lorsque la situation financière de la société est fragile, voire catastrophique, soit dans une hypothèse où prime l'objectif de garantir sa survie. Dans la mesure où il est réalisé effectivement et régulièrement, la procédure de répression de l'abus de droit n'y trouve pas sa place. Ensuite, le coup d'accordéon est souvent réalisé au profit de tiers investisseurs. Dans ce cas-là, tous les associés subissent également l'annulation de leurs droits sociaux et l'arrivée au capital d'un ou plusieurs nouveaux associés. L'atteinte à l'égalité des associés est donc rarement constatée.

648. Pour que l'abus de majorité soit constitué, il faut en outre que les majoritaires aient agi dans le seul but de favoriser leurs intérêts propres au détriment des minoritaires. De ce point de vue, l'apurement des pertes ne saurait constituer un prétexte pour écarter la qualification d'abus de majorité. Le risque que l'apurement des pertes ne constitue qu'un alibi destiné à dissimuler l'abus se présente spécialement dans deux hypothèses. Il en va ainsi lorsque le « coup d'accordéon » a en réalité pour objectif d'exclure à bon compte les associés minoritaires de la société, en annulant leurs droits et en leur interdisant de revenir au capital social. Une telle hypothèse se manifeste notamment lorsque la suppression du droit préférentiel de souscription ne profite, directement ou indirectement,

³⁴⁶ Cass. Com. 18 avr. 1961, JCP, II, 12164, note Bastian ; V. Ph. Merle, coll. A. Fauchon, *Droit commercial*, Dalloz, 2015, 19ed, n°580.

qu'aux associés majoritaires. Ce risque se présente également lorsque le « coup d'accordéon » est destiné à permettre au majoritaire de tirer parti de la caducité d'un engagement portant sur les titres annulés par suite de l'opération.

649. L'arrêt « *Gal* », rendu par la Cour de cassation le 28 février 2006, illustre parfaitement le risque que le « coup d'accordéon » procède d'un abus de majorité³⁴⁷. Dans cette affaire, un actionnaire qui détenait, directement ou indirectement, la totalité du capital d'une société anonyme, en avait cédé 70% à un tiers. Le solde de 30% faisait l'objet de promesses croisées d'achat et de vente pouvant être exercées trois ans plus tard. Entre temps, il s'avéra que la société avait enregistré des pertes considérables excédant très largement le capital social. Le cessionnaire recapitalisa la société. Ainsi, l'assemblée générale extraordinaire dut procéder à deux réductions de capital à zéro suivies de deux augmentations de capital. Le cédant du contrôle se trouva ainsi dans l'impossibilité d'exercer la promesse unilatérale de vente qui lui avait été consentie sur les 30% du capital, par suite de la disparition des actions objets de la promesse. Aussi entreprit-il d'obtenir la condamnation du cessionnaire du contrôle à des dommages-intérêts en faisant juger que les opérations combinées de réduction et d'augmentation de capital étaient constitutives d'un abus de majorité. La Cour de cassation rejeta le pourvoi formé contre l'arrêt de la Cour d'appel de Rennes ayant accédé à sa demande au motif que « c'est dans l'exercice de son pouvoir souverain que la Cour d'appel a retenu que les réductions et augmentations successives du capital qui n'avaient pas eu pour seul objectif de satisfaire à l'obligation légale de recapitaliser la société conformément à l'article L. 225-248 du Code de commerce mais avaient aussi permis [à la société cessionnaire] de ne pas honorer ses engagements envers le cédant et qu'en ayant déduit que cette opération était constitutive d'un abus de majorité, elle a pu statuer comme elle a fait ».

650. Cette solution a été approuvée par certains auteurs³⁴⁸. D'après eux, si l'apurement des pertes pouvait se révéler justifié en l'espèce, il apparaissait toutefois qu'en choisissant de réduire le capital social à zéro, l'actionnaire contrôlaire ne visait pas autre chose que

347 *Cass. Com.*, 28 févr. 2006, *Sté Steve Ingénierie c/ Gal* : *Dr. Sociétés* 2006, *comm.* 75, *note H. Hovasse*.

348 *H. Hovasse*, *Note sous Cass. Com.*, 28 févr. 2006, *Sté Steve Ingénierie c/ Gal*, *Dr. Sociétés* 2006, p.39 : « il est aisé d'objecter que lorsqu'une société a consommé tous ses capitaux propres, il est urgent pour elle, sans attendre l'injonction de la loi, de les reconstituer pour économiser des frais financiers et rétablir la confiance des tiers ».

l'éradication pure et simple de sa promesse d'achat devenue trop onéreuse. En effet, sauf exception, il semble admis en jurisprudence que si l'opération doit être bénéfique pour la société, elle ne doit pas pour autant être réalisée au détriment des minoritaires., ce que reflètent la plupart des décisions, comme celles des Cours d'appel de Versailles du 16 déc. 2004³⁴⁹, de Lyon du 14 mai 2009³⁵⁰ et d'Aix-en-Provence du 2 juill. 2010³⁵¹.

651. Observons pour finir que si « le coup d'accordéon » est constitutif d'un abus de majorité, la sanction sera en principe la nullité de l'opération. Cependant, les victimes minoritaires peuvent également choisir, cumulativement ou exclusivement, d'assigner les majoritaires en dommages et intérêts sur le fondement du droit commun de la responsabilité civile délictuelle.

II. L'abus de minorité

652. Il est d'usage de tenir les associés minoritaires pour la partie faible et ce n'est donc pas sans raison qu'il s'avère rare que ce soient eux qui commettent un abus en s'opposant illégitimement au « coup d'accordéon ».

653. Cependant, il peut arriver que les minoritaires refusent de voter en faveur d'une telle opération et que cette opposition, contraire à l'intérêt social, ait pour unique objectif de favoriser leurs propres intérêts au détriment de celui des autres associés. Dans ce cas-là, le juge peut ordonner la nomination d'un mandataire ad hoc pour voter au nom desdits minoritaires, et/ou condamner ces derniers au versement de dommages et intérêts aux associés victimes.

654. Il semble que l'affaire la plus récente tranchée par la Cour de cassation dans des circonstances que l'on aurait pu juger telles soit celle qui a donné lieu à l'arrêt « Société La Roseraie Clinique Hôpital » du 20 mars 2007³⁵². En l'espèce, une minorité de blocage avait refusé de voter le « coup d'accordéon ». Les juges de la Chambre commerciale considèrent que l'abus n'était pas caractérisée dans la mesure où la minorité n'avait pu obtenir, avant toute décision, « les informations (lui) permettant de se prononcer en toute

349 *L'affaire SA OGDICogedim*: Bull. Joly 2005. 701, n°156, S. Sylvestre ; RTD com. 2005. 370, n°6, P. Le Cannu.

350 *L'arrêt Saint-André SA*: supra n°17, note 109.

351 *L'affaire SARL Tunis*: Dr. Sociétés 2011, n°4, comm. 72, D. Gallois-Cochet.

352 D. 2007. AJ. 952, A. Lienhard; RTD com. 2007. 744, C. Champaud; Bull. Joly 2007. 745, n° 199, D. Schmidt.

connaissance de cause sur les motifs, l'importance et l'utilité de cette opération au regard des perspectives d'avenir de la société ».

655. L'on n'en déduira pas que l'abus de minorité ne soit jamais caractérisé, puisqu'il a par exemple été retenu par la même formation dans l'arrêt « Couvaud » du 5 mai 1998. Dans cette affaire, les minoritaires refusaient de voter l'augmentation de capital pourtant indispensable à la survie de la société dans le seul but d'en entraver le fonctionnement pour des motifs personnels. Ils entendaient effectivement voir la société disparaître pour se venger d'avoir été évincés de son conseil d'administration et avancer les intérêts qu'ils détenaient dans une société concurrente.

B. La fraude à la loi

656. La fraude à la loi pourrait également être envisagée, mais la jurisprudence semble réticente à la caractériser. C'est ce qui se dégage notamment de l'arrêt « SA Sedec »³⁵³ rendu par la Chambre commerciale de la Cour de cassation le 10 octobre 2000, et de l'arrêt « Sté Kerris »³⁵⁴ rendu par la chambre commerciale de la Cour de cassation le 1er juillet 2008. Dans la première espèce, il semble que les éléments d'une fraude aux droits de l'actionnaire minoritaire étaient réunis, certains d'entre eux ayant d'ailleurs été relevés par les juges du fond. Pourtant, les conséquences n'en ont pas été tirées. La seconde espèce avait ceci d'intéressant que le droit préférentiel de souscription n'avait pas été supprimé. Cependant, du fait de la clé de répartition retenue, son exercice par un minoritaire semblait pratiquement condamné. La question se posait dès lors de savoir si cette clé de répartition n'avait pas été déterminée dans l'objectif d'évincer le minoritaire tout en éludant la lourde procédure de suppression de ce droit³⁵⁵. Si les juges du fond ont refusé de caractériser la fraude, il est permis de penser qu'ils n'ont pas spécifiquement répondu à cette question³⁵⁶. Il est également notable que seul un abus de majorité ait été retenu dans l'arrêt « le Gal » précité, alors que comme l'ont observé des auteurs, le

353 Ph. Merle, collab. A. Fauchon, *préc.*, n° 3, note 13.

354 Cass.com., 1 juillet 2008, n°07-20643: *Bull. civ.*, n° 138. *JCP E*, 5 févr. 2009, 1145, note Th. Léobon.

355 C. com., art. L. 225-135.

356 *En ce sens*, v. Th. Léobon, note préc.

spectre de la fraude rôdait sur l'opération³⁵⁷. Un auteur pense ainsi que la partition que joue l'opération accordéon n'est pas encore achevée³⁵⁸...

Section III Réflexions sur le coup d'accordéon en droit chinois

§ I Illégitimité du coup d'accordéon en droit positif

657. Contrairement au droit français, le droit chinois ignore le régime du « coup d'accordéon ». La réduction suivie d'une augmentation de capital n'est donc pas regardée comme une opération unique et indivisible, mais bien comme deux opérations différentes, devant être décidées distinctement, et devant respecter et les règles relatives à la réduction du capital et celles afférentes à son augmentation. Lorsqu'une société se trouve dans une situation difficile et essaie d'attirer des nouveaux investissements en procédant à une réduction puis à une augmentation du capital, elle doit donc tout d'abord suivre les procédures relatives à la réduction du capital. Or, en droit chinois, la réduction du capital ne peut porter le capital à un niveau inférieur au minimum légal. Ensuite, l'augmentation de capital devra elle-même être conforme aux règles qui régissent une telle opération. Il nous semble que le droit français pourrait utilement influencer le droit chinois à cet égard, qu'il s'agisse d'admettre la licéité du « coup d'accordéon » ou de préciser ses conditions de validité.

§ II Opportunité du « coup d'accordéon » de lege ferenda ?

658. Le droit chinois des sociétés est plus que jamais en chantier. Des réformes importantes ont eu lieu à la fin de l'année 2013 qui sont entrées en vigueur le 1^{er} mars 2014. Elles portent principalement sur le capital social, et consistent, plus spécifiquement, la suppression du minimum légal de capital social et la simplification des procédures d'enregistrement de capital.

659. En matière de réduction du capital social, l'alinéa 3 de l'article 178 de la loi sur les sociétés de 2005 disposait qu'après la réduction, le capital social ne pourrait être inférieur au minimum légal. Or, cet alinéa a été supprimé à l'occasion de la dernière révision de 2014. En supprimant le montant minimum du capital social et les dispositions relatives

357 H. Hovasse, *préc.* ; RDC 1er juill. 2006, n°3, p. 798 F-X. Lucas.

358 Ph. Merle, *préc.*, n° 3, note 24.

aux libérations échelonnées du capital social, la loi a ainsi également fait sauter les limitations pesant sur la réduction du capital.

D'après le Premier ministre Chinois, Monsieur LI Keqiang, l'objectif poursuivi consistait à promouvoir l'investissement dans les sociétés chinoises. Dans cette perspective, nul ne serait besoin de maintenir des exigences de capital social minimal, puisque le capital social ne reflète de toute façon pas la situation de la société. Ainsi, la réforme de la loi sur les sociétés est considérée comme le changement important du régime juridique du capital social légal au celui du capital social autorisé, de sorte que la réforme provoque des vives controverses en Chine.

Avec le relâchement de l'obligation d'enregistrement du capital social, les sociétés disposent d'une plus grande liberté que par le passé. S'esquisse peut-être ainsi l'admission du principe de réduction du capital social en-deça du minimum légal, suivie d'une augmentation du capital social, voire l'autorisation d'un « coup d'accordéon » « à la française »...

TITRE II LES RÉDUCTIONS DU CAPITAL SOCIAL NON MOTIVÉE PAR DES PERTES

660. Les réductions de capital en l'absence des pertes se font généralement dans les cas où les sociétés sont prospères. La société peut décider de réduire son capital social soit tout simplement parce qu'elle le désire, soit parce qu'une société ait un capital social dont le montant ne soit plus justifié ou alors que les associés ayant mis une mise de départ importante au capital souhaitent en récupérer une partie.

661. La nature juridique de la réduction de capital non motivée par des pertes est considérée comme une opération inverse de l'apport en société, c'est-à-dire de désapports ou plus précisément, de remboursements d'apport³⁵⁹.

662. Dans ce cas-là, la société emprunte normalement la voie du rachat de ses parts ou actions sociales pour les annuler directement. Notons qu'il faut mettre à part le cas de l'achat de leurs actions par les sociétés cotées sur un marché réglementé, qui peut être suivi éventuellement de leur annulation et donc de la réduction du capital. Cette question sera traitée ultérieurement, à propos du rachat dans le programme de rachat d'actions des sociétés cotées (voir n° 810 et s.).

663. Nous évoquerons ainsi les mécanismes de la réduction de capital social non motivée par des pertes du droit français (**Chapitre I**), avant d'exposer les mécanismes du droit chinois (**Chapitre II**).

Chapitre I Réduction de capital social non motivée par des pertes en droit français

664. En général, la réduction de capital non motivée par des pertes peut être décidée à titre immédiat et autonome par la société (Section I). Néanmoins, elle peut intervenir dans certains cas particuliers (Section II).

359 R. Mortier, *préc.*, p. 323, n°647.

Section I Réduction de capital décidée à titre immédiat et autonome

665. Nous envisageons tout d'abord le régime général de la réduction de capital en l'absence de pertes (§I), et ensuite, beaucoup plus marginales en pratique, le cas spécifique qui est relative à la réduction de capital en vue de faciliter certaines opérations de restructuration (§II).

§I Régime général

666. Les réductions de capital social non motivées par des pertes doivent être décidées par l'assemblée générale des associés ou actionnaires (A). Ensuite, elle doit être proportionnée aux droits rachetés (B). Au cours de la réduction de capital social, les créanciers sociaux disposent des protections particulières (C). Nous allons enfin évoquer les procédures définitives pour réaliser la réduction de capital social en l'absence de pertes (D).

A. Décisions de la réduction de capital social non motivée par des pertes

I. Décision de l'AGE

667. Pour une SA, le législateur impose que la décision d'une réduction de capital social non motivée par des pertes soit prise par l'assemblée générale extraordinaire (AGE). C'est également que dans les SARL, la réduction du capital social doit être autorisée par l'assemblée des associés statuant dans les conditions exigées pour la modification des statuts.

II. Rôle et Rapport des commissaires aux comptes

668. Les commissaires aux comptes (CAC) veillent sur la régularité de l'opération de réduction de capital. En réalité, il incombe au CAC de vérifier qu'une offre identique de rachat de leurs droits sociaux a été adressé à l'ensemble des associés et que le mécanisme de la réduction proportionnelle des offres a bien été respecté. À cette fin, les CAC sont chargées de la rédaction d'un rapport spécial sur la réduction de capital. Dans ce rapport, les CAC doivent faire connaître leur appréciation sur les « causes et conditions de la réduction »³⁶⁰.

III. Délégation du pouvoir de réalisation de la réduction de capital

³⁶⁰ L. 225-204, al. 2 du Code de commerce pour les SA, et L. 223-34, al. 2 du Code de commerce pour les SARL.

669. L'AGE qui décide une réduction de capital social non motivée par des pertes peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire à acheter un nombre déterminé d'actions pour les annuler (Article L. 225-207 et R. 225-153 du Code de commerce). Pareillement, dans les SARL, l'assemblée de SARL qui a décidé une réduction du capital non motivée par des pertes peut autoriser le gérant à acheter un nombre déterminé de parts sociales pour les annuler (article L. 223-34, alinéa 4, du Code de commerce).

B. Réduction proportionnelle des droits à rachat

I. Principe

670. La réduction proportionnelle est imposée explicitement par l'article R. 225-155 du Code de commerce pour les sociétés par actions, et découle du principe d'égalité des associés dans les SARL:

À la fin du délai d'offre (20 jours ou plus), deux possibilités peuvent se présenter. Dans le premier cas, les titres présentés au rachat sont en nombre inférieur ou identique à ceux que la société propose de racheter. En ce cas, aucune difficulté ne se pose, parce que tous les associés ayant répondu positivement à l'offre pourront être satisfaits. En revanche, le deuxième cas est que les titres présentés au rachat sont en nombre supérieur à ceux que la société propose de racheter. En ce cas, la société ne pourra pas satisfaire à tous les associés, il lui faudra réduire pour partie le nombre de droits à rachat, de manière proportionnelle. Il doit ensuite s'agir de la méthode de calcul de la réduction proportionnelle des droits à rachat.

II. Méthode de calcul de la réduction proportionnelle des droits à rachat

671. Suivant l'article R. 225-155 du Code de commerce, « *Si les actions présentées à l'achat excèdent le nombre d'actions à acheter, il est procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire* ». Comment calculer? Deux méthodes sont envisageables.

La première méthode est proposée par une réponse ministérielle : elle consiste à établir le pourcentage possédé par chaque associé candidat au rachat dans le capital social, puis à l'appliquer au nombre total d'actions que la société se propose de racheter³⁶¹. Le problème est que cette méthode dégage systématiquement un reste,

361 M. Griotteray, *Rép. min. n° 13698, RTD com. 1970, p. 734.*

auquel il faut à nouveau appliquer le même calcul, jusqu'à le faire tendre vers zéro (nous citons derrière un exemple). Mais cette technique est trop complexe à appliquer, c'est pourquoi un auteur avait proposé une nouvelle technique³⁶².

La deuxième technique consiste à rapporter, pour chaque candidat au rachat, le nombre d'actions qu'il détient au nombre total des actions détenues par l'ensemble d'entre eux. Le prorata ainsi obtenu doit ensuite être multiplié par le nombre total d'actions proposées au rachat. Nous citons un exemple pour mieux comprendre ces deux techniques:

Soit une SA, dont le capital social est divisé en 1 000 actions, décide de réduire de 10 % du capital social (soit 100 de ses propres actions) pour les annuler. Maintenant, il n'y a que trois actionnaires qui acceptent de participer à l'opération: A (400 actions) souhaite en céder 80, B (250 actions) souhaite en céder 40, et enfin, C (50 actions) souhaite en céder 20.

Nous appliquons tout d'abord la solution ministérielle. Nous constatons que A, B, et C détiennent respectivement 40 %, 25 %, et 5 % du capital social. Afin d'identifier le nombre d'actions que chaque actionnaire peut se faire racheter, appliquons ces pourcentages au nombre total d'actions à racheter :

A: $40 \% \times 100 = 40$ actions,

B: $25 \% \times 100 = 25$ actions,

C: $5 \% \times 100 = 5$ actions.

En ce cas, il reste encore $100 - 70 = 30$ droit à rachat non attribués, reste auquel il convient de soumettre à nouveau aux mêmes calculs:

A: $40 \% \times 30 = 12$ actions,

B: $25 \% \times 30 = 7,5$ actions,

C: $5 \% \times 30 = 1,5$ actions.

Il reste encore $30 - 21 = 9$ droits à rachat non attribués, reste qu'il convient d'appliquer à nouveau les mêmes calculs, et ainsi de suite, jusqu'à ce qu'il tende vers

³⁶² R. Mortier, *Rachat d'actions ou de parts sociales en vue d'une réduction du capital social* : *Jurisclasseur Banque-Crédit-Bourse*, 11 avr. 2011, Fasc. 1659, p. 7, n° 24.

zéro. À l'issue de ces différents calculs, il faut additionner pour chaque actionnaire les résultats obtenus à chaque étape. Nous constatons donc :

57 droits à rachat pour A ($40+12+3,6+\dots = 57,101$)

35 droits à rachat pour B ($25+7,5+2,25+\dots = 35,688$)

7 droits à rachat pour C ($5+1,5+0,45+\dots = 7,138$)

Et enfin, $100 - 99 = 1$ rompus.

Nous appliquons maintenant la deuxième technique. En effet, A, B, et C détiennent en tout 700 actions ($400+250+50$). Les pourcentages de détention de chacun rapportés à ce total sont ainsi respectivement de 57,143 % ($400/700$), 35,714 % et 7,143 %. Si la société décide de racheter 100 actions, chaque actionnaire a le droit d'obtenir : 57 droits à rachat pour A ($57,143 \% \times 100 = 57,143$); 35 droits à rachat pour B ($35,714 \% \times 100 = 35,714$); et 7 droits à rachat pour C ($7,143 \% \times 100 = 7,143$). Enfin, il reste $100 - 99 = 1$ rompus.

Quelle que soit la technique retenue, une deuxième opération doit être effectuée, le cas échéant, à partir d'un nombre résiduel de droits à rachat. En pratique, le rachat aboutit très souvent à l'existence de rompus. Par ailleurs, l'indivisibilité des actions, alliée au respect de l'égalité entre associés, interdit effectivement d'attribuer les droits à rachat non entiers. C'est pourquoi la société devra abaisser le nombre de titres rachetés, et aussi le montant définitif de la réduction du capital social, sauf négociation des rompus, certains actionnaires pouvant se porter acquéreurs d'actions en vue d'augmenter leurs droits à rachat, à la manière de ce qui se pratique en cas d'augmentation de capital avec droits préférentiels de souscription³⁶³.

C. Protection de créanciers sociaux

672. D'après les législateurs français, Lorsqu'une réduction de capital n'est pas justifiée par la volonté d'apurer les pertes de la société, elle ouvre alors aux actionnaires concernés un droit à reprendre tout ou partie de leurs apports, la diminution du capital social peut être dangereuse pour les créanciers sociaux. Leur protection est donc nécessaire.

I. Droit d'opposition

³⁶³ R. Mortier, *Rachat d'actions ou de parts sociales en vue d'une réduction du capital social*, préc., p. 7, n° 24.

673. si la réduction du capital est motivée par des pertes, les créanciers sociaux ne bénéficient pas, en principe, du droit de s'y opposer, et ils doivent donc subir les conséquences de la mesure d'assainissement financier.

En revanche, le législateur français leur reconnaît le droit de s'opposer à la réduction de capital qui n'est pas motivée par des pertes³⁶⁴.

Le droit d'opposition est une invention de la pratique³⁶⁵ née au XIX^e siècle dans les opérations sur fonds de commerce. L'acquéreur annonçait la vente du fonds de commerce dans un journal d'annonces légales. L'acquéreur ne pouvait payer le vendeur que dix jours après la dernière de ces publications et à condition qu'il n'y ait pas eu d'opposition des créanciers du vendeur. Prenant connaissance de la vente du fonds de commerce, le créancier pouvait ainsi faire opposition au paiement du prix si l'opération nuisait à ses intérêts.

Répondant aux usages et besoins de la pratique, la loi française de 1966 a ensuite consacré ce système de l'opposition. Tandis que la jurisprudence antérieure décidait que la réduction de capital non motivée par des pertes était inopposable aux créanciers antérieurs³⁶⁶, cette loi a jeté les bases d'un nouveau régime.

674. Concernant les modalités du droit d'opposition, suivant l'article L. 225-205 du Code de commerce qui est applicable aux sociétés par actions, « *lorsque l'assemblée approuve un projet de réduction du capital non motivée par des pertes, le représentant de la masse des obligataires et les créanciers dont la créance est antérieure à la date de dépôt au greffe du procès-verbal de délibération peuvent former opposition à la réduction dans le délai fixé par décret en Conseil d'État* ».

L'article L. 223-34, alinéa 3, du Code de commerce, applicable quant à lui aux SARL, est rédigé pareillement, exception faite de la référence au représentant de la masse des obligataires. Ici, deux points doivent être précisés. Tout d'abord, la juridiction compétente pour recevoir l'opposition est le tribunal de commerce.

364 V. C. com., art. L. 225-205 pour les SA, et C. com., art. L. 223-34 pour les SARL. V. les parties suivantes concernant les réductions de capital non motivée par des pertes.

365 M. Germain, *L'opposition en droit des sociétés*, LPA, 4 avril 2007, n° spécial, p. 21.

366 Cass. Civ., 27 juin 1899, préc. ; Paris, 6 févr. 1891, D. 1892. 2. 385 ; Lyon, 15 janv. 1945, J. soc. 1951, 292.

Ensuite, les délais d'opposition sont de vingt pour les SA (C.com., R. 225-152) et d'un mois pour les SARL (C. com., art. R. 223-35).

Quelles créances confèrent une telle prérogative ? À cette question, qui n'est pas réglée par la loi, la jurisprudence a répondu qu'il ne s'agissait que des créances de somme d'argent, et non des obligations de faire³⁶⁷. En effet, la Cour de cassation a jugé que le juge pouvait ordonner « le remboursement des créances », ce qui ne se conçoit naturellement que pour des créances de sommes d'argent³⁶⁸.

Ainsi, l'opposition formée par un créancier n'interdit pas la continuation de la réduction de capital. Si le tribunal juge que l'opposition est bien fondée, deux possibilités s'ouvrent. Il ordonnera soit le remboursement des créances soit la constitution de garanties, cette seconde option ne pouvant être imposée à la société qui doit en avoir accepté le principe.

Il faut observer que si le droit d'opposition à la réduction de capital constitue en théorie une méthode efficace contre l'appauvrissement de la société motivée par des pertes, ce droit est, en pratique, rarement mis en œuvre³⁶⁹. Une recherche sur Légifrance ne permet d'identifier qu'un seul arrêt, dont le pourvoi et lui seul laisse supposer l'existence d'un droit d'opposition à une réduction de capital³⁷⁰. Cette rareté du contentieux peut s'expliquer par le fait que si la loi impose de déposer au greffe du tribunal de commerce le procès-verbal de la décision de réduction du capital, elle ne prévoit pas d'autre mécanisme de publicité, permettant aux créanciers de connaître la réduction et de s'y opposer. Pour veiller à la bonne information des créanciers, il serait sans doute plus efficace d'assurer la publicité de l'opération sur le site Internet « Infogreffe » qui permet d'alerter tout créancier qui le demande sur l'évolution de la situation juridique de son débiteur³⁷¹.

II. Action paulienne

³⁶⁷ Cass. Com., 15 juillet 1992, Bull. Joly 1992, p. 1111, note B. Caillaud et P. Le Cannu.

³⁶⁸ CNCC, préc., p. 22.

³⁶⁹ H. Hovasse et R. Mortier, *La faille du droit d'opposition à réduction de capital*, Bull. Joly Sociétés, 01 mars 2011, n°3, p.278.

³⁷⁰ Cass. Com., 19 janv. 2010, n° 08-21527.

³⁷¹ CNCC, préc., p. 23.

675. Fondée sur l'article 1167 du Code civil, l'action paulienne est une voie de droit qui permet à un créancier d'attaquer un acte fait par son débiteur en fraude de ses droits. Son succès est suspendu à la preuve du fait que le débiteur avait connaissance du préjudice qu'il causait à son créancier, empêché d'obtenir le paiement de sa créance. Le créancier doit prouver le but frauduleux poursuivi par la société, ce qui ne sera pas chose aisée si l'opération paraît aussi justifiable économiquement. En réalité, l'action paulienne offre donc peu de protection au créancier titulaire d'une créance litigieuse. Les législateurs ont fait attention à ce problème. Depuis le 26 décembre 2013, les créanciers titulaires d'une créance litigieuse bénéficient également d'une protection particulière. Ces créanciers peuvent demander la constitution d'une sûreté et l'activation du mécanisme de responsabilité solidaire. À condition que le litige relatif à la créance soit déjà engagé avant la réduction du capital. En cas de désaccord entre les créanciers et la société, le tribunal décide du bien-fondé de la créance et de la nécessité de constituer une sûreté. En cas de doute, le tribunal peut refuser la constitution d'une sûreté.

D. Réalisation effective de la réduction de capital social

I. Annulation des droits sociaux

676. Une fois rachetées, les parts et actions sociales doivent être annulées. L'annulation des parts sociales résulte du rachat est affirmé explicitement par le Code de commerce³⁷². Alors que pour l'annulation des actions, elle n'est pas automatique, et doit intervenir un mois au plus tard après l'expiration du délai imparti pour l'acceptation de l'offre d'achat (article R. 225-158, alinéa 3, du Code de commerce). Elle est constatée par un virement à un compte d'ordre ouvert au nom de la société, soit chez elle, soit chez un intermédiaire habilité (article R. 225-158, alinéa 2, du Code de commerce).

II. Publicité

677. La réduction de capital fait l'objet de formalités de publicité, qui consistent en le dépôt, au RCS, du procès-verbal de délibération de l'AGE ayant décidé ou autorisé la réduction du capital, du procès-verbal de la décision du CA ou du directoire en cas d'autorisation, et de deux exemplaires des statuts mis à jour, aux fins d'inscription modificative, dans le délai d'un mois de leur date (article R. 123-105 et R. 123-107 du

³⁷² l'article R. 223-34, dernier article, du Code de commerce prévoit que: « Cet achat emporte annulation des dites parts ».

Code de commerce). Par ailleurs, doit être inséré un avis dans un journal d'annonces légales du département du siège social (article R. 210-4, sur renvoi art. R. 210-9 du Code de commerce). Il est d'usage que l'assemblée donne pouvoir pour les formalités par une résolution distincte³⁷³.

§II Régime spécifique de la réduction de capital en vue de faciliter certains opérations de restructuration

678. Lorsque la réduction de capital est en vue de faciliter certaines opérations juridiques de restructuration, elle peut être réalisée d'une manière simplifiée, c'est-à-dire sans avoir à passer par le biais de la procédure de l'article L. 225-207 du Code de commerce³⁷⁴. Nous nous concentrerons sur les finalités (A) puis sur la procédure (B) de ce type d'opération.

A. Finalités de l'article R. 225-156 du Code de commerce

I. Généralité

679. L'article R. 225-156 du Code de commerce énumère les opérations que sa procédure allégée de réduction du capital autorise à réaliser : augmentation de capital, émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, fusion ou scission.

II. Simplification opérée par le rachat

680. L'article précité, bien qu'il soit complètement silencieux sur ce point, permet d'éliminer les éventuels rompus apparus lors d'augmentations de capital en général. L'apparition de rompus lors d'une augmentation de capital est consécutive à la mise en œuvre des droits préférentiels de souscription. Les actionnaires titulaires de rompus peuvent les négocier, en cédant leurs droits à d'autres actionnaires, mais cet actionnaire peut être déchargé de cette tâche aux résultats aléatoires, lorsque l'AGE décide le rachat de ses actions excédentaires afin d'éliminer les rompus. Peuvent de la même manière être supprimés les rompus apparus lors d'une fusion ou d'une scission. Généralement, étant donné de la parité retenue, les associés de la société amenée à disparaître n'ont pas

373 V. CJ ANSA, *L'achat par une société de ses propres actions*: Bull. ANSA n° 2978, déc. 1998, p. 10.

374 C.com., article L. 225-207 dispose que : « L'assemblée générale qui a décidé une réduction de capital non motivée par des pertes peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, à acheter un nombre déterminé d'actions pour les annuler. »

vocation à recevoir, pour une action détenue, un nombre entier de droits sociaux de la société absorbante ou nouvelle.

681. Toutefois, la COB (devenue AMF) considère que les sociétés ont le devoir de prendre les dispositions nécessaires à l'égard des actionnaires qui n'auraient pu négocier leurs droits formant rompus, surtout en rachetant les actions qu'ils n'auraient pu échanger³⁷⁵.

682. En pratique, ce genre de rachat afin de faciliter les fusions est cependant peu fréquent, depuis que la loi n° 88-17 du 5 janvier 1988 a autorisé, en complément de l'attribution des droits sociaux, le versement d'une soulte en espèces, dans la limite de 10 % de la valeur nominale des droits sociaux en question³⁷⁶.

B. Procédure simplifiée de l'article R. 225-156 du Code de commerce

I. Nécessité d'une résolution de l'AGE

683. Afin de faciliter la réalisation des opérations précitées, il faut que l'AGE décide de réduire son capital social par rachat d'un certain nombre de ses actions. La résolution des actionnaires est éclairée par un rapport spécial du ou des commissaires aux comptes, qui y donnent leur avis sur l'opportunité et les modalités de l'achat (R. 225-156, al. 3, du Code de commerce).

Concrètement, l'AGE autorise le conseil d'administration ou le directoire à effectuer les opérations de réduction de capital, et donc à racheter les actions formant rompus pour les annuler (R. 225-156, al. 1^{er}, du Code de commerce). Malgré le silence de la loi sur ce point, il vaut mieux d'insérer dans cette autorisation une valeur de rachat arrêtée par l'assemblée générale³⁷⁷.

II. Absence d'OPRA

684. Cet article exclut l'application du mécanisme de l'offre publique de rachat d'actions (OPRA), ainsi la procédure de rachat en ressort-elle considérablement simplifiée. Il est facile à comprendre: cette mise à l'écart d'un dispositif de l'OPRA a pour but de garantir l'égalité des actionnaires. Mais le risque de rupture d'égalité est en l'espèce inexistant,

³⁷⁵ Bull. COB 1980, n° 122; rapport COB pour 1980, p. 42.

³⁷⁶ L. 236-1, al. 4, du Code de commerce.

³⁷⁷ R. Mortier, *Opérations du capital social, préc.*, p. 355, n° 717.

parce que non seulement la désignation des actions rachetées est purement objective, mais également la société tend précisément à préserver l'égalité des actionnaires (suppression des rompus).

III. Limitation du rachat à un 0,25 % du montant du capital social

685. Les rachats en vue de faciliter certaines opérations ne peuvent porter, au cours d'un même exercice, que sur des actions représentant au plus 0,25 % du montant du capital social. Différente à une procédure ordinaire de réduction du capital, cette restriction s'explique par le caractère très simplifié de l'opération de rachat.

IV. Protection des créanciers sociaux

686. Les droits des créanciers sociaux risquent d'être entamés par le versement aux actionnaires de la valeur de rachat. C'est pour cela des mesures doivent être maintenues afin de protection des créanciers sociaux, comportant le droit d'opposition, et le cas échéant l'action paulienne.

V. Annulation obligatoire des actions rachetées dans un mois

687. Pareille à la procédure ordinaire de réduction du capital par rachat d'actions, ici, les actions rachetées doivent être annulées dans le mois. Notons que le point de départ de ce délai n'est plus à l'expiration du délai d'offre, mais à la date d'acquisition par la société de ses propres actions (R. 225-158, al. 3, du Code de commerce).

Section II Réduction de capital dans les cas particuliers

688. Les réductions de capital peuvent être consécutives à une exclusion (§I), à un refus d'agrément (§II), ou bien, au rachat d'actions de préférence (§III).

§I Réduction de capital résultant d'une exclusion

689. Une réduction de capital peut résulter d'une exclusion légale (A) ou conventionnelle (B).

690. Notons qu'en droit français, de manière générale, quelle que soit l'hypothèse d'exclusion, l'associé exclu bénéficie de nombreuses garanties, comme celle d'obtenir une indemnité égale à la valeur de ces droits sociaux au moment de l'exclusion, l'interdiction

des exclusions ad nutum³⁷⁸, le droit pour l'associé de prendre part au vote sur sa propre exclusion³⁷⁹, ou encore, le contrôle judiciaire du caractère non-abusif de l'exclusion, lequel est d'ordre public et qu'il faut donc rigoureusement respecter.

A. Réduction de capital résultant d'une exclusion légale

I. Réduction de capital paralysant l'action en annulation d'une société

691. Au vu de l'article L.235-6 du Code de commerce³⁸⁰, nous constatons que, la loi permet à la société ou à tout associé de réclamer au tribunal l'exclusion de l'associé demandeur en nullité, et ce, par rachat par la société émettrice de ses droits sociaux pour les annuler. Le tribunal est totalement libre d'autoriser ou non l'exclusion. Ces dispositions ont pour but de supprimer l'intérêt à agir du demandeur ainsi que de limiter les nullités de sociétés. Toutefois, depuis l'ordonnance n° 69-1176 du 20 décembre 1969 qui a supprimé le vice de consentement et l'incapacité des causes de nullité d'une SARL et d'une SA, ces dispositions ont perdu beaucoup de leur attrait.

II. Réduction de capital paralysant l'action en dissolution de la société

378 CA. Rouen, 8 févr. 1974 : *Rev. sociétés* 1974, p. 507, note R. Rodière, imposant que les cas d'exclusion soient limitativement énumérés par les statuts.

379 En effet, tout associé dispose le droit de participer aux décisions collectives et de voter, les statuts ne pouvant déroger à ce principe que dans les cas expressément prévus par la loi. V. Cass. com., 9 févr. 1999 : *Bull. Joly Sociétés* 1999, p. 566, §122, note J.-J. Daigre.

380 L.235-6 du Code de commerce : « En cas de nullité d'une société ou d'actes et délibérations postérieures à sa constitution, fondée sur un vice du consentement ou l'incapacité d'un associé, et lorsque la régularisation peut intervenir, toute personne y ayant intérêt peut mettre en demeure celui qui est susceptible de l'opérer, soit de régulariser, soit d'agir en nullité dans un délai de six mois à peine de forclusion. Cette mise en demeure est dénoncée à la société.

La société ou un associé peut soumettre au tribunal saisi dans le délai prévu à l'alinéa précédent, toute mesure susceptible de supprimer l'intérêt du demandeur, notamment par le rachat de ses droits sociaux. En ce cas, le tribunal peut, soit prononcer la nullité, soit rendre obligatoires les mesures proposées, si celles-ci ont été préalablement adoptées par la société aux conditions prévues pour les modifications statutaires. Le vote de l'associé dont le rachat des droits est demandé est sans influence sur la décision de la société.

En cas de contestation, la valeur des droits sociaux à rembourser à l'associé est déterminée conformément aux dispositions de l'article 1843-4 du code civil. Toute clause contraire est réputée non écrite. »

692. Lorsqu'un associé demande en justice la dissolution anticipée de la société pour justes motifs³⁸¹, est-ce que les autres associés peuvent obtenir en justice l'exclusion de cet associé et ainsi le rachat de ses droits sociaux ? Les opinions des juridictions sont très divisées sur ce point. Certaines reconnaissent l'exclusion de l'associé demandeur en dissolution³⁸², alors que d'autres, en revanche, la rejettent³⁸³. La Cour de cassation quant à elle, a pris des décisions contradictoires en ce problème. Voyons un arrêt rendu le 12 mars 1996. Dans cet arrêt, les associés minoritaires espéraient racheter les parts sociales de l'associé majoritaire (75% du capital social), avec pour objectif de paralyser sa demande de dissolution pour justes motifs. Or, la Cour de cassation refusa leur demande en considérant « qu'aucune disposition légale ne donne pouvoir à la juridiction saisie d'obliger l'associé qui demande la dissolution de la société par application de l'article 1844-7, 5° du Code civil, à céder ses parts à cette dernière et aux autres associés qui offrent de les racheter »³⁸⁴. Certes, dans une autre affaire rendue le 4 janvier 1995, la 1^{er} chambre civile de la Cour de cassation a approuvé l'exclusion d'un associé d'une

381 L'article 1844-7, al.5°, du Code civil, prévoit que, la société prend fin, « par la dissolution anticipée prononcée par le tribunal à la demande d'un associé pour justes motifs, notamment en cas d'inexécution de ses obligations par un associé, ou de mésentente entre associés paralysant le fonctionnement de la société ».

382 T. com. Seine, 3 nov. 1892: Gaz. Pal. 1893, 1, p. 72. - T. com. Caen, 11 avr. 1927: DP 1928, 2, p. 65, note Lépargneur: « (...)s'il existe de justes causes de manquement aux engagements pris en exécution d'accords sociaux, il appartient aux tribunaux de les apprécier et ceux-ci ont toujours le droit de prononcer, selon les circonstances, soit l'exclusion de l'associé, soit la dissolution de la société. » - T. com. Versailles, 18 janv. 1967: RTD com. 1967, p. 795, note Cl. Champaud. - R. Houin, R. Saint-Alary et cl. Champaud, obs. concernant T. com. Poitiers, 30 juin 1975: RTD com. 1976, p. 373, n° 10: « il est préférable, l'affectio societatis ayant disparu, d'imposer [au demandeur en dissolution] d'accepter l'offre de rachat de ses parts sociales [en l'espèce par le défendeur, mais le cas échéant par la société elle-même] plutôt que de prononcer la dissolution de la société car on ne peut permettre que, bien que mécontent [le demandeur] profite de cette situation pour obtenir la liquidation de l'entreprise sociale au mépris de l'intérêt propre de celle-ci (...)».

383 CA Aix-en-Provence, 26 juin 1984: D. 1985, jurispr. P. 372. - CA Versailles, 13e ch., 19 janv. 1989: JurisData n° 1989-600080; Bull. Joly Sociétés 1989, p. 327, §83, note P. Le Cannu.

384 Cass. com., 12 mars 1996 : JurisData n° 1996-000817 ; JCP G 1996, IV, 1071 ; JCP E 1996, II, 831, note Y. Paclot.

société civile de moyens pour faute grave³⁸⁵. Les opinions des juridictions sont toujours incertaines sur ce point.

III. Réduction de capital résultant de la réalisation forcée de droits sociaux nantis

693. Pour une SARL et une SA, la loi admet qu'un associé puisse perdre sa qualité d'associé en cas de la réalisation forcée de ses droits sociaux nantis. Selon les articles L. 223-15 et L. 228-26 du Code de commerce, la société émettrice pourrait racheter « sans délai », afin de réduire son capital, les droits sociaux nantis transférés (résultant d'une réalisation forcée) au créancier d'un de ses associés. Selon un autre article, l'article 1867, alinéa 3, du Code civil, nous constatons que chaque associé peut se substituer à l'acquéreur dans un délai de cinq jours francs à compter de la vente en cas de réalisation des parts nanties, sinon la société peut racheter les parts elle-même, en vue de leur annulation.

B. Réduction de capital consécutive à une exclusion conventionnelle

694. Dans les sociétés à risque limité (SA et SARL), est-il possible de prévoir une clause statutaire d'exclusion? Autrement dit, est-ce qu'une réduction de capital peut être consécutive à une exclusion conventionnelle non prévue par la loi?

695. La validité de la clause statutaire d'exclusion. Même si la validité de la clause statutaire d'exclusion conventionnelle est discutée, il semble que la clause en cause doive s'imposer dès lors qu'elle a été notée explicitement dans les statuts initiaux, ou bien résulte d'une modification des statuts à l'unanimité. La jurisprudence a validé de telles clauses. Le premier arrêt en la matière rendu le 11 novembre 1908 a ainsi approuvé les rachats d'actions sur l'initiative de la société, en y voyant « le résultat d'une convention librement acceptée par l'actionnaire »³⁸⁶.

En revanche, des clauses extrastatutaires d'exclusion sont réputées comme non-écrites. Un arrêt du 8 février 1982 de la chambre commerciale de la Cour de cassation a confirmé la nullité des clauses extrastatutaires d'exclusion. Cela est expliqué ainsi par un auteur : « de telles clauses (extrastatutaires d'exclusion) ne

385 Cass. 1er civ., 4 janv. 1995 : *JurisData* n° 1995-000058 ; *JCP E* 1995, pan. 262 ; *RJDA* 1/1996 ; n° 76, p. 68.

386 CA Paris, 11 nov. 1908, confirmant T. Com. Bar-sur-Aube, 22 nov. 1907 : *Journ. Sociétés* 1913, p. 56.

peuvent avoir d'effet sur le fonctionnement interne des organes sociaux, seuls les statuts ayant compétence à cet effet. Dès lors, même à supposer une acceptation expresse de la société, les organes sociaux ne pourraient trouver compétence pour exclure un associé dans un pacte extrastatutaire »³⁸⁷.

§II Réductions de capital consécutives à un refus d'agrément

696. En droit français, la réduction de capital peut résulter d'un retrait volontaire consécutif à un refus d'agrément.

697. Les SARL et les SA sont obligées de racheter les droits sociaux de tout associé³⁸⁸ subissant un refus d'agrément. L'ordonnance du 24 juin 2004 avait élargi la sphère aux « valeurs mobilières donnant accès au capital ». Évidemment, le but de la disposition est d'éviter à l'associé d'être coincé dans la société.

698. En réalité, la notification du refus d'agrément fait courir un délai de trois mois, qui est prolongeable, durant lequel la société doit faire acquérir les droits sociaux en cause par un associé ou par un tiers, ou les racheter elle-même en vue d'une réduction du capital (C. com., art. L. 223-14, al. 4 pour les SARL, et L. 228-24, al. 2 pour les sociétés par actions). L'agrément est considéré comme donné dans les trois mois à partir du refus d'agrément dans les SARL et SA (les mêmes articles précités). Notons que le rachat ou la cession ne sont pas imposés au cédant, car la loi l'autorise à renoncer au rachat qui lui est proposé et que cette faculté a été étendue par la jurisprudence aux cessions à un coassocié ou à un tiers³⁸⁹. Notons également qu'une fois le rachat ou la cession acceptés par l'associé, ce dernier ne peut pas se rétracter sauf en cas de désignation d'un tiers estimateur suivant l'article 1843-4 du Code civil.

699. Est-ce que les créanciers sociaux bénéficient-ils d'un droit d'opposition à la réduction de capital résultant du départ d'associés ? Les opinions sont antagoniques sur ce point. Certains auteurs considèrent qu'ils ne bénéficient pas ce droit d'opposition en cas de la réduction de capital résultant du retrait d'un associé. Selon M. Viandier, « il est deux sortes de réductions : *la réduction matérielle*, qui est la constatation nécessaire d'une diminution du montant du capital et *la réduction juridique*, qui est le fruit d'une

387 J.-J. Daigre, *La perte de la qualité d'actionnaire*, art. Préc., p. 541.

388 Pour les associés dans les SARL, une obligation s'impose : les associés doivent détenir les parts sociales depuis au moins deux ans.

389 Cass. com., 10 mars 1976 : Rév. Sociétés 1976, p. 332, note J.Hémard.

décision des associés »³⁹⁰. Ainsi, « le retrait d'un associé n'est pas une réduction de capital au sens juridique de cette expression. ... Ce que vise la loi de 1966, c'est l'hypothèse dans laquelle les actionnaires ont résolu de porter atteinte à la fixité du capital. En revanche, les dispositions de la loi de 1966 n'ont plus à s'appliquer dès lors que la réduction est la conséquence mécanique d'un fait ou d'une décision extérieure à la collectivité des associés (...) Tel est bien le cas de la réduction consécutive au retrait d'un associé (...)»³⁹¹.

700. Certains auteurs³⁹² considèrent cependant que les créanciers sociaux bénéficient bel et bien d'un droit d'opposition aux réductions de capital induites par un retrait d'associé. La première raison est que ce genre de réductions de capital a la même nature juridique que les réductions de capital décidées par tous les associés, peu importe de ce point de vue le fait générateur. La deuxième raison est que de telles réductions de capital exposent pareillement les créanciers sociaux au risque de perte de leur droit de gage général, et qu'on « ne voit pas pourquoi ces créanciers devraient être moins protégés parce que cet appauvrissement n'est pas voulu par l'appauvri (la société débitrice) mais par l'enrichi »³⁹³. Néanmoins, la jurisprudence précitée du 12 janvier 1982 a refusé le droit d'opposition aux créanciers sociaux, mais pour les seules sociétés de construction-attribution. Les juges considèrent, en effet, que, dans ce genre de sociétés, les créanciers bénéficient de garanties différentes de celles prévues par l'article 216 (*C. com.*, art. L. 225-205) de la loi du 24 juillet 1966 (article donnant aux créanciers un droit d'opposition). Donc, ce genre de sociétés est d'abord « soumis aux dispositions de la loi du 16 juillet 1971 (lesquelles ne prévoient pas de droit d'opposition des créanciers) qui prévalent sur les règles générales du droit commun propres à chaque forme de société »³⁹⁴. Il est à noter que la portée de cette solution, s'appliquant spécialement à ce type de société, ne permet pas de l'étendre aux autres types de sociétés.

³⁹⁰ CA Paris, 12 janv. 1982: *JurisData* n° 1982-024102; *JCP G* 1983, II, 19949, note A. Viandier.

³⁹¹ CA Paris, 12 janv. 1982, *préc.*, note A. Viandier.

³⁹² R. Mortier, *Le rachat par la société de ses droits sociaux*, *préc.*, nos 354 et s.

³⁹³ R. Mortier, *Opérations du capital social*, Litec, 2010, p. 358, n° 727.

³⁹⁴ CA Paris, 12 janv. 1982, *préc.*, note A. Viandier.

Chapitre II Réduction de capital social non motivée par des pertes en droit chinois

701. En règle générale, l'AGE peut décider à titre autonome une réduction de capital en l'absence de pertes (**Section I**). Toutefois, cette opération peut intervenir dans certains cas particuliers (**Section II**).

Section I Cas général - Réduction de capital décidée à titre autonome

702. Il s'agit tout d'abord des règles générales de la réduction de capital sans pertes (§I). Il ne faut pas oublier qu'au cours de la réalisation de telle opération, les créanciers sociaux doivent être spécialement protégés (§II). Nous traiterons enfin la réalisation effective de la réduction de capital (§III).

§I Généralités

A. Dans les SA

703. En Chine, la réduction de capital se traduit par une modification des statuts. Par conséquent, une réduction de capital social en l'absence de pertes doit être autorisée par l'AGE pour modifier les statuts, aux conditions de quorum et de majorité nécessaires à la réduction de capital social³⁹⁵.

704. L'AGE peut autoriser le CA à réaliser une réduction de capital. Le CA est tenu d'élaborer le projet de réduction de capital.

705. Concrètement, la société est techniquement et légalement contrainte de racheter ses propres actions pour les annuler directement afin d'atteindre son objectif de réduction du capital social. En effet, la loi chinoise sur les sociétés interdit à une société de racheter ses propres actions sociales. Or, la loi autorise exceptionnellement qu'une SA qui a pour but de réduire son propre capital social rachète ses propres actions³⁹⁶. Notons que les actions rachetées doivent être annulées dans un délai de dix jours suivant leur rachat³⁹⁷.

B. Dans les SARL

³⁹⁵Article 99 de la loi sur les sociétés.

³⁹⁶Article 142, alinéa 1, de la loi sur les sociétés.

³⁹⁷ *Ibid.*

706. Pour une SARL, l'AGE fait une décision de la réduction de capital, et autorise le CA à réaliser telle opération³⁹⁸. La société doit encore respecter les procédures de la protection de créanciers sociaux et les procédures de l'enregistrement de modification de capital social auprès de l'autorité administrative.

707. Notons par ailleurs que pour une SARL, la réduction de capital social est un événement majeur qui peut avoir un impact important tout au long de la vie de la société. Toute réduction de capital social doit obligatoirement suivre les procédures rigoureuses prévues par les textes. Par conséquent, une réduction en vue de faciliter des opérations de restructuration doit toujours respecter les procédures prévues par les textes. Contrairement aux procédures simplifiées prévues par le droit français (voir n° 688 et s.), il n'existe pas de procédures simplifiées pour ce genre d'opération en droit chinois.

§II Protection de créanciers sociaux

708. La diminution du capital social qui s'ensuit abaisse le gage des créanciers sociaux. Ainsi, la réduction de capital peut être dangereuse pour les créanciers sociaux, qu'elle soit motivée par des pertes ou non motivée par des pertes. Les créanciers bénéficient par conséquent d'une protection particulière.

A. Droit d'opposition

709. Qu'elle soit ou non motivée par des pertes, en cas de réduction de capital social, les créanciers sociaux disposent du droit de s'y opposer.

Plus concrètement, après l'adoption de la décision de réduction du capital social, la société dispose de dix jours pour informer ses créanciers, et de trente jours pour publier la décision dans les journaux. Les créanciers peuvent demander à la société de payer leurs créances ou de fournir une garantie correspondante dans les trente jours suivant la réception de la notification et dans les quarante-cinq jours suivant la publication dans les journaux pour ceux qui n'ont pas reçu de notification (article 177 de la loi sur les sociétés).

710. La législation chinoise semble néanmoins peu précise.

Tout d'abord, elle ne distingue pas selon que la réduction de capital est ou non motivée par des pertes : toute réduction de capital est subordonnée à l'information

398 Article 37 de la loi sur les sociétés.

préalable des créanciers. Ces derniers peuvent donc former opposition à la réduction envisagée, qu'elle soit ou non motivée par des pertes. D'après nous, il est réellement inutile que la loi confère aux créanciers sociaux un droit d'opposition en cas de pertes (v. n° 593).

La loi ne précise pas non plus le type de créances ouvrant droit de former opposition. Il semble donc que l'opposition soit possible que l'on soit en présence d'une obligation de faire ou de payer.

Enfin et surtout, si les créanciers sont fondés à demander à la société de rembourser leurs créances ou de fournir des garanties correspondantes, la loi ne précise pas les sanctions au cas où la société n'y donnerait pas suite. Si nous interprétons la loi *stricto sensu*, nous considérerons que la réduction de capital ne peut pas être continuée en pareille hypothèse. Mais si nous interprétons la loi *lato sensu*, nous admettrons que la poursuite de la réduction de capital ne sera pas affectée, cette réduction étant simplement inopposable aux créanciers concernés, lesquels pourraient toujours demander à la société de s'acquitter de sa dette. La loi, qui se prête à une interprétation comme à une autre, pose donc des difficultés pratiques que l'on pourrait envisager de résoudre avec pragmatisme. Certains auteurs considèrent ainsi que la première interprétation n'est pas très pratique³⁹⁹ : si jamais les nombreux créanciers d'une grande société financière étaient en mesure de bloquer la réduction de capital parce qu'ils estiment que la société n'a pas exécuté ses obligations, l'opération serait vouée à l'échec. Les sanctions semblent en revanche précisées en cas de violation par la société de son devoir de notification ou de publicité. L'article 204 de la loi sur les sociétés dispose : « *lorsqu'une société, lors de sa fusion, de sa scission, de la réduction de son capital social ou de sa liquidation, n'informe pas ses créanciers par des notifications ou des annonces publiques conformément à la présente loi, le service d'enregistrement des sociétés lui ordonne d'y remédier et lui inflige une amende de dix mille à cent mille yuans* »⁴⁰⁰. Néanmoins, ce texte n'établit qu'une responsabilité administrative. Quid de la

399 Hong ZHANG, *La Recherche sur les problèmes du droit relatifs aux réductions de capital social, préc.*, p. 38.

400 Ce qui correspond à plus de 1 250 € mais moins de 12 500 € suivant le taux de change à la date du 01Août 2013.

validité de la réduction de capital qui n'a pas été précédée de l'information préalable des créanciers ? De quels recours les créanciers disposent-ils dans cette hypothèse ?

La doctrine est ici partagée. Certains auteurs sont d'avis qu'il est préférable de reconnaître la validité de la réduction de capital, mais de la juger inopposable aux créanciers, la société demeurant alors responsable des dettes contractées à hauteur de son capital⁴⁰¹. Mais d'autres auteurs considèrent que les procédures de notification et de publication sont impératives, de telle sorte que leur violation devrait entraîner l'annulation de l'opération⁴⁰².

La jurisprudence semble ne pas souscrire à cette dernière thèse. Dans un arrêt du 13 octobre 2011, une SARL avait réalisé une réduction de capital motivée par des pertes sans notifier l'opération à son créancier. Ce dernier a donc saisi le tribunal populaire en demandant à la fois l'annulation de la réduction et l'allocation de dommages-intérêts. La première Cour populaire intermédiaire de Shanghai a enfin accueilli la demande en dommages-intérêts sans faire droit à la demande d'annulation⁴⁰³.

En revanche, nous savons qu'en droit français, les créanciers peuvent demander au tribunal de bloquer la réduction de capital et ce, non seulement s'ils considèrent que l'opération pourrait nuire à leurs intérêts, mais encore s'ils estiment qu'elle n'a pas été précédée des procédures obligatoires d'information.

B. Action révocatoire

711. Les créanciers sociaux peuvent-ils attaquer, en leur nom personnel, les actes passés par la société en fraude de leurs droits ? La loi sur les sociétés étant muette sur ce point, il faut se tourner vers les prescriptions du droit civil.

⁴⁰¹ Guo Feng, *La Recherche comparative sur les régimes juridique du capital social dans les sociétés modernes*, Edition de l'Université de Wuhan, 2000, p. 191.

⁴⁰² Shuguang Zheng, *L'étude comparative de la réduction de capital social des sociétés*, *Revue académique de l'université de Sichuan*, 2004, IIe, p. 80.

⁴⁰³ 1^{er} chambre (civile) de la Première Cour intermédiaire de Shanghai, jugement en dernier ressort n° 1488 (2011). V. S. JIN, « La responsabilité complémentaire des associés en cas de réduction de capital ne permet pas la notification des créanciers sociaux », *Journal de la Cour populaire*, 13 octobre 2011.

Selon la loi sur les contrats, le créancier peut demander au tribunal populaire la révocation de l'acte passé par la société qui lui cause un préjudice dans deux hypothèses : lorsque le débiteur a renoncé à ses créances échues ou a transféré ses biens sans contrepartie d'une part, lorsque le débiteur a transféré ses biens à un prix déraisonnablement bas au vu et au su du cessionnaire d'autre part (article 74, alinéa 2, de la loi sur les contrats). L'acte révoqué est considéré comme nul.

Cette action révocatoire, qui constitue une simple faculté et non une obligation, ne peut s'exercer que dans la limite du montant des créances détenues par le créancier. Les frais nécessaires à son exercice sont à la charge du débiteur (article 74, alinéa 2, de la loi sur les contrats).

§III Réalisation effective de la réduction de capital social

712. Afin de réaliser finalement l'objectif de la réduction de capital, les parts ou actions sociales rachetées doivent être annulées et une publicité indiquant les modifications de capital social est indispensable.

713. Les parts ou actions rachetées doivent être annulées. L'annulation des actions doit intervenir dans un délai de dix jours suivant leur rachat (article 142 de la loi sur les sociétés) et les parts sociales doivent être annulées dans un délai de six mois suivant le rachat ou suivant l'acte de médiation du tribunal (article 5, al. 2 des « interprétations judiciaires de la loi sur les sociétés (2) »).

Section II Réduction de capital social dans les cas particuliers

714. La réduction de capital en l'absence de pertes peut également intervenir dans certains cas particuliers. Elle peut résulter d'une demande d'associés de racheter leurs parts sociales en raison d'opposer à une résolution de l'assemblée générale des associés (§I), ou d'une exclusion conventionnelle non prévue par la loi (§II). Enfin, elle peut être consécutive au rachat d'action de préférence (§III).

§I Réductions de capital résultant d'opposition à une résolution de l'assemblée générale des associés

A. Généralité

715. Une SARL peut racheter les parts sociales d'associés dans certains cas et puis les annuler rapidement. Concrètement, suivant la loi sur les sociétés, dans l'un des cas suivants, l'associé qui a voté contre la résolution de l'assemblée générale des associés peut demander à la société de racheter ses parts sociales :

« 1° la société n'attribue pas de bénéfices pendant cinq années consécutives bien que la société ait été bénéficiaire au cours de ces cinq années et que les conditions d'attribution des bénéfices prévues par la présente loi aient été remplies ;

2° la société a fait l'objet de fusion, de scission ou a cédé des actifs importants ;

3° la durée d'activité de la société prévue dans les statuts ayant expiré ou les causes de dissolution de la société prévues dans les statuts étant survenues, l'assemblée des associés a modifié les statuts afin de continuer la société. » (article 74 de la loi sur les sociétés)

716. La loi sur les sociétés prévoit ensuite les délais et les procédures pour l'exercice de ce droit. Le même article, à l'alinéa 2, dispose que : « si l'associé et la société ne parviennent pas à un accord sur le rachat des parts sociales dans un délai de soixante jours à compter de l'adoption de la décision de l'assemblée générale des associés, cet associé peut saisir le tribunal populaire dans un délai de quatre-vingt-dix jours à compter de l'adoption de la décision par l'assemblée générale des associés ».

B. Fixation de la valeur de rachat

717. C'est une question cruciale pendant le rachat de parts sociales. Le législateur prévoit un principe de la fixation de la valeur de rachat à un prix convenable. Dans la pratique, la valeur de rachat est déterminée en trois étapes: 1) par les parties: les associés opposants et la société. Si les deux parties pouvaient s'accorder sur une valeur de rachat, ce serait la meilleure et la plus rapide manière de rachat. 2) en cas de contestation, par un expert désigné par les parties. 3) à défaut d'accord entre elle, soit par ordonnance du président du tribunal statuant en la forme des référés et sans recours possible, soit par la médiation du tribunal. Bien sûr, en cas d'échec de la médiation, la valeur du rachat serait définitivement déterminée par un expert estimateur désigné par le tribunal.

C. Sort de parts sociales rachetées

718. Les parts sociales rachetées par la société doivent être annulées et doivent être suivies les procédures de l'enregistrement de la réduction de capital social⁴⁰⁴. Mais la loi n'impose aucun délai.

En outre, bien que la loi sur les sociétés ne le prévoie pas formellement, il faut savoir que la société ne peut pas voter avec ses propres parts.

Par ailleurs, il importe à noter que, des dispositions similaires existent pour une SA. Un actionnaire opposé à une résolution de l'AGE portant fusion ou scission peut demander à la société de racheter leurs actions. La société est ainsi obligée de racheter ses actions. Les actions rachetées doivent soit être rétrocédées à un autre actionnaire ou à un tiers, soit être annulées dans un délai de six mois. Il s'agit de l'un des cas de rachat par une SA de ses propres actions. Ce cas sera donc spécifiquement traité dans la partie de rachat d'actions de SA (v. n° 920).

§II Réductions de capital consécutives à une exclusion conventionnelle non prévue par la loi

719. En dehors des cas expressément prévus par la loi, est-il possible d'insérer dans les statuts d'une société une clause permettant d'exclure un associé ou actionnaire? En cas d'exclusion d'un associé (actionnaire), ses propres parts ou actions sociales doivent-elles être rachetées par la société puis annulées ou rétrocédées aux autres associés (actionnaires)? Autrement dit, la réduction de capital peut-elle être consécutive à une exclusion conventionnelle non prévue par la loi?

720. En théorie, en l'absence de disposition légale interdisant ce type de clause, sa validation est très discutée. Dans la pratique, la validation de ce genre de clause par le tribunal et le principe de la liberté contractuelle semblent permettre la stipulation d'une telle clause. À certaines conditions toutefois.

721. Une clause d'exclusion doit figurer dans les statuts dès la création de la société ou y être introduite en cours de vie sociale par un vote des associés à l'unanimité. Les associés doivent avoir personnellement connu et accepté le principe de l'exclusion soit à l'origine en signant les statuts, soit en adhérant aux statuts lors de leur entrée dans la société, soit en

404 Article 16 des dispositions d'administration d'enregistrement de capital social de sociétés, (gongsi zhuce ziben dengji guanli guiding, 《公司注册资本登记管理规定》) (2015).

votant en faveur de l'insertion d'une clause d'exclusion dans les statuts lors d'une assemblée générale extraordinaire. Par ailleurs, les conditions et les procédures d'exclusion doivent être déterminées dans la clause.

722. Si les statuts prévoient qu'en cas d'exclusion d'un associé (actionnaire), les parts ou actions sociales doivent être rachetées par la société. La société peut-elle racheter ses propres parts ou actions sociales? La doctrine considère en général que la société peut racheter ses propres parts ou actions sociales en cas d'exclusion d'un associé, mais il faut que la société réduise rapidement son capital social et suive les procédures de la réduction de capital social et les procédures de la protection de créanciers sociaux.

§III Réductions de capital social résultant du rachat d'actions de préférence

723. Les mesures des actions de préférence (n°309) précisent que le rachat d'actions de préférence par l'émetteur comporte deux hypothèses différentes: le rachat d'actions de préférence par l'émetteur et la revente d'actions de préférence par l'investisseur. Les conditions concrètes de ces deux hypothèses doivent être préalablement prévues dans les statuts et les documents des prospectus d'émission d'actions. En cas de rachat d'actions de préférence par l'émetteur, ce dernier doit régler tous les dividendes dus aux actionnaires. Après avoir racheté les actions de préférence, il faut déduire leur prix du total des actions de préférence émises (article 13 des mesures des actions de préférence).

Cela implique que les actions de préférence rachetées doivent être annulées immédiatement.

La décision de rachat d'actions de préférence par une société cotée doit être délibérée et votée par l'assemblée générale, en précisant les conditions de rachat, le délai, le prix de rachat et le principe de la détermination du prix de rachat, les sujets de droit ayant l'option de rachat, etc (article 37, al. 5, des mesures des actions de préférence).

Le rachat d'actions de préférence par une société non cotée s'adapte aux dispositions prévues pour une société cotée (article 45, des mesures des actions de préférence).

L'offre publique de rachat s'applique à tous les actionnaires, mais des conditions différentes peuvent être proposées pour les titulaires d'actions de préférence et les titulaires d'actions ordinaires (article 56, des mesures des actions de préférence).

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

724. En considérant que l'immutabilité du capital social est le principe fondamental tout au long de la vie de la société, d'après les législateurs chinois, la réduction de capital social ne peut être mise en œuvre que dans un respect des procédures strictes. Après avoir comparé les dispositions du droit chinois avec celles du droit français, nous constatons que, malheureusement, outre que les lacunes juridiques (par exemple, le mécanisme du coup d'accordéon), de nombreuses dispositions nécessitent des affinements (par exemple, le mécanisme sur l'égalité des actionnaires).

725. De plus, nous constatons que la loi sur les sociétés est révisée en 2014, qui avait supprimé l'exigence du minimum de capital social dans une société et simplifié les procédures administratives afin de faciliter les réductions de capital social. En réalité, de plus en plus des juristes du droit chinois tendent à partager les opinions des juristes d'Américains par lesquelles ils pensent que la solvabilité d'une société est réellement décidée par les capitaux propres, au lieu du capital social. La pensée des juristes avait fortement affecté les législations du droit chinois, de sorte que le minimum du capital social est finalement supprimé lors de la révision en 2014. Cela ressemble au colloque tenu en France en 2003, dans lequel de nombreux juristes avaient fortement discuté les avenir du capital social. D'après nous, la révision juridique majeure du droit chinois fait rappeler les juristes français la question ancienne mais toujours importante: est-ce le capital social n'a plus de sens? Comment pouvons-nous traiter les parties concernées lors du changement de capital social? Des problèmes subsisteront...

TROISIEME PARTIE LE RACHAT DE DROITS SOCIAUX EN DROIT FRANÇAIS ET CHINOIS

726. L'acte par lequel une société rachète ses propres droits sociaux (actions sociales ou parts sociales) consiste pour celle-ci d'acquérir une partie de ses titres sur une place financière donnée. Le rachat de droits sociaux est un mécanisme qui se rencontre de plus en plus fréquemment dans la vie des affaires, car il constitue bien souvent une opération gagnant-gagnant pour l'entreprise et ses actionnaires.

727. Aujourd'hui, cette technique est considérée comme une alternative à l'investissement industriel. D'une part, les entreprises rendent à leurs actionnaires les liquidités dont elles n'ont pas besoin au lieu de se livrer à des opérations de diversification hasardeuses. D'autre part, le marché, à travers les rachats d'actions, réoriente les fonds reçus dans la bonne direction. Les excédents de trésorerie rétrocédés par certaines entreprises à leurs actionnaires se retrouvent investis dans le capital de sociétés qui ont un vrai « *besoin d'argent frais* »⁴⁰⁵.

728. D'un point de vue macro-économique, le rachat de droits sociaux (actions ou parts sociales) permet donc une meilleure allocation des ressources en rendant au marché des capitaux alors promis à une moindre rentabilité. Ces capitaux pourront être réinvestis dans d'autres entreprises ou plus largement dans d'autres secteurs plus rentables.

729. Pendant longtemps, le principe – considéré avec circonspection – a été l'interdiction pour une société de racheter ses propres actions ou parts sociales. Cette conception a été peu à peu considérée comme largement infondée, de telle sorte que le principe de l'interdiction de rachat de ses propres titres a été graduellement assoupli.

730. Afin de mieux connaître les régimes s'appliquant à cette opération dans les deux systèmes de droit, nous devons tout d'abord évoquer la notion de rachat de droits sociaux (**Titre I**). Puis, étant donné que le rachat de droits sociaux s'applique aux règles particulières qui doivent être étudiées respectivement, nous présenterons successivement les régimes de rachat d'actions en droit français (**Titre II**) et chinois (**Titre III**).

⁴⁰⁵C.Siva, *Le rachat par les entreprises de leurs propres actions*, Mémoire, Université Paris I Panthéon-Sorbonne, 2006, p.5.

TITRE I NOTION DE RACHAT DE DROITS SOCIAUX

731. Tant en droit français qu'en droit chinois, la notion du rachat de droits sociaux est sujette à de vifs débats. Il nous faut tout d'abord essayer de donner une définition au rachat de droits sociaux (**Chapitre I**), puis de découvrir sa nature juridique (**Chapitre II**) et de distinguer le rachat de droits sociaux d'autres opérations voisines (**Chapitre III**).

Chapitre I Définition du rachat de droits sociaux

732. En droit, le terme «rachat» est particulièrement usité qu'on ne saurait se vanter d'en faire un inventaire exhaustif : on parle notamment de rachat d'obligations⁴⁰⁶; de parts de fondateur⁴⁰⁷; de rachat de créances⁴⁰⁸; de rachat de ses droits sociaux à un associé, par un autre associé ou par un tiers⁴⁰⁹; de fusion par rachat⁴¹⁰; ou bien, de rachat des servitudes, etc.

733. Or, tant le droit français que le droit chinois, ils ne contiennent pas de définition de l'opération de rachat par une société de ses propres titres. Le Vocabulaire juridique publié par l'Association Henri CAPITANT définit le rachat (4^e sens) comme l'« opération par laquelle une société se porte acquéreur de ses propres actions, afin de réduire son capital »⁴¹¹. Nous pensons que cette définition n'est pas satisfaisante, parce qu'il est évident que le rachat concerne non seulement des actions, mais aussi des parts sociales. De plus, le rachat n'aboutit pas obligatoirement à une réduction du capital social, la société pouvant conserver puis rétrocéder ses propres droits sociaux. Ainsi, le problème est comment peut-on définir exactement le terme du rachat par une société de ses propres droits sociaux ?

406 art. L. 228-74 du Code de commerce.

407 L'art. 7 et 8 ter L. 23 janv. 1929.

408 V. S. Gjidara, *L'endettement et le droit privé*, LGDJ, bibl. dr. privé, t. 316, 1999, p. 8, n° 12.

409 V. I. Krimmer, *La clause de rachat*, JCP E 1993, I, 223.

410 V. G.-N. Michalopoulos, *La fusion par rachat des sociétés anonymes*, Rev. sociétés 1988, p. 211.

411 G. Cornu, P. Malinvaud, *Association Henri Capitant, Vocabulaire juridique*, ssdir. G. Cornu, PUF, 8e éd. 2007.

734. Il vaut mieux de commencer par l'analyse sémantique du mot « rachat ». C'est un mot qui vient du mot « achat », lui-même dérivé du verbe « acheter », auquel a été ajouté le préfixe « re ». Le verbe « acheter » désigne « obtenir, se procurer [quelque chose] en payant »⁴¹², ainsi que le préfixe « re » signifie « marquer la répétition d'une action ou indiquer un mouvement rétrograde, le retour à un ancien état »⁴¹³. Seul ce dernier sens (« mouvement rétrograde ») doit être ici retenu, si l'on considère l'exacte réalité. En effet, sauf cas rarissime, l'achat par la société émettrice de ses propres droits sociaux ne résulte jamais de la vente par cette dernière des droits en question. Ainsi, comme dans la vente à réméré (où l'exercice du réméré est qualifié de rachat), et sur le modèle de la terminologie anglaise (shares buy-back: littéralement « achat - retour d'actions »), l'idée de retour du bien (ici les droits sociaux) à celui qui l'a vendu (émis) qui prévaut. C'est la raison pour laquelle un auteur définit l'opération de rachat par la société de ses droits sociaux comme « l'acquisition dérivée⁴¹⁴, à titre particulier⁴¹⁵ et onéreux⁴¹⁶, de ses propres droits sociaux (actions ou parts sociales) par une société »⁴¹⁷.

735. Ici, deux points doivent dès maintenant être précisés, quant à la société racheteuse et quant aux droits sociaux pouvant être rachetés. D'un côté, par rapport aux sociétés, toute société peut, dans l'absolu, racheter ses propres droits sociaux, sauf les sociétés

412 M. Vinciguerra, Y. Garnier, Larousse, *Petit Larousse illustré*, éd. Larousse-VUEF, éd. 2004. sens n° 1.

413 V. Grevisse, *Le bon usage*, par A. Goose, éd. Duculot, 13e éd., 1993, p. 229, §172, c). Par exemple, pour le retour à un ancien état: « il est revenu dans son village natal », ou « N'oubliez pas de reboucher la bouteille »; et pour la répétition: redire ou réparer.

414 Cette exigence paraît aller de soi. elle permet portant d'exclure la notion d'auto-souscription, par laquelle la société acquiert ses propres droits sociaux en souscrivant ses propres actions ou parts sociales. L'idée de rétrogradation impliquée par le rachat exclut cet acte originare.

415 En cas d'une transmission universelle (ou à titre universel) de patrimoine, l'acquisition par la société de ses propres titres apparaît comme la « conséquence automatique mais partielle d'une opération plus vaste » (V. P. Veaux-fornerie, *L'acquisition de ses propres actions ou parts sociales par la société émettrice*, Sirey, 1953, p. 124, n°111). Ainsi, faute d'opération juridique, il n'est pas orthodoxe de qualifier de rachat une telle acquisition.

416 On a vu qu'« acheter » signifie « obtenir, se procurer (quelque chose) en payant » (*Petit Larousse illustré*, sens n°1).

417 R. Mortier, *Le rachat par la société de ses droits sociaux*, Dalloz, *Nouvelle bibl. de thèses*, 2003, vol. 27, p. 4, n° 4.

dépourvues de personnalité juridique, par exemple, les sociétés en participation et les sociétés de fait. D'un autre côté, toujours dans l'absolu, peuvent être rachetés tous les types de droits sociaux : les actions de tout genre, les parts sociales, mais également les certificats d'investissement⁴¹⁸. En pratique seulement, sont exclues du rachat les parts d'industrie. Car au moment du départ de l'apporteur en industrie, son activité cesse, et avec elle la libération successive de ses apports: « les parts ne représentent plus rien et doivent donc être annulées »⁴¹⁹, sans qu'on puisse y voir un quelconque rachat⁴²⁰.

736. D'ailleurs, le rachat s'entend toujours de la pleine propriété des droits sociaux concernés⁴²¹. Si la société envisage le rachat de droits sociaux démembrés, et qu'elle ne peut l'imposer (cas autres que l'exclusion), le rachat nécessite classiquement⁴²² l'accord du nu-propriétaire et de l'usufruitier⁴²³.

418 L'article L. 225-217 du Code de commerce rend en effet applicable à ces derniers l'ensemble des règles régissant les rachats d'actions. En revanche, sont exclus de la réglementation du rachat les certificats de droit de vote. On ne saurait s'en étonner, car outre le fait qu'il ne s'agit pas de titres de capital, ils ne sont cessibles que dans des conditions restreintes (L'article L. 228-30 du Code de commerce). Il existe cependant une exception où la société émettrice peut racheter ses certificats de droits de vote en vue de réaliser la reconstitution en actions. Cette faculté est ouverte par l'article L. 228-31 du Code de commerce aux sociétés cotées dont les certificats d'investissement existants représentent au plus 1% du capital social.

419 B. Mercadal et Ph. Janin, Mémento pratique. Sociétés commerciales, Francis Lefebvre, 2001, n° 6120.

420 Ph. Engel, L'apporteur en industrie dans une SCP a-t-il droit à indemnité en cas de retrait? JCP E 1999, p. 1936.

421 En effet, pour une société, cette opération consistant à se constituer volontairement sur ses propres droits sociaux un droit démembré n'a, à notre connaissance, jamais été pratiquée. On n'enverrait d'ailleurs pas l'utilité. L'intérêt du rachat est de permettre la rétrocession des droits sociaux rachetés en pleine propriété (actionnariat des salariés, opérations de croissance externe par échange d'actions), leur annulation (réduction de capital) ou la régularisation de cours de bourse: autant d'opérations qui postulent l'acquisition préalable de la pleine propriété.

422 La Cour de cassation (Cass. Ire civ., 12 nov. 1998, D. 1999, jur., p. 167, obs. L. Aynès; D. 1999, jur., p. 633, obs. D. Fiorina) décide d'en ce cas l'usufruitier du portefeuille a le pouvoir de disposer seul de l'action, quel qu'en soit le cessionnaire, en ce compris la société racheteuse. En revanche, si l'action intègre un portefeuille démembré de valeurs mobilières, la solution qui s'impose est différente. Sur ce point, v. Y. Kerambrun, Le démembrement du portefeuille de valeurs mobilières, Mémoire DSN, Rennes, 2001. p. 56.

423 H. Hovasse, Le retrait d'associé et la gestion du patrimoine, Dr. et patrimoine 12/1998, p. 42. Sur ce point, des auteurs pensent que le nu-propriétaire, dont la qualité d'associé

737. A part de ces points précisés, il vaut mieux maintenant d'analyser la nature juridique du rachat et de distinguer le rachat de droits sociaux des opérations voisines.

Chapitre II Nature juridique du rachat de droits sociaux

738. D'un point de vue d'un auteur⁴²⁴, tous les rachats peuvent être divisés en deux catégories, selon qu'ils sont liés ou non à une réduction de capital, autrement dit se traduisent par une annulation des droits sociaux rachetés, ou au contraire par leur auto-détention plus ou moins longue. Cette typologie recouvre ainsi une différence fondamentale de nature juridique :

739. Les rachats non attachés à une réduction du capital sont de simples cessions, c'est-à-dire les « rachats-cessions » ; alors que les rachats attachés à une réduction du capital ont la nature d'opérations inverses de l'apport en société, c'est-à-dire de « desapports » ou, plus précisément, de remboursements d'apports (les rachats-remboursements).

740. La nature de cession des rachats non liés à une réduction de capital s'impose d'elle-même, la société racheteuse aspirant en ce cas à l'acquisition de ses propres droits sociaux avec paiement d'un prix: il y a vente. La nature de remboursement d'apport des rachats liés à une réduction de capital ne fait pas non plus de doute⁴²⁵. Ainsi, comme l'apport constitue « la mise en commun d'un bien moyennant l'attribution à l'apporteur de droits sociaux »⁴²⁶, le rachat-remboursement réalise-t-il en revanche « l'attribution d'un bien, moyennant l'annulation des droits sociaux »⁴²⁷. En effet, nous nous apercevons que l'apport se traduit par une émission de droits sociaux, une augmentation du capital, et

n'est pas contestée, peut de sa seule initiative disposer des droits sociaux (v. note I. Sauget, Le retrait d'associé, Paris X, 1991, n° 456, p. 394). Or, cette opinion ne saurait être retenue, parce que le nu-propiétaire ne dispose que de sa nu-propiété, et non de l'usufruit dont il n'est pas titulaire (F. Terré et Ph. Simler, Droit civil, Les biens, Dalloz, 5e éd., 1998, n° 761, p. 624).

424 R. Mortier, *Rachat d'actions ou de parts sociales: Jurisclasseur Banque-Crédit-Bourse*, 6 JUIN 2014, Fasc. 1658, p. 8, n° 19.

425 R. Mortier, *préc.*, p. 8, n° 19.

426 H. Blaise, *L'apport en société, Librairie du recueil Sirey*, 1955, p. 13, n° 6.

427 R. Mortier, *préc.*, p. 8, n° 19.

confère la qualité d'associé, il est un acte de sortie de la société ; au contraire, le rachat-remboursement se manifeste par une annulation de droits sociaux, une réduction du capital et fait perdre la qualité d'associé, il est un acte de sortie de la société.

741. De plus, le rachat peut être effectué à une valeur supérieure au nominal des droits sociaux, lesquels représentent les apports, mais il en est de même de l'opération d'apport en société, qui peut s'accompagner d'une prime d'émission. C'est la raison pour laquelle un auteur considère qu'une prime de remboursement d'apport est exactement l'inverse de la prime d'émission⁴²⁸. Alors que la prime d'émission est égale à l'excédent de la valeur d'émission sur la valeur nominale, la prime de remboursement d'apport est égale à l'excédent de la valeur remboursée sur la valeur nominale. Imaginons qu'une société rachète à un actionnaire afin de réduire son capital social, une action de 100 euros de nominal à la valeur de 156 euros, on s'aperçoit que l'associé s'est fait rembourser son apport (100 euros) et qu'il a perçu une prime de remboursement de 56 euros. La prime de remboursement d'apport s'analyse en un droit de sortie nécessaire au désintéressement de l'associé retrayant, et correspond à une ultime distribution de revenus à son profit.

Chapitre III Opérations voisines du rachat de droits sociaux

742. Tant en droit français qu'en droit chinois, plusieurs opérations juridiques peuvent être rapprochées du rachat de droits sociaux, en ce qu'elles veulent réaliser un auto-contrôle, autrement dit une « auto-détention du capital »⁴²⁹ : participations croisées, prise en gage par la société de ses propres droits sociaux, et aussi les prêts, avances ou sûretés consentis par la société pour l'acquisition d'actions propres.

D'ailleurs, l'exigence d'une acquisition dérivée permet quant à elle d'exclure du domaine du rachat l'auto-souscription de droits sociaux ou l'attribution à la société émettrice de droits sociaux propres résultant de l'augmentation de capital par émission de droits sociaux gratuits (c'est-à-dire l'augmentation de capital par incorporation de bénéfices, réserves ou prime d'émission). Quant à l'exigence d'une acquisition à titre particulier, elle permet d'exclure de la qualification de rachat les

428 R. Mortier, *préc.*, p. 8, n° 19.

429 A. Couret, *L'autocontrôle*, in *RJ com.*, n° spécial, *La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, nov. 1990, p. 55.

acquisitions de droits sociaux propres par voie de transfert universel de patrimoine, ou à titre universel.

Enfin, le caractère onéreux de l'opération de rachat permet d'exclure de la qualification l'acquisition de droits sociaux propres à titre gratuit (donation ou legs). Nous constatons chacune de ces exclusions.

Section I Rachat de droits sociaux et participations croisées, directes et indirectes

743. Il y a des participations croisées directes⁴³⁰ en cas de deux sociétés détiennent réciproquement, l'une dans l'autre, une participation. Cette situation est régie par la loi (article L. 233-29 à L. 233-31 du Code de commerce, textes sanctionnés pénalement par l'article L. 247-3 du Code de commerce), car elle crée un risque de fiction de capital social, et d'auto-désignation des dirigeants sociaux⁴³¹.

744. D'un côté, au niveau du risque de fiction de capital social, il est facile à comprendre que le capital social de chacune de sociétés concernées se trouve représenté indirectement par son propre capital social. Il s'ensuit qu'à hauteur de cette auto-détention indirecte, le capital social devient fictif: on parle de « part des anges »⁴³². C'est pour cela que le législateur, depuis 1943⁴³³, interdit les participations croisées directes au-delà de 10% du capital social⁴³⁴, ce qui laisse tout de même place à une fiction du capital jusqu'à hauteur de 1%⁴³⁵. Ici, deux points doivent être remarqués: premièrement, le plafonnement des

430 M. Germain, *Groupe de sociétés, Filiales, Participations et sociétés contrôlées*, J. - Cl. Sociétés, Fasc. 165-2, nos 29 et s.

431 A. Percerou, *Lois actuelles et projets récents en matière de sociétés par actions (Allemagne, Angleterre, Italie) étudiées spécialement en vue d'une réforme éventuelle du droit français*, A. Rousseau, 1932, nos 413 à 418.

432 L'expression est rapportée par A. Couret, *L'autocontrôle*, in *RJ com.*, n° spécial, *La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, nov. 1990, p. 56.

433 La loi du 4 mars 1943 (art. 8, al. 1er), pour la première fois, a interdit les participations croisées directes supérieures à 10% du capital social. Voir H. Bosvieux, *La nouvelle loi du 4 mars 1943 sur les sociétés par actions*, *Journ. sociétés* 1943, p. 20.

434 Art. L. 233-29 et L. 233-30 du Code de commerce.

435 Si deux sociétés détiennent chacune 10% du capital social de l'autre, le capital de chacune d'entre elles a alors indirectement pour contrepartie active 10% de 10% (soit 1%) de son propre capital.

participations croisées directes ne joue que lorsqu'est impliquée au moins une société par actions. C'est-à-dire que les participations croisées sont tout à fait libres entre deux sociétés autres que par actions : deux SARL par exemple. Deuxièmement, l'interdiction des participations réciproques ne vise pas les schémas faisant intervenir une société étrangère, brèche dans laquelle certains groupes n'hésitent pas à s'engouffrer⁴³⁶. Dans ces deux cas, des participations croisées plus élevées pourraient favoriser un capital largement fictif.

745. D'un autre côté, en ce qui concerne le risque d'auto-désignation des dirigeants sociaux, nous concevons que ces dirigeants sociaux exercent les droits de vote détenus (par la société liée) dans la société qu'ils dirigent. Il faut éviter un tel résultat, car il reviendrait à faire financer par les associés minoritaires la manœuvre qui les écarte du pouvoir. C'est la raison pour laquelle sont suspendus non seulement les droits de vote correspondant à des participations croisées directes excédentaires, mais également plus généralement tous les droits de vote qu'a une société contrôlée dans sa société mère.

746. S'il s'agit des participations croisées indirectes⁴³⁷ (ou encore participations circulaires ou triangulaires), c'est encore beaucoup plus complexe. En ce cas, une société supplémentaire (voire plusieurs) participe au croisement des participations : une société A participe au capital de la société B, qui participe au capital de la société C, qui à son tour participe au capital de la société A. Dans cette hypothèse-là, les risques de fiction du capital social et d'auto-désignation des dirigeants sociaux demeurent. Or, contrairement aux participations directes, les participations circulaires ne sont pas limitées par la loi, de sorte que le risque de fictivité du capital demeure ici entier⁴³⁸. En revanche, l'article L. 233-31 du Code de commerce suspend le droit de vote comme pour les participations croisées directes.

Section II Rachat de droits sociaux et prise en gage de droits sociaux propres

436 C'est pour cela que le rapport ÉSAMBERT signale-t-il, à titre exemple, qu'une filiale étrangère de LAFARGE a été utilisée pour acquérir des titres de la société mère. Voir le rapport COB, *Le rachat par les sociétés de leurs propres actions. Mission de réflexion présidée par Bernard Ésambert*, janv. 1998, p. 22.

437 M. Germain, *Groupe de sociétés, Filiales, Participations et sociétés contrôlées*, préc., nos 44 et s.

438 R. Mortier, préc., p. 16, n° 19.

747. Ce sont deux opérations différentes que nous ne devons pas confondre l'une et l'autre.

§I. L'interdiction de la prise en gage d'actions propres

748. Toute prise en gage (directement ou par l'intermédiaire d'une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de la société) par une société de ses propres actions est interdite par la loi (art. L. 225-215, al. 1er du Code de commerce), sous peine de sanction pénale (art. L. 242-24, al. 1er du Code de commerce) et civile (obligation de restitution à leur propriétaire dans l'année des actions prises en gage par la société, le contrat de gage étant nul de plein droit à défaut de restitution dans les délais impartis : art. L. 225-215, al. 2 du Code de commerce). Il existe cependant une dérogation pour les opérations courantes réalisées par des entreprises de crédit, autrement dit par des banques ou des établissements financiers (art. L. 225-215, al. 3 du Code de commerce).

749. L'interdiction de la prise en gage d'actions propres peut être analysée à la lueur d'une jurisprudence à la fin du siècle dernier: une société avait consenti un prêt à un de ses actionnaires, acceptant comme garantie que fût constitué à son profit un gage sur ses propres actions. Le tribunal de commerce de la Seine jugea qu' « une société qui accepte ses propres actions en gage d'un prêt qu'elle consent peut être amenée à réaliser le gage, et, dès lors, se porter acquéreur de ses propres titres, ce qui ne saurait être admis : une semblable combinaison doit être assimilée au défaut complet de versement...»⁴³⁹. L'acquisition éventuelle d'actions propres crée un risque de fictivité du capital, c'est pour cela que la loi prohibe formellement la prise en gage d'actions sociales.

§II. L'autorisation de la prise en gage de parts sociales propres

750. Néanmoins, la jurisprudence ultérieure l'admit largement⁴⁴⁰. Il est vrai que l'attribution des actions propres est non seulement éventuelle (hypothèse du non-remboursement), mais aussi facultative (elle dépend de l'option adoptée par la société quant à la réalisation du gage), et notamment s'avère meilleure que rien, la société

⁴³⁹ T. com. Seine, 28 mai 1886 (*CRÉDIT DE FRANCE*), confirmé par CA Paris, 26 juill. 1887, DP 1888, 2, p. 149, note L. Sarrut.

⁴⁴⁰ V. not. CA. Paris, 25 juill. 1945 (*BANQUE FRANCAISE DE L'AFRIQUE*), JCP 1946, 2, 3201, note D. Bastian.

pouvant toujours envisager la revente des titres⁴⁴¹. Cette jurisprudence reste applicable à l'ensemble des parts sociales, de sorte qu'elle valide aujourd'hui encore le nantissement de parts sociales propres.

Section III Rachat de droits sociaux et prêt, avances ou sûretés consentis pour l'acquisition de droits sociaux propres

751. Une société ne peut pas avancer de fonds, accorder de prêts ni consentir de sûreté en vue de la souscription ou de l'achat de ses propres actions par un tiers⁴⁴² (art. L. 225-216, al. 1^{er} du Code de commerce), sous peine de nullité⁴⁴³ et de sanctions pénales. Cette interdiction a pour but d'assurer l'intégrité du capital des sociétés par actions, et de protéger les créanciers sociaux.

752. Cependant, des exceptions existent. L'interdiction ne vise que les sociétés par actions, à l'exclusion des autres sociétés, de sorte que dans le cadre des SARL, l'article L. 223-21 du Code de commerce permet-il de fonder l'interdiction de toutes les avances de fonds ou engagements de caution que pourrait prendre la société au profit de ses gérants ou associés personnes physiques.

753. Par ailleurs, demeurent légales les opérations courantes des entreprises de crédit (banques ou sociétés financières), ainsi que les opérations effectuées en vue de l'acquisition par les salariés d'actions de la société ou de l'une de ses filiales (art. L. 225-216, al. 2 du Code de commerce). Dans un arrêt rendu par la Chambre commerciale de la Cour de cassation du 15 novembre 1994⁴⁴⁴, les juges ont validé un prêt à une société, qui était garanti par un nantissement sur son fonds de commerce, en vue de permettre à cette dernière d'acheter 10 % de ses propres actions pour les attribuer à ses salariés.

441 R. Mortier, *préc.*, p. 4, n° 6.

442 Concernant le « tiers », cela vaut dire que toute personne autre que la société elle-même : actionnaires, dirigeants de la société, et une société holding. Sur ce dernier point, un arrêt de la Chambre criminelle de la Cour de cassation a récemment confirmé la condamnation d'un dirigeant d'une holding.

443 La loi reste cependant silence sur ce point, mais l'article L. 225-216 du Code de commerce pouvant être considéré comme une disposition impérative, le prêt ou la sûreté irrégulièrement consenti est susceptible d'être annulé (art. L. 235-1, al. 2 du Code de commerce). V. en ce sens F.-X. Lucas, note sous Cass. com., 19 déc. 2000, *Dr. sociétés* 2001, comm. n° 65.

444 Cass. com., 15 nov. 1994, *Petit c/ CCBP*: *Rev. sociétés* 1995, p. 66, note M. Jeantin; *Bull. Joly Sociétés*, 1995, §16, p. 67, note A. Couret.

Section IV Rachat et auto-souscription de droits sociaux

754. Ce sont deux opérations différentes. L'auto-souscription de droits sociaux est strictement interdite dans toutes les sociétés, et ce, depuis une célèbre jurisprudence secrétée par le scandale de l'Union Générale⁴⁴⁵. Cette jurisprudence a été relayée par la loi du 24 juillet 1966 pour les sociétés par actions, puis par l'article L. 225-206, alinéa 1er du Code de commerce⁴⁴⁶, la jurisprudence continuant à fonder l'interdiction dans toutes les sociétés autres que par actions. La sanction de cette interdiction est plus douloureuse pour les contrevenants que la nullité : c'est l'obligation de libérer effectivement les actions irrégulièrement souscrites⁴⁴⁷.

755. En fait, l'interdiction de l'auto-souscription est fondée sur le principe de sincérité du capital social. Car l'auto-souscription, contrairement au rachat, est un acte conclu par la société émettrice avec elle-même: si la société devait libérer les droits sociaux à son profit, elle n'aurait pas à décaisser un seul centime⁴⁴⁸. Il faut donc chercher ailleurs, et la solution tient entièrement en un souci de transparence vis-à-vis des créanciers sociaux. En réalité, le scandale de l'UNION GÉNÉRALE l'a illustré de manière spectaculaire, l'auto-souscription vaut souscription fictive⁴⁴⁹. Comme l'avocat général CALARY avait exprimé à la fin du siècle dernier : « L'argent de la souscription doit, partie immédiatement, partie ultérieurement, être apporté à la société réellement par les souscripteurs [...] Si elle souscrit elle-même, elle viole la loi et trompe le public »⁴⁵⁰.

445 *T. com. Seine, 15 mai 1882: Rev. sociétés 1883, p. 239. - V. également, toujours dans la même affaire, CA Paris, 19 mars 1883: Rev. sociétés 1883, p. 289.*

446 Article L. 225-206, alinéa 1er du Code de commerce: « Est interdite la souscription par la société de ses propres actions, soit directement, soit par une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de la société ».

447 Article L. 225-206 alinéa 2 du Code de commerce: « Les fondateurs, ou, dans le cas d'une augmentation de capital, les membres du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas, sont tenus [...] de libérer les actions [propres] souscrites par la société en violation du premier alinéa ».

448 R. Mortier, *préc.*, p. 7, n° 8.

449 CA Paris, 19 mars 1883, s. 1883, 2, p. 97. Cet arrêt a qualifié l'auto-souscription de souscription « fictive », au surplus « simulée ». V. également en ce sens CA Rouen, 26 juill. 1912 (SOCIÉTÉ LAVIANA), DP 1916, 2, p. 120.

450 Calary, *conclusions relatives à CA Paris, 19 mars 1883 (UNION GÉNÉRALE)*, Rev. sociétés 1883, p. 293.

756. D'ailleurs, est assimilée à l'auto-souscription, et en conséquence prohibée, l'attribution à une société absorbante ou à son prête-nom, de ses propres actions ou parts sociales, en échange de sa participation dans la société absorbée (par voie de fusion) ou scindée⁴⁵¹. Cette solution, qui traditionnellement semblait résulter de la jurisprudence⁴⁵², a été consacrée par la loi n° 88-17 du 5 janvier 1988 sur les fusions. Deux démarches permettent donc d'éviter cette attribution de droits sociaux propres résultant d'une fusion ou scission : la fusion-renonciation et la fusion-allotissement. La première consiste pour la société absorbante à renoncer d'émettre les droits sociaux dans la société absorbante les associés de la société absorbée autres que la société absorbante elle-même. Alors que la deuxième est plus rarement utilisée en pratique, qui est en vue de faire quitter à la société absorbante le capital de la société absorbée juste avant l'opération de fusion. Juridiquement, une telle solution s'analyse en une liquidation partielle de la société, suivie immédiatement d'une opération de fusion.

Section V Rachat de droits sociaux et acquisition à titre universel ou par transmission universelle de patrimoine

757. L'acquisition de droits sociaux propres par voie de transmission universelle de patrimoine n'est pas un rachat, car elle n'est que la « conséquence automatique mais partielle d'une opération plus vaste »⁴⁵³.

758. L'acquisition par une société de ses propres actions à la suite d'une transmission de patrimoine à titre universel (ou d'une décision de justice), est expressément autorisée depuis la loi n° 81-1162 du 30 décembre 1981, et intégrée dans l'article L. 225-213 du Code de commerce. En effet, la « transmission de patrimoine à titre universel » égale la « transmission universelle de patrimoine »⁴⁵⁴.

451 Article L. 236-3, al. 2 du Code de commerce: « Toutefois, il n'est pas procédé à l'échange de parts ou d'actions de la société bénéficiaire contre des parts ou actions des sociétés qui disparaissent lorsque ces parts ou actions sont détenues: 1° soit par la société bénéficiaire ou par une personne agissant en son propre nom mais pour le compte de cette société; 2° soit par la société qui disparaît ou par une personne agissant en son propre nom mais pour le compte de cette société ».

452 P. Veaux-Fournerie, *L'acquisition de ses propres actions ou parts sociales par la société émettrice*: Sirey, 1953, p. 139, n° 124.

453 P. Veaux-Fournerie, *préc.*, p. 124, n° 111.

454 La distinction est tirée du droit des successions, v. M. Grimaldi, *Droit civil, Les successions*, Litec, 5e éd., 1998, p. 20, n° 22. Traditionnellement, on distingue les

759. En pratique⁴⁵⁵, une telle acquisition résulte souvent d'une fusion-absorption⁴⁵⁶, ou d'opérations assimilées⁴⁵⁷ (scission ou apport partiel d'actif⁴⁵⁸), à l'exclusion des fusions par création d'une société nouvelle et opérations assimilées⁴⁵⁹. Il s'agit de la participation de la société absorbée dans la société absorbante, mais la participation de la société absorbante dans la société absorbée ne pouvant conduire qu'à une acquisition de droits sociaux propres à titre particulier, qui est interdite par la loi.

760. La licéité de l'acquisition d'actions propres par voie de transmission à titre universel se justifie par la volonté de ne pas entraver les fusions⁴⁶⁰, par le risque limité d'atteinte

opérations emportant transmission universelle de patrimoine (transmission intégrale du patrimoine, ce qui inclut les opérations de fusions) des opérations emportant transmission à titre universel de patrimoine (transmission d'une quote-part de patrimoine, ce qui inclut les scissions). La volonté du législateur n'ayant évidemment pas été d'exclure les opérations de fusion du champ de l'article L. 225-213 du Code de commerce, le bon sens commande de les y inclure.

455 Sauf cas, peu probable, où la société serait légataire universelle (ou à titre universel, voire particulier) d'un de ses associés.

456 Relatives aux opérations de fusion, v. R. Routier, Les fusions de sociétés commerciales, prolégomènes pour un nouveau droit des rapprochements, LGDJ, 1994, bibl. dr. privé, t. 237.

457 Cela vaut dire les fusion-absorptions elle-mêmes, ainsi que la scission au profit d'au moins une société préexistante, ou que les apports partiels d'actifs au profit d'une société préexistante.

458 Dans la mesure où celui-ci ne porte pas sur un bien isolé, mais sur un ensemble d'éléments d'actif et de passif se rattachant à une branche d'activité de la société. v. T. com. Paris, 21 juin 1988, Bull. Joly 1989, p. 890; Rev. sociétés 1989, note M. Jeantin, p. 647.

459 C'est-à-dire la fusion par création d'une société nouvelle, ainsi que les scissions au profit de sociétés nouvelles, et que les apports partiels d'actifs au profit d'une ou de plusieurs sociétés nouvelles. Dans toutes ces hypothèses, la société bénéficiaire (du transfert universel de patrimoine) ne peut recevoir d'actions propres de ce fait, faute de préexister.

460 V. P. Veaux-Fournerie, L'acquisition de ses propres actions ou parts sociales par la société émettrice, préc., p. 127, n° 114, qui se fondait sur cet argument utilitaire pour autoriser l'acquisition d'actions propres à titre universel, sans que le principe de fixité du capital social puisse jouer: « le principe de fixité du capital social et ses conséquences seront ici [...] écartés, parce que les appliquer conduirait à prohiber la fusion elle-même ».

aux droits des créanciers sociaux, mais surtout par le fait que l'acquisition d'actions propres dans le cadre d'une fusion est purement incidente, involontaire⁴⁶¹.

761. Suivant le Code de commerce, nous nous apercevons que la solution est identique s'agissant de l'acquisition de parts sociales propres par la même voie, sauf si l'acquéreur est une SARL, l'achat de ses propres parts par une SARL est en principe interdit (Article L. 223-34, al. 4 du Code de commerce).

461 R. Mortier, Le rachat par la société de ses droits sociaux, préc., p. 12, n° 14.

TITRE II RÉGIMES DE RACHAT DE DROITS SOCIAUX EN DROIT FRANÇAIS

762. Le programme de rachat d'actions présente des particularités très distinctes (**Chapitre II**). Mais nous devrions tout d'abord élucider les régimes généraux sur le rachat de droits sociaux (**Chapitre I**).

Chapitre I Régimes généraux de rachat de droits sociaux

763. Les attitudes législatives sur le rachat de droits sociaux peuvent être divisées en trois périodes différentes : à partir de l'interdiction totale du rachat de droits sociaux, via des assouplissements sous conditions, jusqu'à l'ouverture finale de la possibilité du rachat de leurs propres actions des sociétés cotées et non cotées (**Section I**). Ensuite, la présentation sur le droit commun du rachat de droits sociaux s'impose (**Section II**).

Section I Évolutions historiques de rachat de droits sociaux

§I Interdiction du rachat de titres sociaux par la loi du 24 juillet 1966

764. Avant la loi du 24 juillet 1966, aucun texte de loi ne régissait le rachat d'actions et de parts sociales dans son ensemble.

765. Une analyse plus en profondeur de l'évolution historique du rachat relève que le droit français a toujours autorisé les sociétés à racheter leurs droits sociaux, lorsqu'il s'agissait de les annuler et de réduire en conséquence leur capital social. L'autorisation de ce genre de rachat peut remonter à une jurisprudence de 1885⁴⁶², reprise par la loi du 24 juillet 1966 et maintenant par le Code de commerce.

766. En revanche, la doctrine française a montré sa défiance sur des rachats non accompagnés de l'annulation des titres sociaux rachetés, c'est-à-dire entraînant leur auto-détention plus ou moins longue, voire à leur rétrocession. Malgré cela, la jurisprudence antérieure à la loi de 1966 avait autorisé assez librement les sociétés à acquérir leurs

462 V. note CA Paris, 16 juin 1885: *Journ. sociétés* 1887, p. 294.

propres actions, notamment pour les r  troceder⁴⁶³, à la condition que tout rachat doive respecter l'égalité des associés et la protection des créanciers sociaux. C'est la raison pour laquelle un auteur écrivait-il : « il est aujourd'hui de pratique courante qu'une société rachète en bourse ses propres titres (actions, obligations, parts de fondateurs) pour les revendre ensuite »⁴⁶⁴.    tel point que ce droit (du rachat) fut jugé « trop laxiste »⁴⁶⁵ par la quasi-unanimité de la doctrine, particulièrement à partir du krach de l'Union générale, banque cotée en bourse, dont la faillite en 1882, sur fond d'escroqueries, fut précipitée par des rachats d'actions inconsidérés, emportant dans sa chute de nombreux petits actionnaires flou  s. Le scandale fut tel qu'en 1884, le rachat d'actions faillit purement et simplement être interdit⁴⁶⁶ et qu'Émile Zola contribua vivement à diaboliser une opération, auparavant inconnue du grand public, dans le plus célèbre des romans consacrés au monde des affaires : « L'Argent »⁴⁶⁷. Tant bien que mal, la technique subsista jusqu'à la loi du 24 juillet 1966, qui prohiba tout rachat d'actions et de parts sociales en vue de leur auto-détention. « La réduction du capital entraînant l'annulation des actions, tout soupçon de spéculation se trouv[ait] écarté, comme tout problème relatif aux droits de la société sur elle-même »⁴⁶⁸.

  II Assouplissement du rachat des actions à partir de 1967 pour les sociétés cotées

767. Dès l'entrée en vigueur de la loi du 1er avril 1967, les inconvénients de l'interdiction absolue du rachat d'actions sans réduction de capital apparurent. Ainsi, dans les six mois suivants, deux dérogations furent-elles introduites dans la loi: ce sont l'article 217-1 (issu Ord. N   67-695, 17 août 1967) qui autorisa les sociétés à acquérir leurs

463 V. not. en ce sens, CA Lyon, 30 mars 1886: *Journ. sociétés* 1887, p. 179, validant une opération de report sur actions propres, c'est-à-dire de rachat d'actions propres suivi de leur revente.

464 B. Auger, *Du rachat et de la revente de ses obligations par une société*: *Rev. sociétés* 1933, p. 1.

465 J. Bouvier, *  tudes sur le krach de l'Union générale [1878-1885]*: Paris, PUF, 1960, p.18.

466 V. *Projet de loi voté sur le rapport Bozerian*: *Journ. sociétés* 1885, p. 579-580.

467 E. Zola, *L'Argent*, Charpentier, 1890. p.38 et suivant.

468 M. Poultais, *L'achat de ses propres actions par une société depuis la loi du 24 juillet 1966*: *RTD com.* 1969, p. 19, n   6.

actions en vue de les rétrocéder à leurs salariés, et l'article 217-2 de la loi de 1966 (issu Ord. N° 67-836, 28 sept. 1967) permet aux sociétés cotées d'intervenir en bourse sur leurs propres actions, en vue d'en régulariser le cours.

768. Ensuite, un nouvel article 217-6 (issu Ord. N° 81-1162, 30 déc. 1981) permit aux sociétés de détenir les actions propres acquises suite à une transmission de patrimoine à titre universel, ou suite à une décision de justice. En effet, cet article a pour objectif de mettre le droit français en harmonie avec la deuxième directive européenne du 13 décembre 1976. Des auteurs⁴⁶⁹ considèrent que ces dérogations demeuraient toujours trop strictes, parce que les actions rachetées ne pouvant être utilisées qu'à des fins spécifiques.

769. Puis la pratique américaine de la décennie 1990 montra que le rachat d'actions cotées accroît mécaniquement la valeur des actions restantes, apporte des liquidités au marché et permet un meilleur placement de trésorerie dans un contexte de baisse des taux d'intérêt⁴⁷⁰. S'inspirant de cette expérience, l'idée se développa en France de vouloir faire un pareil assouplissement des règles relatives à l'achat par les sociétés de leurs propres actions. Un rapport COB, sous la direction de M. Esambert, s'en fit l'interprète efficace. La loi de 1966 fut modifiée sur ce point (L. 2 juillet 1998, art. 41), en autorisant par principe le rachat d'actions sous conditions⁴⁷¹, ce qui en pratique n'a rien changé⁴⁷², et notamment, en permettant aux sociétés cotées, dans le cadre de « programmes », à racheter jusqu'à 10 % de leurs propres actions, par tous moyens et à toutes fins utiles.

§III Extension de la possibilité du rachat d'actions dans les sociétés non cotées à partir de 2012

770. Le Code de commerce réservait initialement les programmes de rachat d'actions aux seules sociétés « dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé ». En effet, la restriction aux seules sociétés cotées était justifiée

469 R. Mortier, *Rachat d'actions ou de parts sociales, préc.*, p. 3, n° 3.

470 G. Ripert et R. Roblot, *préc.*, 2014, p. 352, n°2046.

471 C.com., art. L. 225-206, II, al. 1er, la Cour de cassation considère que la violation de ce texte n'est pas sanctionnée par la nullité du rachat irrégulier.

472 J. -B. Blaise et M. Germain, *Le rachat de ses actions par une société, comparaison franco-allemande*, Mél. D. Tallon, *D'ici et d'ailleurs: harmonisation et dynamique du droit: société de législation comparée*, 1999, p. 214: « le principe de l'interdiction d'achat n'est plus dit de manière expresse, comme par le passé. »

fondamentalement par des raisons historiques : le rachat a succédé à l'ancienne procédure en vue de la régularisation des cours de bourse, qui par nature était réservée aux sociétés cotées. Pour certains auteurs, la restriction était cependant injustifiée, en soulignant que « les raisons qui justifient le rachat sont bonnes et toutes les sociétés par actions doivent en bénéficier »⁴⁷³, ou bien que « rien ne justifie en effet que ce qui est vérité pour certaines soit erreur pour d'autres »⁴⁷⁴. Ci-après, le législateur a commencé de consacrer l'extension tant espérée.

771. La loi de finances rectificative de 14 mars 2012 (art. 6) vient enfin prévoir la possibilité de programmes de rachat pour les sociétés non cotées. Puis le décret n° 2014-543 du 26 mai 2014 (JO 28 mai 2014) est pris pour application de l'article 6 de la loi n° 2012-354 du 14 mars 2012 de finances rectificative pour 2012 (C. com., art. L. 225-209-2).

Section II Droit commun du rachat de droits sociaux

772. Les cas de rachat possibles sont des exceptions, à entendre strictement⁴⁷⁵. Le rachat de droits sociaux peut être effectué en vue de la réduction de capital et de l'annulation directe (§I), peut aussi entraîner l'auto-détention de droits sociaux, afin de la rétrocession dans un certain temps ou l'annulation à l'expiration d'un certain délai (§II).

§I. Rachat de droits sociaux en vue de l'annulation

A. Généralité

773. La loi de 1966 reconnaissait que le rachat peut être effectué pour réaliser une réduction de capital non motivée par des pertes. Cette hypothèse a été conservée sans difficulté parce qu'elle ne comporte aucun risque de spéculation, dans la mesure où les titres rachetés sont destinés à être annulés (v. n° 666 et s.).

473 A. Viandier, *Le rachat d'actions après la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 (art. 41)* : *RJDA* 1998, p. 592, n° 12.

474 H. Le Nabasque, *Le rachat par une société de ses propres actions. Le rachat réservé à certains actionnaires* : *LPA* 4 mai 2001, p. 32.

475 Cass. civ. Ire, 15 nov. 2010, *JCP E* 2011, 1129, note Roussille, *Rév. Soc.* 2011, 168, note Mortier, *Bull. Joly* 2011, 179, note Le Nabasque. in G. Ripert et R. Roblot, *préc.*, 2014, p. 353, n°2048.

774. Néanmoins, quelques points doivent être ici précisés.

I. Obligation d'effectuer une offre publique de rachat des actions sociales

775. Pour une SA, l'article R. 225-153 du Code de commerce prévoit expressément que, pour les sociétés par actions, « *lorsque la société a décidé de procéder à l'achat de ses propres actions en vue de les annuler et de réduire son capital à due concurrence, elle fait cette offre d'achat à tous les actionnaires* ». Cet article implique qu'une SA qui désirent réduire leur capital social par voie de rachat de leurs titres, est tenue de faire une offre de rachat de leurs droits sociaux à tous les actionnaires, c'est-à-dire, par le biais d'offre publique de rachat d'actions (OPRA). Nous précisons ultérieurement le mécanisme de l'offre publique de rachat d'actions (n° 780 et s.).

Le texte de l'article R. 225-153 du Code de commerce est parfaitement inspiré par la volonté du législateur afin d'assurer l'égalité des actionnaires en cas de rachat d'actions par la société émettrice. C'est pourquoi le mécanisme de l'OPRA s'impose à toutes les sociétés par actions, cotées ou non cotées.

En effet, l'offre publique suppose que la société soit cotée, le terme d'OPRA désigne généralement en pratique les offres publiques de rachat d'actions par les sociétés cotées, qui empruntent alors la voie d'une OPA, voire d'une OPE simplifiée. Mais il importe de marquer que l'offre publique de rachat d'actions peut être présentée sur des sociétés non cotée⁴⁷⁶. L'offre publique n'étant pas par nature une opération de bourse.

II. Obligation d'effectuer une offre publique de rachat de parts sociales

776. Pour une SARL, nous constatons qu'il n'existe pas de texte s'apparente à l'article R. 225-153 du Code de commerce qui est relatif le rachat par une société de ses parts sociales en vue de les annuler. La loi reste silence sur ce point. En tout état de cause, la réalisation du rachat de parts sociales doit toujours respecter l'égalité des associés (article L. 223-34, 1er alinéa du Code de commerce prévoyant qu' « en aucun cas, la réduction du capital ne peut porter atteinte à l'égalité des associés »). Comment assurer un rachat égalitaire ? L'offre publique de rachat avec réduction proportionnelle des demandes permet incontestablement de réaliser cet objectif sans aucun risque. Nous respectons à la lettre la procédure suivie pour le rachat des actions, ce qui évitera tout litige.

476 A. Ronzano, *Offre publique d'achat d'actions non cotées: éphémère consécration ou réalité durable?* RD bancaire et bourse, 1993, p. 31.

777. D'autres moyens de rachats égalitaires pourraient aussi être envisagés. Par exemple, le rachat par tirage au sort pourrait être utilisé. Un jugement rendu sous l'empire du droit antérieur à la loi du 24 juillet 1966 avait considéré ce procédé conforme au principe d'égalité, en raison que « le risque de rachat était alors égal pour tous les actionnaires »⁴⁷⁷. Mais des auteurs y étaient hostiles, au motif que « le sort risque de désigner des actionnaires désirant conserver leurs titres, alors que d'autres auraient souhaité profiter de l'acquisition par la société, de sorte que le tirage au sort des actions devant être rachetées ne semble pas... satisfaire aux exigences du principe d'égalité ».⁴⁷⁸

778. En outre, nous pouvons pratiquer un rachat aux enchères, la société faisant connaître à ses associés sa volonté de racheter un certain nombre de ses parts sociales, les associés disposant ensuite d'un certain délai pour répondre à l'appel d'offres, chacun présentant son offre (prix unitaire et nombre de parts proposées au rachat) sous pli cacheté. L'opération pourrait être réalisée matériellement par un huissier de justice ou un notaire, chargé de recevoir les offres, et de les satisfaire par ordre de prix croissant jusqu'à leur épuisement ou jusqu'à satisfaction intégrale de la demande de rachat⁴⁷⁹.

779. Les associés peuvent absolument renoncer à la procédure de l'offre publique de rachat en vue de permettre à l'un d'entre eux de se retirer (départ à la retraite, volonté d'investir dans une autre activité, etc.), moyennant attribution à son profit d'actifs sociaux. Cette technique n'est pas explicitement confirmée par la loi, mais elle résulte du fondement même de la procédure de l'offre publique, qui est la protection des associés. Cette protection est d'ordre public, mais cela n'empêche pas les associés d'y renoncer après coup, une fois décidé la réduction de capital lors de cette décision.

La renonciation peut être collective ou individuelle. La renonciation collective consiste pour la société, au moment où elle décide de la réduction de capital, à décider simplement de ne pas recourir à une offre publique de rachat, en formulant une offre à une seule destination de l'associé candidat au retrait. Cette décision de réduction réservée du capital nécessite d'un vote unanime des associés. La

477 T. com. Perpignan, 20 déc. 1929, inédit, cité par P. Veaux-Fournerie, *L'acquisition de ses propres actions ou parts sociales par la société émettrice*, Sirey, 1953, p. 157, n° 135.

478 P. Veaux-Fournerie, *L'acquisition de ses propres actions ou parts sociales par la société émettrice*, préc., p. 157, n° 135.

479 R. Mortier, *Opérations sur le capital social*, préc., p. 338, n° 675.

renonciation individuelle revient pour la société émettrice, après qu'un associé ait émis le vœu de se retirer en se faisant racheter ses titres par la société, à lancer une offre publique de rachat des droits sociaux, étant informellement convenu entre associés que seul ce candidat au retrait acceptera l'offre et participera ainsi effectivement au rachat.

B. Mécanisme de l'offre publique de rachat d'actions

I. Destinataires, forme et contenu de l'offre

780. Selon l'article R. 225-153 du Code de commerce, l'émission d'une offre de rachat à destination de l'ensemble des actionnaires, c'est pourquoi son appellation est d'offre « publique ». L'offre en cause doit présenter les mêmes caractéristiques pour tous, incluant notamment le prix.

Dans le cadre des sociétés par actions, un avis d'achat doit être inséré dans un journal d'annonces légales du département du siège social, ainsi que (si la société fait offre au public) au bulletin des annonces légales obligatoire (BALO). Cet avis doit spécifier « *la dénomination sociale et la forme de la société, l'adresse du siège social, le montant du capital social (avant réduction), le nombre d'actions dont l'achat est envisagé, le prix offert par action, le mode de paiement, le délai pendant lequel l'offre sera maintenue et le lieu où elle peut être acceptée* » (R. 225-154, al. 1er, du Code de commerce).

Néanmoins, si toutes les actions sont nominatives, les insertions en cause peuvent être remplacées par un avis adressé par lettre recommandée aux frais de la société à chaque actionnaire, étant inutile d'adresser ce courrier aux actionnaires qui auraient renoncé au rachat de leurs droits sociaux explicitement et par écrit, après la décision de l'assemblée⁴⁸⁰.

Même si la loi se tait, la voie du courrier recommandé sera systématiquement retenue dans les SARL, absolument dans les mêmes conditions que pour les SA.

II. Fixation unilatérale du prix de rachat

480 J. -J. Daigre, F. Basdevant, D. Bompont, *Le rachat par une société de ses propres actions, Actes pratiques et ingénierie sociétariaire*, 7-8/1998, p. 8, f.

781. Le prix de rachat est déterminé unilatéralement par la société formulant l'offre. Cette modalité ne peut porter atteinte aux associés: le prix bénin est exclu, parce que le rachat étant facultatif, la plupart des associés refuseraient d'y prendre part. Le plus souvent, le prix pourrait être majoré, mais cette majoration est respectueuse du principe de l'égalité des associés, concrètement parce que tous sont en mesure d'en profiter proportionnellement à leur participation dans le capital. Seuls les créanciers sociaux pourraient pâtir d'un prix de rachat trop élevé, c'est la raison pour laquelle ils sont protégés en conséquence.

III. Délai de maintien de l'offre

782. Le législateur français impose un délai minimum de maintien de l'offre égal à vingt jours pour les sociétés par actions⁴⁸¹. En revanche, il n'a imposé aucun délai de maintien de l'offre aux SARL. En effet, un délai trop court pourrait être considéré comme une violation de l'égalité des associés, c'est pourquoi les jurisprudences antérieures à la loi du 24 juillet 1966 avaient forcé les sociétés par actions à maintenir leur offre de rachat pendant un certain délai⁴⁸².

IV. Différence avec l'OPA

783. Comparée à une offre publique d'achat (OPA), l'OPRA revêt de certaines spécificités. Tout d'abord, principalement, une OPA doit porter sur la totalité des actions de la société cible (AMF, règlement, art. 231-6), alors que une OPRA ne porte que sur les titres dont l'annulation est envisagée pour réduire le capital (AMF, règlement, art. 233-1, 5°). Ensuite, l'OPA constitue généralement un procédé inamical de prise de contrôle, tandis que l'OPRA, initiée par les dirigeants en poste, est, en revanche, toujours une méthode amicale. Il s'ensuit que l'OPRA déroge partiellement à la procédure classique d'OPA. D'ailleurs, l'OPRA déroge sur certains points à la procédure simplifiée elle-même, du fait de la soumission parallèle de l'OPRA au régime de droit commun de l'article L.

⁴⁸¹ L'article R. 225-154, alinéa 2, du Code de commerce.

⁴⁸² Par exemple, CA Paris, 20 févr. 1904: *Rev. sociétés* 1904, p. 278, note R. Schwartz, confirmant T. com. Seine, 3 mars 1903: *Rev. sociétés* 1903, p. 431. - T. com. Seine, 27 juill. 1885: S. 1893, 2, p. 236, confirmé par CA Paris, 6 juill. 1892: S. 1893, 2, p. 235.

225-207 du Code de commerce⁴⁸³. Ainsi, la durée de l'offre publique simplifiée, qui peut principalement être limitée à dix jours de négociation (s'il s'agit d'une OPA) et à quinze jours dans les autres cas, ne peut-elle être réduite (AMF, règlement, art. 233-2, al. 3), et ce, afin de permettre l'écoulement du délai de maintien d'offre de droit commun (20 jours, v. n°782). En outre, le rachat des titres à annuler ne peut avoir lieu sur le marché, mais de gré à gré, avec réduction proportionnelle des ordres présentés à l'offre (AMF, règlement, art. 233-5, al. 2).

§II Rachat pouvant entraîner l'auto-détention de droits sociaux

784. En ce qui concerne une SARL, L'article R. 223-34 du Code de commerce dispose que l'achat des parts sociales « emporte [leur] annulation ». Cela convient à dire que l'auto-détention par une SARL de ses parts sociales est absolument interdite par le droit français.

785. Quant à la société par actions, l'auto-détention de ses actions est strictement réglementée par la loi. Nous regarderons en premier les hypothèses pouvant entraîner l'auto-détention d'actions sociales (A), puis les contraintes résultant de l'auto-détention d'actions (B).

A. Hypothèses pouvant entraîner l'auto-détention d'actions sociales

786. En général, le rachat d'actions s'intervient lorsqu'il est en vue de l'attribution d'actions aux salariés ou aux mandataires sociaux (I), ou qu'il est consécutif à une décision de justice (II), ou bien, le rachat peut résulter d'un programme de rachat d'actions (III).

I. Rachats en vue de l'attribution d'actions aux salariés ou aux mandataires sociaux

787. C'est une manière de faire assez courante pour les sociétés par actions qui veulent rémunérer leurs salariés et qui veulent développer l'actionnariat des salariés. Le procédé est simple : la société rachète d'abord ses propres actions, puis les détient pendant une courte période, le temps de les rétrocéder à ses salariés. Dans ce cas-là, le rachat des

483 L'article 225-207 du Code de commerce: « l'assemblée générale qui a décidé une réduction de capital non motivée par des pertes peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, à acheter un nombre déterminé d'actions pour les annuler ».

actions est effectué pour les rétrocéder aux salariés de la société, le rachat n'a pas lieu à l'initiative et pour le compte de ces derniers.

a. Comparaison avec d'autres modes d'actionnariats salariés

788. Nous savons que le rachat d'actions n'est pas la seule manière de développer l'actionnariat des salariés. Peut y pourvoir également l'augmentation de capital réservée aux salariés. Une telle augmentation de capital résulte soit d'un apport en numéraire, soit d'une incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission. Ainsi, pour permettre le développement d'un actionnariat des salariés, la société a le choix entre ces deux méthodes. Chaque méthode a ses avantages et inconvénients. S'agissant de l'augmentation du capital, ses avantages sont le non-plafonnement de l'augmentation, alors que le rachat est toujours plafonné à 10 % en stock, et souvent plafonné en flux à 10%. Par contre, par rapport à l'augmentation de capital, le rachat est considéré comme étant une méthode plus simple parce qu'il ne requiert pas de modification des statuts. Par ailleurs, comme les actionnaires ne participant pas au rachat sont assurés de maintenir leurs parts dans le capital social, le rachat est considéré comme une méthode moins diluante.

b. Fondements légaux

789. Le rachat par une société par actions de ses propres actions en vue de les attribuer à ses salariés est explicitement prévu par deux articles : l'article L. 225-208⁴⁸⁴ du Code de commerce et l'article L. 225-209 du même code.

c. Sociétés concernées

790. Le rachat en vue d'attribuer les titres à ses salariés s'appliquait non seulement aux sociétés cotées, mais aussi aux sociétés non cotées.

d. Analyse des dispositions de l'article L. 225-208 du Code de commerce

484 L'article L. 225-208 du Code de commerce : «les sociétés qui font participer leurs salariés à leurs résultats par attribution de leurs actions, celles qui attribuent leurs actions dans les conditions prévues aux articles L. 225-197-1 à L. 225-197-3 et celles qui consentent des options d'achat de leurs actions dans les conditions prévues aux articles L. 225-177 et suivants peuvent, à cette fin, racheter leurs propres actions. Les actions doivent être attribuées ou les options doivent être consenties dans le délai d'un an à compter de l'acquisition.»[L. N°66-537 du 24 juill. 1966, art. 217-1.]

791. Selon cet article, trois types d'attributions sont visés : la participation aux résultats de l'entreprise, l'attribution gratuite d'actions aux salariés ou aux dirigeants et l'attribution d'options d'achat d'actions (stock-options) aux salariés et aux mandataires sociaux.

792. Cet article ne vise pas l'organe social compétent pour décider du rachat. Dans cette hypothèse, d'après les dispositions générales prévues par la loi⁴⁸⁵, il appartient aux dirigeants (c'est-à-dire le directeur général (délégué le cas échéant) ou le directoire dans les structures de type moderne) de la société de réaliser le rachat.

793. Par ailleurs, le présent article ne prévoit aucune procédure de rachat. Faut-il donc respecter la procédure égalitaire de rachat ? Il y a des opinions antagoniques sur ce point.

794. Certains insistent sur le fait qu'il faut respecter la procédure égalitaire de rachat. La première raison qu'ils avancent est de ne pas prendre un risque de rupture de l'égalité entre les actionnaires. C'est l'opinion de l'Association nationale des sociétés par actions (ANSA), considérant que, « malgré le silence de la loi, une offre d'achat doit être proposée à tous les actionnaires »⁴⁸⁶. En plus, à partir de la fin du dix-neuvième siècle, dans la lacune de loi, plusieurs arrêts avaient insisté sur le fait que le rachat doit se dérouler « dans des conditions telles qu'il ne put établir une inégalité entre les divers associés, ni constituer un privilège au profit de certains d'entre eux »⁴⁸⁷. En outre, après la réforme de la directive européenne du 6 septembre 2006, la directive n° 77/91/CEE dispose que les États membres peuvent autoriser une société à acquérir ses propres actions « sans préjudice du principe de l'égalité de traitement de tous les actionnaires se trouvant dans la même situation ».

795. Néanmoins, d'autres auteurs s'opposent à ces opinions, en arguant qu'un « risque » n'est pas une règle et que l'opportunité n'est pas la légalité. S'agissant de la jurisprudence précitée, qui est rendue antérieurement à la loi du 24 juillet 1966, elle est maintenant caduque.

485 L'article L. 225-56, I du Code de commerce dispose que : « Le directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et conseil d'administration. »

486 Bull. ANSA 7 oct. 1998, n° 3006, p. 4.

487 CA. Paris, 6 juill. 1892 : DP 1894, 2, p. 598 ou bien CA Paris, 20 févr. 1904 : DP 1905, 2, p. 357.

e. Contrôles

796. Tout d'abord, des registres des achats et des ventes doivent être effectués, en indiquant « la date de chaque opération, le cours d'achat ou le prix unitaire d'achat, le nombre des actions achetées à chaque cours, le coût total de l'achat, incluant le montant des frais, le nombre des actions détenues à la fin de chaque exercice et leur coût global ainsi que le nombre des actions attribuées aux salariés et la date de chaque attribution » (C. com., art. R. 225-159). Ensuite, le conseil d'administration ou le directoire doit informer l'assemblée générale ordinaire annuelle, dans le rapport (prévu à l'article L. 225-100), le nombre des actions achetées et vendues au cours de l'exercice, les cours moyens des achats et des ventes, le montant des frais de négociation, le nombre des actions inscrites au nom de la société à la clôture de l'exercice et leur valeur évaluée au cours d'achat, ainsi que leur valeur nominale pour chacune des finalités, le nombre des actions utilisées, les éventuelles ré-allocations dont elles ont fait l'objet et la fraction du capital qu'elles représentent (C. com., art. L. 225-211).

II. Rachat résultant d'une décision de justice

797. Outre les rachats visant à l'attribution des actions aux salariés, des rachats peuvent encore résulter d'une décision de justice : la société en cause est l'adjudicataire de ses propres titres à l'issue d'une saisie opérée sur les biens de son débiteur, ou bien, la propriété litigieuse d'actions sous séquestre peut être distribuée à la société elle-même, à la suite d'une décision judiciaire définitive.

798. Dans ce cas-là, la société est dispensée des obligations du droit commun du rachat d'actions (C. com., L. 225-213), de la sorte que la société ne sera pas obligée d'effectuer un registre des rachats, ni de faire de l'indiquer dans le rapport annuel à l'assemblée générale ordinaire. Cependant, deux obligations s'imposent à la société :

799. Premièrement, les actions propres acquises suite à une décision de justice doivent être entièrement libérées.

800. Deuxièmement, une société peut en principe détenir les actions acquises à la suite d'une décision de justice sans aucune limitation de durée mais, si elle possède plus de 10 % de ses propres actions, elle doit céder les actions excédentaires acquises au plus tard dans un délai de deux ans à partir de la date de leur acquisition (C. com., art. L. 225-213, al. 2). Passé ce délai, la société doit annuler les actions, sous peine de sanctions pénales prévues par l'article L. 242-24 du Code de commerce, qui dispose que les présidents,

administrateurs, directeurs généraux ou membres du directoire qui ne procèdent pas à l'annulation des actions, s'exposent à une amende de 150 000 €.

III. Rachats consécutifs à un programme de rachat d'actions

801. Étant donné sa particularité, le programme de rachat d'actions sera traité spécifiquement dans le dernier titre.

B. Contraintes de l'auto-détention d'actions sociales

I. Limitation du plafond d'auto-détention à 10 %

802. L'article L. 225-210, alinéa 1, du Code de commerce prévoit que la société ne peut posséder directement ou indirectement plus de 10 % du total de ses propres actions, ni plus de 10% d'une catégorie déterminée. Dans cet article, les deux plafonds d'auto-détention sont cumulatifs, car le premier vise la totalité des actions propres, tandis que le second s'applique spécialement à chaque catégorie d'actions propres, il faut tenir compte de l'ensemble des actions auto-détenues.

803. Cependant, les plafonds d'auto-détention ont été récemment supprimés par la directive n° 2006/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 septembre 2006⁴⁸⁸. Désormais, ces plafonds deviennent donc facultatifs et soumis au gré des États membres. La suppression des plafonds est ainsi envisageable en droit français.

II. Obligation de rétrocession ou d'annulation des actions irrégulièrement auto-détenues

804. L'article L. 225-214 du Code de commerce prévoit que les actions irrégulièrement auto-détenues doivent être cédées dans un délai d'un an à compter de leur souscription ou de leur acquisition.

805. À l'expiration de ce délai, les actions doivent être annulées. Vu que la jurisprudence a consacré implicitement, mais à plusieurs reprises, l'absence d'annulation automatique des actions⁴⁸⁹, l'annulation des actions requiert un acte positif. Cela signifie qu'une action en annulation doit être portée devant le juge commercial et être introduite par une

⁴⁸⁸ JOCE 25 sept. 2006.

⁴⁸⁹ Rev. Sociétés 1995, p. 718, note P. Le Cannu, arrêts incluant dans un calcul de pourcentage d'actions acquises des actions propres détenues irrégulièrement par la société achetée, et ce au-delà du délai légal de cession.

personne ayant un intérêt légitime à l'annulation, par exemple, un actionnaire, un créancier ou, alors, le ministre public.

III. Privation de droits des actions auto-détenues

806. Cela est prévu de façon générale par l'article L. 225-210 du Code de commerce.

Tout d'abord, à la lecture de l'alinéa 4 de cet article, nous constatons que les actions possédées par la société ne donnent pas droit aux dividendes.

Ensuite, ces actions auto-détenues sont aussi privées de droits de vote et sont exclues du calcul du quorum (C. com., art. L. 225-210 et L. 225-211). L'objectif de ces privations est d'éviter l'auto-désignation des dirigeants sociaux.

Puis, le droit préférentiel de souscription des actions auto-détenues est interdit. Nous savons que la loi (C. com., art. L. 225-206) interdit à la société de souscrire ses propres actions. Il s'ensuit, selon l'article L. 225-210, alinéa 5, du même code qu'« en cas d'augmentation du capital par souscription d'actions en numéraire, la société ne peut exercer par elle-même le droit préférentiel de souscription ». L'article précise par la suite que : « L'assemblée générale peut décider de ne pas tenir compte de ces actions pour la détermination des droits préférentiels de souscription attachés aux autres actions. A défaut, les droits attachés aux actions possédées par la société doivent être, avant la clôture du délai de souscription, soit vendus en bourse, soit répartis entre les actionnaires au prorata des droits de chacun ».

Toutefois et enfin, nous constatons que le droit d'attribution reste inchangé, c'est-à-dire qu'une société a le droit de recevoir de nouveaux titres dans elle-même du chef de ceux déjà détenus en cas d'augmentation de capital par incorporation de bénéfices, réserves ou primes d'émission⁴⁹⁰.

IV. Obligation de libération intégrale des actions propres

807. Comme cela a été mentionné précédemment, la loi exige que les actions auto-détenues soient « entièrement libérées lors de l'acquisition » (C. com., art. L. 225-210, alinéa 1). Cet article vise à préserver la fixité du capital social. L'absence de libération est

⁴⁹⁰ *Contra A. Pietrancosta, Actions. Souscription, achat et prise en gage de ses actions par la société : Traité Joly, sociétés, p. 5, n°8.*

mise à la charge des dirigeants sociaux. La loi exige que les membres du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas, libèrent ultérieurement (eux-mêmes) les actions.

V. Autres obligations

808. Il existe toujours d'autres obligations. Les actions auto-détenues par la société doivent être mises sous la forme nominative, à l'exception des actions rachetées pour favoriser la liquidité des titres de la société (C. com., art. L. 225-210, alinéa 3). Cette obligation vise à faciliter le contrôle de la régularité de l'auto-détention. Cependant, elle a été critiquée par des praticiens, au motif que les titres nominatifs sont négociés avec un délai et un coût supérieurs à ceux des titres au porteur⁴⁹¹. Ainsi, des modifications seraient nécessaires selon eux. De plus, pour respecter le principe de fixité du capital et protéger les créanciers sociaux, la société est obligée de constituer des « réserves pour actions propres », autres que la réserve légale, d'un montant au moins égal à la valeur de l'ensemble des actions qu'elle possède (C. com., art. L. 225-210, alinéa 3).

809. Après avoir détaillé les régimes généraux sur le rachat de droits sociaux, nous étudierons ensuite les mécanismes spécifiques du programme de rachat d'actions en droit comparé.

491 <http://textes.droit.org/JORF/2009/01/31/0026/0025>.

Chapitre II Régimes spécifiques - le programme de rachat d'actions

810. En droit français, le « programme » de rachat d'actions implique les documents reprenant l'ensemble des éléments constitutifs des rachats d'actions d'une société. Dans la pratique, le programme de rachat d'actions permet de régulariser le cours de Bourse d'une société, il peut aussi permettre d'optimiser la structure du capital d'une société. ce programme fait partie des opérations financières courantes, et nous le rencontrons notamment fréquemment dans la vie quotidienne des marchés financiers.

811. Étant donné que le rachat d'actions peut intervenir aussi bien dans les sociétés cotées que dans les sociétés non-cotées, nous traiterons respectivement ces deux cas. Il convient donc d'analyser le programme de rachat d'actions de sociétés cotées (**Section I**), avant de souligner les particularités du programme de rachat d'actions de sociétés non cotées (**Section II**).

Section I Le programme de rachat d'actions de sociétés cotées

812. Il est conseillé de commencer par les généralités du programme de rachat (§I), puis d'évoquer la préparation de programme de rachat (§II), et enfin, la réalisation du programme de rachat (§III).

§I Généralités

813. Nous devrions comprendre l'histoire du rachat d'actions (A) et les finalités du programme de rachat (B).

A. L'histoire du rachat d'actions

814. Avant la loi du 2 août 1998, une société ne pouvait pas racheter ses actions selon les modalités de son choix. À chacune de ses finalités imposées par la loi correspondait une modalité de rachat bien précise. Par exemple, la régularisation des cours de bourse empruntait nécessairement la loi de rachats sur le marché boursier, ainsi que les rachats en vue de réduire le capital social sont classiquement réalisés par offre publique de rachat. Relatif aux finalités du programme, elles semblaient n'avoir aucune limite autre que l'abus de droit⁴⁹². Le rachat pouvait-il donc viser la lutte contre les OPA, contre l'existence de rompus lors d'échanges d'actions, la régularisation des cours de bourse à la

492 A. Couret et J.-Y. Mercier, *Le nouveau régime du rachat par une société de ses propres actions*, *Banque et droit* 1998, n° 61, p. 15, n° 18.

hausse, le décroisement de participations réciproques, la liquidité du marché de l'action, etc⁴⁹³. Relatif aux actions rachetées, elles pouvaient permettre la réduction du capital social (par annulation des titres), leur remise en échange (afin de réaliser une opération de croissance externe, une fusion-absorption, ou une offre publique d'échange), leur rétrocession aux salariés ou actionnaires, leur conservation en portefeuille, leur prêt de consommation, leur cession en bourse pour régulariser les cours à la baisse, etc⁴⁹⁴.

815. L'attrait principale de la procédure de programme de rachat d'actions est d'autoriser au conseil d'administration ou directoire d'une société cotée, sur autorisation de son assemblée générale ordinaire dans une durée maximale de 18 mois, d'acheter jusqu'à 10% de ses propres actions, est ce sans modalités ni finalités imposées autres que celles contenues dans l'autorisation (art.L. 225-209 du Code de commerce)⁴⁹⁵. L'innovation est importante et a connu rapidement un « succès indéniable, tant du point de vue quantitatif que qualitatif »⁴⁹⁶.

816. Les législateurs communautaires, inquiètent évidemment de ce que ces rachats couvraient trop de politiques indifférentes à l'intérêt social, est intervenus pour limiter les finalités du rachat et pour imposer certaines modalités de rachat⁴⁹⁷. C'est pour cela, la directive communautaire 2003/6/CE du 28 janvier 2003, dite abus de marché, précisée par le règlement 2273/2003 du 22 décembre 2003, exprime l'idée que le danger principal du rachat d'actions d'une société cotée réside dans la possibilité qu'il offre d'une manipulation des cours.

817. Il en résulte que les textes applicables sont un mélange complexe du texte du Code de commerce (art. L. 225-209 à L. 225-212), du Code monétaire et financier (art. L. 451-3), de textes communautaires, auxquels il faut ajouter des dispositions du règlement

493 R. Mortier, *Le rachat par la société de ses droits sociaux, préc.*, n° 575.

494 R. Mortier, *préc.*, n° 565.

495 M. Germain et R. Mortier, *Programmes de rachat d'actions: Actes prat. ing. sociétaire 2007*, n° 94, p. 5.

496 A. Maréchal, *Rachat par les sociétés de leurs propres actions, bilan et propositions*, Bull. COB févr. 2000, p. 57.

497 *La généralisation des politiques de rachat d'actions a suscité des critiques de la part de certains auteurs: J. Peyrelevade, Le capitalisme total, Le Seuil, 2005, p. 70.*

général de l'AMF (art. 241-1 à 241-6, art. 631-C5 à 631-10)⁴⁹⁸. Nous constatons que le régime juridique du rachat juxtapose en ce moment, de façon un peu paradoxale, un article L. 225-209 du Code de commerce très libérale et des textes de droit boursier très contraignants.

818. À côté de ces règles générales qui permettent la mise en œuvre de programmes de rachat, l'ordonnance du 24 juin 2004 a disposé des règles propres au rachat d'actions de préférence abrogée par l'ordonnance du 6 novembre 2008.

819. Par ailleurs, la loi du 4 août 2008 offre une possibilité de rachat de leurs actions aux sociétés « dont les actions sont admises aux négociations sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations » (a), ce qui vise les sociétés cotées sur Alternext. À partir de l'adoption de la loi n° 2012-387 du 22 mars 2012, cette disposition est intégrée à l'article L. 225-209.

B. Les finalités du programme de rachat

820. Les finalités n'étaient pas évoquées en 1998, elles sont maintenant très strictement limitées par les textes communautaires auxquels renvoie le règlement général de l'AMF (art. 631-5) :

821. Premièrement, selon le règlement européen 2273/2003, est présumé irréfutablement légitime un rachat de ses actions par son émetteur lorsque celui-ci vise un seul des trois objectifs suivants :

- 1) réduire le capital de la société,
- 2) lui permettre d'attribuer des actions aux titulaires des titres de créances convertibles,
- 3) lui permettre d'attribuer des actions aux salariés⁴⁹⁹.

822. Deuxièmement, selon la directive 2003/6 (art. 1-2), si l'émetteur peut prouver que ses raisons sont légitimes et que ces rachats sont conformes aux pratiques de marché admises sur le marché réglementé en cause, la manipulation de marché sera écarté. Deux cas de ce genre ont été reconnus par l'AMF :

498 G. Ripert et R. Roblot, *préc.*, p. 981, n° 2853.

499 G. Ripert et R. Roblot, *préc.*, p. 983, n° 2855.

- 1) la remise en paiement ou en échange d'actions dans le cadre d'opérations de croissance externe,
- 2) la conclusion d'un contrat de liquidité avec un prestataire de services d'investissement⁵⁰⁰.

Autrement dit, dans ces deux cas, l'AMF évoque une présomption simple de légitimité.

823. Troisièmement et enfin, au-delà de ces deux cas bénéficiant d'une présomption de légitimité, le rachat n'est pas interdit mais la situation n'est pas juridiquement très claire⁵⁰¹. Le risque que le rachat devienne un outil de manipulation de cours est réel, parce que la preuve contraire peut être difficile à rapporter par la société. C'est la raison pour laquelle les émetteurs sont prudents et essaient d'éviter les rachats de cette troisième catégorie.

§II Préparations du programme de rachat

824. Un programme du rachat d'actions requiert tout d'abord une autorisation (A), puis un descriptif du programme du rachat (B).

A L'autorisation du rachat

I. L'existence de l'autorisation et la sanction de sa violation

a. Organes compétents de la décision du rachat

825. Pour le rachat d'actions aux fins de gestion financière, selon l'article L. 225-209 du Code de commerce, c'est l'assemblée générale ordinaire qui définit les finalités et les modalités de l'opération, incluant les volumes, la durée du programme, la fourchette de prix et le sort des actions achetées. Grâce à cette autorisation, le conseil d'administration ou le directoire va pouvoir procéder au rachat d'actions aux dates et conditions qui lui paraissent opportunes.

826. Si le rachat est connexe à une réduction de capital non motivée par des pertes, l'article L. 225-207 du Code de commerce précise que c'est l'assemblée générale extraordinaire qui peut décider d'une réduction de capital non motivée par des pertes et

⁵⁰⁰ RGAMF, art. 612-2 ; deux décisions AMF du 22 mars 2005.

⁵⁰¹ G. Ripert et R. Roblot, *préc.*, p. 916, n°2227.

autoriser le conseil d'administration (ou le directoire) à acheter un nombre déterminé d'actions pour les annuler.

827. En pratique, l'autorisation relève souvent d'une assemblée générale mixte, c'est notamment le cas lorsque sont autorisés concomitamment le rachat d'actions (qui doit relever d'une assemblée ordinaire) et une réduction du capital (qui doit relever d'une assemblée extraordinaire) par annulation de tout ou partie des actions à racheter. Les actionnaires devront évidemment être convoqués et informés en conséquence, les majorités et quorums respectés et les commissaires aux comptes convoqués, exactement comme pour toute assemblée générale.

b. Communication obligatoire au comité d'entreprise

828. Le comité d'entreprise doit être informé de la résolution adoptée par l'assemblée (art. L. 225-209, al. 1 du Code de commerce). Cette règle résulte d'un amendement introduit par le rapporteur général D. Migaud, qui l'a justifiée par sa contribution « à la transparence totale de l'opération, en particulier au regard de l'intérêt de l'entreprise par rapport à celui de ses dirigeants et de ses actionnaires »⁵⁰². L'opération a sa spécificité propre. Elle est détachée des dispositions sur la réduction du capital prévues par l'article L. 225-204 et L. 225-205. Un rapport spécial doit être établi pour informer chaque année l'assemblée générale de la réalisation des opérations d'actions qu'elle a autorisées (art. L. 225-209, al. 2 du Code de commerce).

c. Subdélégations

829. Avant l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004, en raison du silence de la loi sur ce point, la Commission des opérations de bourse avait conclu à l'illégalité des subdélégations⁵⁰³. Une subdélégation ne pouvait en aucun cas avoir pour but de lancer un programme de rachat ou de déterminer ses modalités d'application.

830. L'ordonnance du 24 juin 2004 a comblé cette lacune en insérant dans l'article L. 225-209 du Code de commerce, un alinéa 3 indiquant que « *le conseil d'administration peut déléguer au directeur général ou, en accord avec ce dernier, à un ou plusieurs*

⁵⁰² JOAN CR, 2 avr. 1998, p. 2362.

⁵⁰³ A. Maréchal, *Rachat par les sociétés de leurs propres actions, bilan et propositions*, préc., p. 66.

directeurs généraux délégués, les pouvoirs nécessaires pour réaliser [cette opération de rachat]».

831. Ensuite, une disposition l'admet pour les sociétés anonymes de type nouveau : « *le directoire peut déléguer à son président ou avec son accord à un ou plusieurs de ses membres les pouvoirs nécessaires pour la réaliser* ».

832. Dans tous les cas, un pouvoir de contrôle *a posteriori* a été institué. Ce même alinéa 3 dispose que « *les personnes désignées rendent compte au conseil d'administration ou au directoire de l'utilisation faite de ce pouvoir dans les conditions prévues par ces derniers*». En pratique, un rapport doit être régulièrement établi, reprenant pour l'essentiel les informations que la loi oblige à communiquer à l'AMF.

d. Sanction de violation de l'autorisation

833. Il est évident que, sans autorisation, le conseil d'administration (ou le directoire) ne peut pas racheter les actions en vertu de l'article L. 225-209 du Code de commerce. Le dépassement d'autorisation ne constituerait ni la violation d'une disposition impérative des lois qui régissent les contrats, ni celle d'une disposition impérative du droit des sociétés⁵⁰⁴. La seule sanction de la violation de cette règle serait l'engagement de la responsabilité civile des dirigeants sociaux, à supposer que les conditions de cette dernière soient réunies. En ce sens, la responsabilité civile pourrait prendre la forme d'une mise à la charge des dirigeants du rachat litigieux, car afin de protéger le cocontractant de bonne foi, le représentant s'oblige à son égard⁵⁰⁵. En l'espèce, les dirigeants indéclicats seraient alors tenus d'acquérir eux-mêmes les titres au prix convenu. Dans certains cas, la mauvaise foi du cocontractant pourra cependant être établie, car en sa qualité d'actionnaire, il a accès à de nombreuses informations⁵⁰⁶.

504 CA Paris, 1er févr. 2000 : Bull. Joly Bourse 2000, p. 279-280, § 56, note J.-J. Daigre. -D. de Pariente et D. Bariani, *Les actions autodétenues* : Bull. Joly Sociétés 2001, p. 145, § 37, n° 45, « dans la mesure où la lettre de l'article L. 225-209 vise davantage la procédure de mise en place du programme de rachat que les résolutions du programme de rachat d'actions adoptées par l'assemblée générale, il pourrait être soutenu que, si la finalité du programme de rachat n'a pas été respectée, la procédure l'a été, de sorte qu'aucune disposition impérative du livre II du code de commerce n'a été violée ».

505 JCI. *Société Traitée*, Fasc. 132-10, *Responsabilité civile des administrateurs*.

506 R. Mortier, *Rachats d'actions ou de parts sociales - programmes de rachat d'actions*, *Sociétés Traitée Banque-Crédit-Bourse*, Fasc. 1660, 4 avril 2012, p.5, n° 10.

II. Contenu de l'autorisation

a. L'indication de la durée du rachat

834. Suivant l'article L. 225-209, alinéa 1^{er}, du Code de commerce, l'autorisation du programme de rachat « ne peut être donnée [par l'assemblée générale] pour une durée supérieure à dix-huit mois ». Le but de cette disposition est de forcer les dirigeants à revenir régulièrement devant les actionnaires pour obtenir une nouvelle autorisation⁵⁰⁷. Or, la directive n° 2006/68/CE du Parlement européen et du Conseil, en date du 6 septembre 2006, a modifié la directive n° 77/91/CEE du Conseil, en permettant notamment aux Etats membres d'allonger à cinq ans la durée des programmes de rachat⁵⁰⁸. Ainsi, il reviendra au législateur français de décider si les sociétés françaises pourront bénéficier de cet allongement du délai d'autorisation.

Cependant, rien n'interdit de faire se succéder plusieurs programmes d'une durée égale ou inférieure à dix-huit mois. Bien évidemment, chaque programme devra faire l'objet d'une nouvelle autorisation de l'assemblée générale.

b. La désignation des titres visés par le rachat

835. L'autorisation doit désigner les titres visés par les rachats. Il s'agit d'actions (C.com., art. L. 225-209) ou de certificats d'investissement (C. Com., art. L. 225-217).

836. Il n'est pas nécessaire d'intégrer tous les titres dans le programme de rachat. Il est possible de limiter le rachat à des actions d'une catégorie déterminée, comme par exemple des actions privilégiées ou des actions à dividende prioritaire sans droit de vote⁵⁰⁹.

c. Modalités des rachats

⁵⁰⁷ R. Mortier, *Le rachat par la société de ses droit sociaux*, Dalloz, 2003, p186, n° 237.

⁵⁰⁸ L'article 19, 1° de la directive n° 2006/68/CE dispose que : « l'autorisation d'acquérir est accordée par l'assemblée générale, qui fixe les modalités des acquisitions envisagées, et notamment le nombre maximal d'actions à acquérir, la durée pour laquelle l'autorisation est accordée, la durée maximale étant fixée par la législation nationale sans toutefois pouvoir excéder cinq ans ».

⁵⁰⁹ En ce sens, notons que les droits sociaux visés sont cotés, quel que soit d'ailleurs le lieu de cotation (marché français ou étranger), du moment que la société concernée est régie par le droit français. V. A. PIETRANCOSTA, *Actions. Souscription, achat et prise en gage de ses actions par la société*, *Traité Joly Sociétés*, 1999, p. 14, n° 34.

1). Acquisition réalisable directement ou par mandataire

837. Selon l'article L. 225-206, II, alinéa 2, du Code de commerce, « *les rachats d'actions par une personne agissant pour le compte de la société sont interdits sauf s'il s'agit d'un prestataire de services d'investissement (PSI) ou d'un membre d'un marché réglementé intervenant dans les conditions du I de l'article 43 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières* ». Cette exception à la prohibition de principe des rachats par voie de mandataire tient compte du fait que la plupart des rachats effectués dans le cadre de programmes de rachat sont soumis à une obligation d'intermédiation, disposé par l'article L. 421-6 du Code monétaire et financier (L. n° 96-597, 2 juill. 1996, ancien art. 43, I).

2). Acquisition réalisable par tous moyens

838. Traditionnellement, une société ne pouvait pas racheter ses actions selon les modalités de son choix. À chacune des finalités imposées par la loi correspondait une modalité de rachat bien précise⁵¹⁰. Par exemple, la régularisation des cours de bourse (L. 24 juill. 1966, ancien art. 217-2) ne pouvait être effectuée que par rachats sur le marché boursier, et les rachats en vue de réduire le capital social (C. com., art. L. 225-207) ne pouvaient, et ne peuvent toujours, être réalisés que par offre publique de rachat.

Or, cette tradition a été considérablement changée. D'abord, l'article L. 225-209, alinéa 1er, du Code de commerce rompt avec cette tradition dirigiste, en autorisant l'assemblée générale à définir les modalités du rachat à son choix.

De plus, selon le quatrième alinéa du même article, l'acquisition [*le rachat*] peut être effectué[e] par tous moyens, ce que confirme plus modestement l'article R. 225-157 du Code de commerce qui exclut l'obligation de recourir à une procédure d'offre publique de rachat.

Enfin, toujours selon le quatrième alinéa du même article, « *l'acquisition [le rachat] peut être effectué[e] par tous moyens* ». C'est-à-dire que les sociétés disposent le droit de réaliser l'intégralité du programme de rachat sous une forme quelconque, ou en revanche, interdire dans l'autorisation tel ou tel mode d'acquisition. Autrement dit, s'il ne semble pas possible de procéder par tirage au sort des bénéficiaires (cette

⁵¹⁰ R. Mortier, *Rachats d'actions ou de parts sociales - programmes de rachat d'actions*, préc., p.7, n° 22.

voie ne correspondant à aucune des dérogations à l'obligation de concentration des ordres sur le marché), toutes les autres modalités de rachat sont possibles: en bourse, par offre publique, par cession de bloc ou encore par l'intermédiaire de produits financiers dérivés.

Beaucoup plus incertains au regard de cette égalité sont le rachat par voie de cession de bloc, et le rachat par recours à des instruments financiers à terme (option d'achat et de vente). Ces deux hypothèses correspondent aux dérogations légales au principe de concentration des ordres (les «cessions de blocs» et les conventions dites «complexes»), qui sont des rachats hors marché, réalisés directement auprès d'un ou de plusieurs actionnaires. Certains auteurs considèrent ainsi que « ces hypothèses d'achat hors marché» ne doivent certainement pas être retenues, pour la raison qu'elles sont par trop contraires au principe d'égalité des actionnaires⁵¹¹. Des autres pensent cependant que cette position ne prévaut pas, car les rachats par cession de bloc et par l'intermédiaire d'instruments financiers à terme sont valables, faute de prohibition expresse. De plus, le rachat par l'intermédiaire d'instruments financiers à terme a été explicitement envisagé par l'AMF. D'après nous, ces deux hypothèses risqueraient de déroger le principe fondamental, elles doivent être strictement limitées et encadrées par le département de supervision, par exemple, l'AMF.

d. Volume des actions rachetées

1). Plafond des rachats des acquisitions à 10%

839. L'assemblée générale peut autoriser le conseil d'administration (ou le directoire) « à acheter un nombre d'actions représentant jusqu'à 10% du capital de la société »⁵¹². Pour décider du plafond, l'assemblée générale « fixe le nombre maximal de titres qui pourront être acquis ainsi que le montant maximal de l'opération »⁵¹³. On en déduit que le plafond de 10% est un plafond d'acquisition, et non pas d'auto-détention, car il s'agit du nombre maximal d'actions à acquérir. Autrement dit, il représente une contrainte en

⁵¹¹ M. Germain et M. -A. Frison-Roche, *Droit des opérations sur capital, Le rachat d'actions et les grands principes du droit des sociétés: RD Bancaire et bourse 1999*, p. 32, n° 2.

⁵¹² L'article L. 225-209 et L. 225-209-1 du Code de commerce.

⁵¹³ L'article R.225-151 du Code de commerce.

flux, et non en stock⁵¹⁴. Donc, lors de chaque rachat envisagé, il faudra diviser le capital racheté (numérateur) par le montant du capital social (dénominateur), pour s'assurer du respect de cette exigence.

a). Modalités d'expression du plafonnement

840. Pour effectuer un rachat, l'assemblée générale peut donner, soit une autorisation qui vise un nombre d'actions (valeur absolue), soit une autorisation exprimée en pourcentage du capital social. L'expression en valeur absolue (X actions représentant au moment de l'autorisation jusqu'à 10% du capital social) fixe exactement le nombre de droits sociaux pouvant être rachetés et ce nombre ne sera pas affecté par la variation postérieure du capital⁵¹⁵. En revanche, la fixation en pourcentage est affectée par les augmentations ou les réductions du capital social, sauf que l'autorisation ait prévu une clause expresse en ce sens.

b). Suivi des flux d'achat: prise en compte des achats nets, pour les seuls rachats réalisés dans un objectif de liquidité du marché des actions

841. L'ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009 a assoupli les modalités de calcul des actions rachetées pour l'appréciation du plafond de 10% du capital. Initialement, l'autorisation du rachat d'actions ne pouvait porter au maximum que sur 10% du total des actions émises par la société, peu important que certaines d'entre elles aient été rétrocédées par la suite. L'ordonnance de 2009 a bouleversé ce calcul en prévoyant que, dorénavant, il n'aurait plus lieu « en brut » mais « en net » pour correspondre au nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée du programme de rachat⁵¹⁶. Toutefois, ce calcul en net ne s'appliquera qu'aux rachats réalisés dans un but de liquidité du marché. Cette réforme « vise à faciliter la pratique des contrats de liquidité dont la mise en œuvre requiert la possibilité d'acheter et de vendre régulièrement des actions sur le marché »⁵¹⁷.

514 R. Mortier, *préc.*, p188, n° 241-1.

515 A. Viandier, *Le rachat d'actions après la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 (art. 41) : RJDA 7/1998*, p. 594, n° 26.

516 R. Mortier, *préc.* p. 445, n°923.

517 R. Mortier, *La réforme du rachat d'actions par l'ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009 : Rev. sociétés 2009*, p. 273.

842. Notons donc que le calcul en brut s'applique encore aux rachats effectués dans un autre but que la liquidité du marché des actions. Si, rarement, les deux grandes catégories de rachat coexistent (rachats en vue d'assurer la liquidité du marché et rachats réalisés dans un but autre), il faudra appliquer respectivement les deux méthodes de calcul.

c). Dépassement de la limite en flux: recours à plusieurs programmes de rachat

843. Comme l'avait explicitement disposé la COB⁵¹⁸, rien n'interdit à une société, au terme d'un programme donné, d'en refaire voter un, remettant à zéro le compteur des flux. Mais le problème est comment comprendre la notion de « terme » d'un programme. Il s'agit de la date d'expiration de l'autorisation de rachat initiale. En ce sens, il est compréhensible que des autorisations de courtes durées favorisent des rachats en masse. Si nous allons plus loin, nous aurons le problème à poser: est-ce qu'une société pourrait faire voter et mettre en œuvre un nouveau programme de rachat avant même l'expiration de l'ancien? Si l'on souhaite, par ce biais, mener de front (autrement dit sur une même période) plusieurs programmes, la méthode est, bien sûr, illégale. En revanche, s'il concerne seulement de précipiter le terme d'une autorisation (devenue caduque), pour lui faire succéder sans plus attendre un nouveau programme plus ambitieux, rien ne semble pouvoir s'opposer à la méthode. De la sorte, nous nous apercevons que les dirigeants d'une société peuvent parfaitement considérer, dans le cadre de programmes, des rachats d'actions en nombre illimité, à condition d'obtenir régulièrement l'autorisation des actionnaires en ce domaine.

2). Plafonds d'auto-détention de 10%

844. En droit français, de manière générale, « *la société ne peut posséder, directement ou par l'intermédiaire d'une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de la société, plus de 10% du total de ses propres actions, ni plus de 10% d'une catégorie déterminée* » (C. Com., art. L. 225-210, al. 1^{er}).

845. La directive n°2006/68/CE du Parlement européen et du Conseil, en date du 6 septembre 2006, a modifié la directive n° 77/91/CEE du Conseil (du 13 décembre 1976, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son

518 Rachat par les sociétés de leurs propres actions, bilan et propositions, Bull. COB févr. 2000, p. 66; Rappel de la réglementation et des modalités de calcul pour les rachats et annulations d'actions, Bull. COB juin 2001, p. 39.

capital), en supprimant l'obligation pour toute société anonyme de plafonner ses actions auto-détenues à 10% de son capital. La France, pour l'instant, n'a toutefois pas encore modifié ses dispositions pour permettre aux sociétés françaises de bénéficier de cet assouplissement.

e. Fixation du montant financier maximal du rachat

846. Suivant l'article R. 225-151 du Code de commerce, l'assemblée générale ordinaire fixe le montant maximal des rachats autorisés. Il appartient donc aux actionnaires de déterminer dans l'autorisation de rachat la somme globale maximale qui peut être consacrée aux rachats⁵¹⁹. En effet, globale, cette limite financière n'implique pas la fixation d'un prix maximal unitaire du rachat, ni d'un prix minimal unitaire de revente des actions. C'est pour cela qu'il est délicat de figurer l'amplitude des prix de rachat et de revente.

847. *A priori*, aucune disposition légale n'impose de faire figurer cette amplitude dans l'autorisation votée par l'assemblée générale. Certes, l'article 19-1a de la deuxième directive européenne n° 77/91/CE du 13 décembre 1976 dispose que « *l'autorisation d'acquérir est accordée par l'assemblée générale qui fixe les contre-valeurs maximales et minimales* » mais, comme « une directive ne peut pas par elle-même créer d'obligations dans le chef d'un particulier »⁵²⁰, il ne peut s'agir que d'interprétations de son droit national à la « *lumière du texte et de la finalité de la directive* »⁵²¹, et non de la création d'une disposition légale inexistante. Par conséquent, on constate qu'une telle obligation n'existe plus en droit français. D'après un auteur⁵²², l'indication dans l'autorisation d'un prix maximal de rachat et d'un prix minimal de revente n'est pas souhaitable, même si certains auteurs voient dans ce dernier, en l'absence de dispositions légales et statutaires, un excès de pouvoir de l'assemblée, dont les dirigeants pourraient légalement

519 Pour qualifier ce montant global maximal que la société est autorisée à consacrer au rachat, l'ANSA utilise l'expression de « *prix maximal global d'achat* » (CJ ANSA, *L'achat par une société de ses propres actions*, Bull. ANSA, déc. 1998, n° 2978, p. 23).

520 CJCE, 26 févr. 1986, aff. C-152/84, Marshall : Rec. CJCE 1986, I, p. 273, concl. G. Slynn, consid. 49. V. également, J. Ghestin et G. Goubeaux, *Traité de droit civil. Introduction générale*, LGDJ, 4e éd. 1994, P. 284, n°309.

521 CJCE, 13 nov. 1990, aff. C-106/89, Marleasing : JurisData n° 1990-603676 : Rec. CJCE 1990, I, p. 4135.

522 R. Mortier, préc. p. 448, n°928.

s'affranchir⁵²³. Ce n'est pas un problème très grave car, en pratique, la grande majorité des sociétés adopte la mesure de transparence⁵²⁴. Mais, il en résulte quelquefois un problème lié à la possible existence d'options d'achat d'actions.

848. Comme nous le savons, le prix d'exercice de l'option est fixé au jour où l'option est consentie et ce prix, de nature imprévisible, ne peut être fixé en toute liberté car il est lié aux cours de bourse⁵²⁵. Ainsi, pour éviter pareille contradiction, il faut trouver une solution en pratique. Il serait mieux de prévoir explicitement, dans l'autorisation, que le prix minimum de revente des actions servant aux levées d'options sera fixé conformément aux dispositions des articles L. 225-179 à L. 225-197 du Code de commerce, le prix plancher fixe s'appliquant aux autres cas de cessions. Au-delà de cette méthode, il reste la solution de fonder les rachats des actions destinés aux plans d'options d'achat sur l'article L. 225-208 du Code de commerce, ce dernier ne comportant pas d'exigence relative au prix minimum de revente⁵²⁶. De toute façon, un descriptif du programme de rachat est indispensable.

B. Descriptif du programme de rachat

849. L'exigence de la note d'information a été supprimée (I) mais l'exigence du descriptif du programme s'impose toujours (II).

I. Suppression de l'exigence de la note d'information

523 A. Kirry, *la détermination du prix de vente des actions propres acquises par un programme de rachat* : JCP E 2002, p. 166.

524 D'après l'ANSA, en réalité, la fixation de limites maximale et minimale de prix par titre ne se justifie que lorsque la société intervient en régularisation de cours, de sorte que l'autorisation d'achat d'actions votée par l'assemblée pourrait en limiter la portée à ces seules interventions, les autres opérations n'étant soumises qu'aux plafonds globaux. V. CJ ANSA, *Compléments et précisions sur le régime d'achat par une société de ses propres actions*, Bull. ANSA avr. –juin 1999, p. 12, n°2998.

525 Selon l'article L225-179 du Code de commerce, lorsque la société est cotée, le prix d'exercice de l'option ne peut être inférieur à 80% de la moyenne des cours cotés aux vingt séances précédant le jour où l'option est consentie. Par ailleurs, il ne peut pas être inférieur à 80% du cours moyen d'achat des actions détenues au titre des articles L. 225-208 et L.225-209 du Code de commerce, au jours où l'option est consentie.

526 ANSA, comité juridique, *Compléments et précisions sur le régime d'achat par une société de ses propres actions*, Bull. ANSA avr. –juin 1999, p. 12, n°2998.

850. Le règlement COB n° 98-02 du 6 septembre 1998 mettait à la charge des sociétés souhaitant réaliser un programme de rachat d'actions, l'exigence d'élaborer et de diffuser une note d'information soumise au visa préalable de la COB.

851. Par la suite, le règlement COB n° 2000-06 a modifié le règlement précédent en assouplissant cette exigence et en mettant fin au caractère nécessairement préalable de la note d'information. Dès lors, la note d'information était établie après la décision du conseil d'administration. Mieux, la COB avait permis aux sociétés d'y substituer un simple communiqué à partir du moment où le programme de rachat, strictement limité à 0,5 % du capital social, avait lieu en fonction de la situation du marché ou en contretendance.

852. La tendance à la simplification des techniques d'information du marché a été confirmée progressivement par le droit positif. La loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie a finalement supprimé la note d'information pour les programmes de rachat d'actions (C. monét. fin., art. L. 451-3, al. 1er). Dorénavant, il suffit d'une simple publication par la société concernée d'informations déterminées, sous la forme d'un descriptif du programme de rachat.

II. Obligation du descriptif du programme de rachat

a. Généralités

853. Suivant l'article L. 225-212 du Code de commerce, « les sociétés doivent déclarer à l'Autorité des marchés financiers les opérations qu'elles envisagent d'effectuer en application des dispositions de l'article L. 225-209 ».

854. Le Code monétaire et financier précise que, « dans les conditions et selon les modalités fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, toute société dont des actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé qui souhaite procéder au rachat de ses propres titres de capital informe préalablement le marché »⁵²⁷. Après une consultation qui s'est achevée le 30 septembre 2005, l'AMF a modifié son règlement général.

855. Les dispositions du descriptif du programme sont globalement prévues par l'article 241-2 du règlement général de l'AMF. Selon cet article, tout émetteur doit publier le descriptif du programme, selon les modalités fixées à l'article 221-3, préalablement à la réalisation d'un programme de rachat de ses titres (Règl. Gén. AMF, art.241-2 I).

527 Article L. 451-3, alinéa 2, du Code monétaire et financier.

856. Observons que, premièrement, ce document n'a à être publié qu'avant la réalisation du programme, et non pas préalablement à l'autorisation de l'assemblée générale ordinaire. Autrement dit, il suffit d'effectuer une publication avant les premiers rachats.

Deuxièmement, en ce qui concerne les modalités fixées à l'article 221-3, elles prévoient, tout d'abord, que les sociétés sont obligées de « s'assurer de la diffusion effective et intégrale de l'information » (Règl. Gén. AMF, art. 221-3 I) donc, concrètement, de déposer le descriptif auprès de l'AMF pour que ce dernier soit tenu à la disposition du public.

Par ailleurs, l'émetteur est tenu de mettre en ligne sur son site Internet les informations réglementées dès leur diffusion. Ces informations y sont conservées pendant au moins cinq ans à partir de leur date de diffusion (Règl. Gén. AMF, art. 221-3 II).

b. Dispenses de publication du descriptif du programme

857. Selon l'article L. 241-3 du règlement de l'AMF, l'émetteur est dispensé de publier le descriptif du programme de rachat dans deux hypothèses.

La première hypothèse a lieu lorsque l'émetteur publie, selon les modalités de l'article 212-13 du règlement général de l'AMF, le rapport spécial mentionné à l'article L. 225-209, alinéa 2, du Code de commerce⁵²⁸ et que ce rapport inclut l'intégralité des informations devant figurer dans le descriptif du programme ainsi que, lorsque ce rapport n'est pas immédiatement publié, les faits nouveaux significatifs intervenus depuis son établissement.

La seconde intervient lorsque le document de référence établi par l'émetteur en application de l'article 212-3 du règlement général de l'AMF comprend l'intégralité des informations devant figurer dans le descriptif du programme.

c. Contenu du descriptif du programme

858. Le contenu a été précisé par l'article 241-2, I, du règlement général de l'AMF, et doit comporter :

528 C'est un rapport spécial annuel à l'assemblée générale des actionnaires sur la réalisation du programme de rachat.

« 1° La date de l'assemblée générale des actionnaires qui a autorisé le programme de rachat ou qui est appelée à l'autoriser ; 2° Le nombre de titres et la part du capital que l'émetteur détient directement ou indirectement ; 3° La répartition par objectifs des titres de capital détenus au jour de la publication du descriptif du programme ; 4° Le ou les objectifs du programme de rachat correspondant aux dispositions du règlement n° 2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003 ou aux pratiques de marché admises par l'AMF ; 5° La part maximale du capital, le nombre maximal et les caractéristiques des titres que l'émetteur se propose d'acquérir ainsi que le prix maximum d'achat ; 6° La durée du programme de rachat ; 7° Les opérations effectuées, par voie d'acquisition, de cession ou de transfert, sur un marché réglementé ou hors marché, en distinguant, conformément au tableau de déclaration synthétique figurant dans une instruction de l'AMF, les opérations effectuées au comptant et par l'utilisation de produits dérivés, et les positions ouvertes, dans le cadre du précédent programme de rachat jusqu'au jour de la publication du descriptif du programme ».

859. En revanche, l'émetteur est dispensé de la publication du descriptif du programme, suivant l'article 241-3 du règlement, « lorsque le rapport financier annuel mentionné au I de l'article L. 451-2 du Code monétaire et financier [rapport financier annuel devant être publié et déposé auprès de l'AMF dans les quatre mois de la clôture de leur exercice par les sociétés admises aux négociations sur un marché réglementé] ou le document de référence, établi en application de l'article 212-13 [document déposé auprès de l'AMF, et pouvant prendre la forme du rapport annuel destiné aux actionnaires], comprend l'intégralité des informations devant figurer dans le descriptif du programme en application de l'article 241-2 ».

§III Réalisation du programme de rachat

860. L'étude de la mise en œuvre d'un programme de rachat appelle diverses précisions, nous présenterons d'abord les contraintes boursières qui assortissent le programme de rachat (A), puis les obligations consécutives à la réalisation du rachat (B).

A. Contraintes boursières

I. Présentation générale des contraintes boursières

861. Lors de la réalisation du programme de rachat, les comportements de manipulation de marché et d'opération d'initié sont tentants pour les sociétés. De tels comportements

n'en sont pas moins très difficiles à prouver. Pour autant, dès l'origine des programmes de rachat, les règlements COB n° 90-4 avaient posé des présomptions de légitimité : étaient à l'abri de la qualification de manipulation les rachats respectant certains critères, relatifs pour l'essentiel au volume d'intervention, au nombre d'intermédiaires, au prix du rachat, au respect de périodes d'abstention⁵²⁹. Malgré cela, les règles en place demeureraient profondément libérales, aucun rachat n'étant en soi interdit.

862. Ensuite, suivant la mise en œuvre d'une directive n° 2003/6/CE du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché⁵³⁰ et de son règlement d'application⁵³¹, le règlement général de l'AMF s'en fait l'écho (Règl. gén. AMF, art. 241-1 et s. Concerne l'information à diffuser au public ; Règl. gén. AMF, art. 611-1 et s. Concerne les abus de marché). Ces règles remplacent celles du règlement COB n° 90-4 sur l'établissement des cours. Par la suite, l'AMF a publié un article afin de mettre un terme aux inquiétudes exprimées par les émetteurs et les associations professionnelles. Puis, dans les instructions de l'AMF n° 2005-06 du 22 février 2005⁵³² et dans deux décisions du 22 mars 2005, cette dernière a publié les mesures concernées. Dorénavant, selon le genre d'objectif poursuivi, le rachat bénéficie, soit d'une présomption irréfragable⁵³³ ou simple⁵³⁴ de légitimité, soit, au contraire, est l'objet d'une présomption simple d'illégitimité⁵³⁵, soit, enfin, est purement et simplement interdit.

⁵²⁹ R. Mortier, thèse préc., p. 213 à 215, n° 268.

⁵³⁰ PE et Cons. UE, dir. « abus de marché » n° 2003/6/CE, 28 janv. 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché : JOUE 12 avr. 2003.

⁵³¹ Comm. CE, règl. N° 2273/2003, 22 déc. 2003 : JOUE 23 déc. 2003.

⁵³² Instr. AMF n° 2005-06, 22 févr. 2005(modifiée dernièrement en date du 20 juillet 2009)relative aux informations que doivent déclarer et rendre publiques les émetteurs pour lesquels un programme de rachat d'actions propres est en cours de réalisation et aux modalités de déclaration d'un instrument financier.

⁵³³ Le rachat qui bénéficie d'une présomption irréfragable de légitimité doit respecter certaines conditions suivantes et viser obligatoirement l'un des deux objectifs ci-après : l'annulation des actions rachetées ou la couverture d'opérations de conversion en actions des titres de créances ou d'attribution d'actions aux salariés de la société, surtout pour couvrir un plan d'options. Positions AMF, La mise en oeuvre du nouveau régime de rachat d'actions propres : Rev. AMF mars 2005, p. 83. Cette limitation constitue la principale modification liée à l'application du règlement n° 2273/2003, alors que, en pratique, les objectifs invoqués par les sociétés émettrices s'étaient multipliés.

863. Initialement, la présomption de légitimité était subordonnée au respect de certaines conditions d'intervention de l'émetteur sur ses titres. Ainsi, si ces conditions n'étaient pas remplies, il n'y avait pas de présomption de légitimité. Ces conditions ont été renforcées selon le règlement de l'AMF⁵³⁶. Pour bénéficier de la présomption, les émetteurs effectuant le rachat de leurs propres titres doivent respecter aujourd'hui les conditions suivantes : prix plafond d'achat et volume maximal des interventions de l'émetteur.

II. Conditions d'intervention

864. Le règlement européen encadre les opérations de rachat en imposant une contrainte sur le prix d'intervention (a) et le volume des opérations de rachat(b).

a. Prix plafond d'achat

865. Ce prix plafond d'achat est imposé par la position de l'AMF n° 2009-17 relative à la mise en œuvre du régime de rachat d'actions qui est dictée par le règlement européen : « Le premier paragraphe de l'article 5 du règlement européen dispose qu'en ce qui concerne les prix, l'émetteur s'abstient, lorsqu'il effectue des opérations dans le cadre d'un programme de rachat, d'acheter des actions à un prix supérieur à celui de la dernière opération indépendante ou, s'il est plus élevé, de l'offre indépendante actuelle la plus élevée sur la place où l'achat est effectué »⁵³⁷.

534 Ce genre de présomption bénéficie aux rachats qui respectent les mêmes conditions générales et correspondent à l'une des deux pratiques de marchés reconnues par l'AMF : les interventions réalisées par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à une charte de déontologie de l'AMAFI (Charte de déontologie d'Association française des marchés financiers du 23 septembre 2008 concernant les contrats de liquidité, annexée à la décision de l'AMF du 1er octobre 2008 concernant l'acceptation des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise par l'AMF), et les rachats pour financer un programme de croissance externe de la société (Ces rachats sont limités à 5% des titres de la société, par l'article L. 225-209, alinéa 6, du Code de commerce : « Le nombre d'actions acquises par la société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne peut excéder 5% de son capital. »).

535 Tous les rachats dont les objectifs sont autres que ceux présumés légitimes ou interdits sont présumés illégitimes.

536 Position AMF n° 2009-17 relative à la mise en œuvre du régime de rachats d'actions (Document créé le 19 novembre 2009, modifié le 24 avril 2013).

537 L'article 3-1, de la Position AMF n° 2009-17 relative à la mise en œuvre du régime de rachats d'actions.

866. La « dernière opération indépendante », désigne le dernier cours coté résultant de l'exécution d'une transaction à laquelle l'émetteur n'a pas été partie prenante. Par ailleurs, le terme d'« offre indépendante actuelle », se référant à la version anglaise du Règlement Européen qui fait état du « highest current independent bid », peut se traduire en français comme le « meilleur prix proposé » ou, « la meilleure limite à l'achat ».

867. Prenons un exemple prévu dans une position de l'AMF⁵³⁸ : - soit un titre dont le dernier cours coté « indépendant » est de 100€ et une fourchette « actuelle » de 98€/101€. L'émetteur pourra passer des ordres d'achat jusqu'à 100€, le dernier cours coté (100€) étant supérieur à la meilleure limite à l'achat actuelle (98€).

-soit le même titre dont le dernier cours coté « indépendant » est de 100€ et une fourchette « actuelle » de 101€/103€. L'émetteur pourra passer des ordres d'achat jusqu'à 101€, le dernier cours coté (101€) étant supérieur à la meilleure limite à l'achat actuelle (100€).

868. Par ailleurs, il importe à noter que les opérations réalisées ou les ordres passés par un prestataire de services indépendant dans le cadre d'un contrat de liquidité sont considérées comme étant indépendantes. En effet, le prestataire, bien qu'intervenant pour le compte de l'émetteur, ne reçoit aucune instruction de ce dernier. C'est la raison pour laquelle le règlement européen impose un prix plafond à l'émetteur pour ses rachats d'actions qui équivaut au prix le plus haut entre le dernier cours coté et la meilleure limite à l'achat affichée dans le carnet d'ordre en cas de mise en œuvre du rachat.

869. Notons enfin que le prix plafond de rachat s'applique non seulement au rachat effectué sur le marché mais aussi au rachat effectué hors marché, par exemple dans le cadre d'une cession de gré à gré, d'une cession de bloc, ou bien conventions complexes ou instruments dérivés.

b. Le volume maximal de l'émetteur

870. Il est interdit pour l'émetteur d'acheter plus de 25% du volume quotidien moyen des actions qui sont négociées sur le marché réglementé où l'achat est effectué⁵³⁹. C'est une

538 Positions AMF, la mise en oeuvre du nouveau régime de rachat d'actions propres, Revue mensuelle de l'AMF n° 12, Mars 2005, p. 86. V. également sur le site d'internet: http://www.amf-france.org/Publications/Revue-mensuelle-de-l-AMF/annee_2004-2009/annee_2005.html

539 L'article 3-2, Préc., p. 5.

contrainte qui existait déjà dans l'ancien règlement COB n°90-04 mais la période de calcul des 25% est sensiblement modifiée :

871. Ce volume quotidien moyen est calculé sur la base du volume quotidien moyen des opérations réalisées au cours du mois précédant celui au cours duquel le programme de rachat est rendu public et reste fixé sur cette base pour la durée autorisée du programme.

872. Cependant, dans le cas où le programme de rachat ne fait pas référence à la méthode précitée, le volume quotidien moyen est alors calculé, de manière glissante, sur la base du volume quotidien moyen des actions négociées au cours des vingt jours de négociation précédant le jour de l'achat.

873. Par conséquent, si, dans la note d'information ou le communiqué publié préalablement à la mise en œuvre du programme de rachat, il n'est pas expressément mentionné que le volume maximal sera calculé selon la première formule, c'est la seconde qui s'appliquera pendant toute la durée de mise en œuvre du programme.

874. Toutefois, l'émetteur peut se permettre de dépasser le plafond de 25% « en cas de liquidité extrêmement faible du marché en cause » et à condition : de notifier préalablement à l'autorité compétente du marché en cause son intention de dépasser ce plafond ; d'informer d'une manière adéquate le public de cette possibilité de dépassement du plafond ; et de ne pas dépasser 50% du volume quotidien moyen. Parce qu'il est difficile de définir la notion de « liquidité extrêmement faible » de manière générale, l'AMF n'a pas précisé de seuil en pourcentage ou en valeur absolue pour l'ensemble des émetteurs cotés. Ainsi, les émetteurs qui considèrent être dans une situation de liquidité extrêmement faible doivent contacter les services compétents de l'AMF qui pourra examiner les situations au cas par cas.

III. Restrictions

875. Les émetteurs envisageant le rachat de leurs propres titres doivent également obéir à un certain nombre de restrictions qui sont les suivantes :

a. La vente d'actions propres

876. Sous peine de ne pouvoir bénéficier de la présomption irréfragable de légitimité, le règlement européen interdit à l'émetteur de vendre directement ses propres titres sur le marché durant la mise en œuvre d'un programme de rachat⁵⁴⁰. Cette interdiction débute

⁵⁴⁰ L'article 4-1, préc., p. 6.

dès la première opération de rachat réalisée par l'émetteur en vertu d'une autorisation votée par son assemblée générale et court, soit jusqu'à la date d'expiration de cette autorisation, soit jusqu'à la date de l'assemblée générale ayant voté une nouvelle résolution autorisant l'émetteur à racheter ses titres, soit jusqu'à la date à laquelle l'émetteur rend publique sa décision d'arrêter de procéder à des rachats jusqu'à la prochaine assemblée générale.

877. L'émetteur peut toutefois déroger à cette restriction :

s'il a mis en place un programme de rachat planifié, autrement dit si le calendrier précis est fixé au moment de sa publication ;

si l'exécution du programme de rachat est confiée à un PSI (prestataire de services d'investissement) qui prend les décisions concernant les dates d'achat des actions de l'émetteur en toute indépendance et sans être influencé par celui-ci⁵⁴¹.

b. Les périodes d'abstention

878. Pour bénéficier de la présomption de légitimité, l'émetteur doit s'abstenir d'intervenir sur ses propres titres durant une période dite de « fenêtre négative ». Le règlement européen ne donne pas la définition de celle-ci mais renvoie au droit national de chaque Etat membre.

879. L'article 631-6 du règlement général de l'AMF définit en conséquence les périodes d'abstention pendant lesquelles l'émetteur est interdit d'intervenir comme étant :

-la période comprise entre la date à laquelle cette société a connaissance d'une information privilégiée et la date à laquelle cette information est rendue publique ;

-la période de quinze jours précédant les dates auxquelles ses comptes consolidés annuels, ou à défaut ses comptes sociaux annuels, ainsi que ses comptes intermédiaires (semestriels et, le cas échéant, trimestriels), sont rendus publics.

880. Observons que ces périodes sont exprimées en jours calendaires. Cette restriction ne s'applique pas lorsque l'émetteur met en œuvre un programme de rachat planifié ou lorsque le programme est exécuté par un PSI intervenant de manière indépendante⁵⁴².

⁵⁴¹ L'article 4-1, préc., p. 7.

⁵⁴² selon le règlement européen, si l'émetteur est un prestataire de services d'investissement, ces périodes d'abstention ne s'appliquent pas aux opérations portant sur

IV. La réaffectation des titres acquis

a. Principe de l'interdiction de la réversibilité des objectifs ou des réaffectations des titres achetés

881. Suivant un communiqué de l'AMF du 13 octobre 2004, les émetteurs souhaitant bénéficier de la présomption de légitimité irréfragable devaient immédiatement affecter les titres achetés à l'un des objectifs prévus par le règlement européen (Règl. N° 2273/2003 du 22 déc. 2003), cette affectation devant être suivie d'une utilisation effective des actions conformément à l'objectif poursuivi par l'émetteur. C'est le principe de l'irréversibilité des affectations des titres achetés.

882. Dans une position publiée dans la revue mensuelle n° 12 de mars 2005, l'AMF a précisé qu'« un émetteur qui aura affecté des actions à l'objectif d'annulation devra procéder à l'annulation effective de ses titres au plus tard le 31 décembre 2005 si ces actions ont été acquises avant le 13 octobre 2004 ou, dans un délai de neuf mois suivant leur acquisition, si ces actions ont été acquises après l'entrée en vigueur du règlement européen ».

883. Puis, dans sa revue n° 20 de décembre 2005, l'AMF a révisé sa position, admettant dorénavant que les titres rachetés aux fins d'annulation puissent être annulés dans un délai maximal de 24 mois, et non plus de neuf mois. C'est une révision étonnante parce qu'elle ne prend appui ni sur la loi française, ni sur le règlement européen. En tous cas, il apparaît que cette position de l'AMF a prolongé la période d'annulation, on peut donc supposer que le législateur français a préféré fixer une période relativement longue afin que l'émetteur puisse bénéficier plus facilement de la présomption de légitimité irréfragable.

b. Exceptions

des actions de l'émetteur mais réalisées pour le compte de clients. Dans ce cas-là, il faut encore que l'émetteur respecte les procédures prévues par le règlement N° 2273/2003, art. 6. 2°(si l'émetteur est un PSI qui a installé des cloisons étanches sur le plan de l'information[« murailles de Chine »], soumises au contrôle des autorités compétentes, entre les personnes responsables du traitement d'informations privilégiées concernant directement ou indirectement l'émetteur [incluant les opérations décidées dans le cadre du programme de rachat] et celles responsables de la négociation d'actions propres pour le compte de clients, lorsqu'elles procèdent effectivement à de telles opérations).

884. Dans deux cas, une réversibilité des objectifs ou des affectations est cependant possible :

- en cas de passage d'une présomption simple vers une présomption irréfragable de légitimité ;
- en cas de passage d'un rachat couverture vers un rachat annulation.

885. Ce dernier cas est celui dans lequel un émetteur ayant affecté des actions à la couverture de plans d'options, peut se défaire de cette couverture si l'évolution du cours du titre ou l'annulation de tout ou partie de ces options la rend inutile. L'émetteur peut donc réaffecter ces titres à l'objectif d'annulation ou les céder dans les conditions précitées. Ces actions ne peuvent pas être affectées à une pratique de marché admise⁵⁴³.

B. Obligations consécutives à la réalisation du rachat

I. Obligations imposées par l'AMF

a. Obligation d'information du marché dans la semaine

886. Selon l'article 241-1, I, 1° du règlement général de l'AMF, tout émetteur, pour lequel un programme de rachat de ses titres est en cours de réalisation, doit informer le marché de toutes les opérations effectuées dans le cadre de ce programme, au plus tard le 7^e jour de négociation suivant leur date d'exécution. Ces informations sont établies et réalisées selon les modalités précisées dans une instruction de l'AMF et mises en ligne sur le site de l'émetteur⁵⁴⁴.

543 A l'inverse, les actions acquises dans le cadre d'une pratique de marché admise par l'AMF peuvent être affectées à l'annulation ou à la couverture. Ainsi, les actions affectées à un contrat de liquidités, et qui figurent au solde du compte d'animation lorsqu'il est mis fin à ce contrat, peuvent être cédées par le PSI comme le prévoit la définition de cette pratique de marché admise ou réaffectées à un autre objectif. Concernant aux titres acquis et conservés en vue d'une opération de croissance externe, la société émettrice peut décider de les réaffecter à un autre objectif en cas de changement de stratégie. Il peut également décider de céder ces actions dans les conditions prévues par la définition de la pratique.

544 A l'inverse, les actions acquises dans le cadre d'une pratique de marché admise par l'AMF peuvent être affectées à l'annulation ou à la couverture. Ainsi, les actions affectées à un contrat de liquidités, et qui figurent au solde du compte d'animation lorsqu'il est mis fin à ce contrat, peuvent être cédées par le PSI comme le prévoit la définition de cette pratique de marché admise ou réaffectées à un autre objectif. Concernant aux titres acquis et conservés en vue d'une opération de croissance externe, la société émettrice peut décider de les réaffecter à un autre objectif en cas de changement de stratégie. Il peut

Toutefois, cette obligation d'information dans la semaine ne s'applique pas aux opérations réalisées par un prestataire de services d'investissement indépendant dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la décision de l'AMF du 1er octobre 2008, concernant l'acceptation des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise par l'AMF⁵⁴⁵.

b. Déclaration mensuelle de l'AMF

887. L'article 241-4, I, 2° du règlement général de l'AMF dispose que tout émetteur, pour lequel un programme de rachat de ses titres est en cours de réalisation, doit apporter à l'AMF, selon une périodicité qui ne peut être supérieure à un mois, les informations ci-dessous :

« a) [Les] annulations de titres effectuées, pour la période écoulée depuis la dernière déclaration, en précisant le nombre et les caractéristiques des titres annulés ainsi que la date d'effet de l'annulation ; b) [Les] opérations effectuées sur le marché réglementé ou hors marché, par voie d'acquisition, de cession ou de transfert en distinguant les opérations au comptant et par l'utilisation de produits dérivés, pour la période écoulée depuis la dernière déclaration ; c) [Les] positions ouvertes sur produits dérivés à la date de la déclaration ».

Si, parallèlement à la diffusion de la déclaration dans la semaine, l'émetteur transmet à l'AMF, selon les mêmes modalités que pour la déclaration mensuelle, l'intégralité des informations exigées au titre de cette dernière, il est pourvu de la déclaration mensuelle ci-dessus (Règl. Gén. AMF, art. 241-4, II al. 2).

c. Obligation d'information propre à certains rachats

888. Selon l'article 241-5 du même règlement, « les personnes détenant, seules ou de concert, plus de 10% du capital de l'émetteur ainsi que les dirigeants de celui-ci informent mensuellement l'AMF du nombre de titres qu'ils ont cédés à l'émetteur ». Cette limitation ne s'applique que lorsque les cédants et le cessionnaire (la société émettrice) connaissent leurs identités respectives, ce qui exclut le cas de rachats sur le

également décider de céder ces actions dans les conditions prévues par la définition de la pratique.

545 Article 241-4, II, Instr. AMF n° 2005-06 du 22 févr. 2005.

marché. Autrement dit, cela ne concerne que les rachats effectués hors marché (change, rachats par levée d'option...).

II. Obligations imposées par le Code de commerce

a. Registre des achats et des ventes

889. Suivant l'article L. 225-211 et R. 225-160 du Code de commerce, des registres des achats et des ventes doivent être tenus par la société ou par la personne chargée du service de ses titres. Ces registres doivent indiquer, dans l'ordre des négociations réalisées : la date de l'opération ; le cours d'achat ou de vente ; le nombre des actions achetées ou vendues à chaque cours ; le coût total de l'achat, incluant le montant des frais, ou le produit net de la vente ; le nombre total des actions achetées et leur coût global ; le nom du prestataire de services d'investissement ayant exécuté l'ordre d'achat ou de vente ou le nom de l'établissement de crédit ou de l'établissement financier ayant transmis l'ordre ; le cas échéant, le nom de la personne ayant agi en son nom mais pour le compte de la société. Enfin, le nombre et le coût total de l'achat des actions vendues sont déduits, au moins chaque semestre, du nombre des actions achetées et de leur coût global. S'agissant des méthodes de calcul du coût global en pratique, il est possible de se référer les méthodes employées en droit fiscal : soit la méthode PEPS (premier entré, premier sorti) - qui considère comme rendues les premières actions acquises, soit la méthode du prix moyen - le coût total des actions étant calculé en fonction d'un prix moyen auquel toutes les actions cédées sont réputées avoir été acquises. Dans le silence de la loi, le choix de la méthode est libre. Par contre, il ne faut pas en changer.

b. Informations à déclarer dans le rapport à l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires

890. L'article L. 225-211, alinéa 2, du Code de commerce dispose que le conseil d'administration ou le directoire doit indiquer, dans le rapport présenté à l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires (prévu à l'article L. 225-100 du Code de commerce), les informations suivantes : « le nombre des actions achetées et vendues à chaque cours ; les cours moyens des achats et des ventes ; le montant des frais de négociation ; le nombre des actions inscrites au nom de la société à la clôture de l'exercice et leur valeur évaluée au cours d'achat, ainsi que leur valeur nominale pour chacune des finalités, le nombre des actions utilisées, les éventuelles réallocations dont elles ont fait l'objet et la fraction du capital qu'elles représentent ».

c. Annulation de l'obligation du rapport annuel spécial à l'assemblée générale

891. Un rapport spécial informait chaque année l'assemblée générale « de la réalisation des opérations d'achat d'actions qu'elle a autorisés et précisait (...), pour chacune des finalités, le nombre et le prix des actions ainsi acquises, le volume des actions utilisées pour ces finalités, ainsi que les éventuelles réallocations à d'autres finalités dont elles avaient fait l'objet ». Ce rapport a été supprimé par l'ordonnance n°2009-105 du 30 janvier 2009. En effet, les informations exigées dans ce rapport ont été regroupées dans les rapports précités (comme le nombre et le prix des actions rachetées).

d. Déclaration en cas de franchissement de seuils de participation

892. Lors du rachat de ses propres actions, la société émettrice peut franchir un seuil de détention de son propre capital (5% par exemple), dans ce cas-là, elle devra alors informer l'AMF de ce franchissement (C.com., art. L. 233-7, II), mais s'abstiendra évidemment de s'informer elle-même. En effet, l'annulation des actions entraînera corrélativement l'augmentation de la participation des actionnaires conservant leurs titres.

Par ailleurs, la simple auto-détention par la société de titres rachetés est susceptible de provoquer un tel franchissement parce que les actions auto-détenues sont privées de droit de vote, ce qui favorise les franchissements de seuils en termes de droit du vote, eux aussi soumis à déclaration auprès de l'AMF.

Section II Le programme de rachat d'actions de sociétés non cotées

893. La loi de finances rectificative pour 2012 n°2012-354 du 14 mars 2012 a ouvert la possibilité pour les sociétés non cotées de procéder au rachat de leurs actions inspiré de celui de sociétés cotées. Ce dispositif prévu à l'article L. 225-209-2 du Code de commerce était subordonné à l'adoption d'un décret devant préciser notamment les conditions de détermination du prix de rachat des actions concernées. Il doit attendre le 26 mai 2014 pour que l'article précité devienne applicable. En réalité, le décret n° 2014-543 vient enfin préciser les conditions d'établissement du rapport de l'expert indépendant sur la valeur du prix de rachat et rend définitivement ce dispositif applicable.

894. En effet, la loi du 14 mars 2012 concerne les sociétés dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à

protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations. Sont ainsi visées les sociétés anonymes (SA), les sociétés par actions simplifiées (SAS) et les sociétés en commandite par actions (SCA) non cotées ainsi que les SA et les SCA dont les titres sont admis aux négociations sur le marché libre. Nous raconterons tout d'abord ses finalités (§I), puis ses processus (§II).

§I Finalités

895. L'article L. 225-209-2 permet à l'assemblée générale ordinaire d'une société non cotée d'autoriser le conseil d'administration ou le directoire à acheter les actions de la société pour les offrir ou les attribuer dans le cadre d'objectifs qu'elle détermine dans le cadre strict des finalités prévues par le texte. Pour chacune des finalités autorisées, la loi fixe des conditions de délai et de volume.

896. De la sorte, l'assemblée peut autoriser le rachat de ses propres actions pour qu'elles soient attribuées dans le cadre des mécanismes d'options d'acquisition d'actions (art. L. 225-179 du Code de commerce) ou d'attribution d'actions gratuites (art. L. 225-197-1 du Code de commerce). Les actions acquises peuvent également couvrir des acquisitions à réaliser par les salariés dans le cadre d'un plan d'Épargne d'Entreprise (C. trav. art. L. 3332-1 et s.). Dans le cadre de cet objectif de couverture de l'actionnariat salarié, les actions acquises ne peuvent représenter plus de 10% du capital et elles doivent être cédées ou attribuées dans l'année de leur rachat.

897. Par ailleurs, l'assemblée peut autoriser le rachat en paiement ou en échange d'actifs acquis par la société dans le cadre d'une opération de croissance externe, de fusion, de scission ou d'apport. Les actions acquises dans ce cadre ne peuvent représenter plus de 5% du capital et elles doivent être attribuées dans les deux ans de leur rachat.

898. Enfin, la société peut, après avoir acquis ses propres actions, organiser, dans les trois mois de chaque assemblée générale annuelle, une procédure de mise en vente au profit des actionnaires de la société qui manifesteraient leur intention d'acquérir. Sous réserve du maintien de l'égalité entre les actionnaires, ce mécanisme peut permettre de favoriser la liquidité entre actionnaires existants et notamment d'organiser la sortie d'un ou plusieurs actionnaires et le rachat de leurs titres par les actionnaires restants. Les actions ainsi acquises ne peuvent représenter plus de 10% du capital et elles doivent être cédées dans les cinq ans de leurs rachats.

899. Si l'assemblée a autorisé plusieurs objectifs, il appartient à l'organe social qui met en œuvre le programme d'affecter, sans délai, les actions acquises à tel ou tel objectif.

Cette affectation est d'autant plus importante que la durée d'utilisation et la limite de volume en dépendent. La preuve de l'affectation régulière des actions peut être apportée notamment par une inscription spécifique dans la comptabilité d'actions de la société⁵⁴⁶.

§II Processus de programme de rachat d'actions

A. Décisions

900. Le rachat des actions est arrêté par décision du conseil d'administration ou directoire ou de l'organe de direction, selon le cas. Le conseil d'administration peut subdéléguer au directeur général. Le directoire peut subdéléguer à son Président, ou avec son accord, à un ou plusieurs membres du directoire, les pouvoirs nécessaires pour réaliser les opérations. Le ou les subdélégués rendent compte au conseil ou au directoire de l'utilisation faite de ce pouvoir.

B. Réaffectation et annulation des actions acquises

901. La loi prévoit que les actions acquises mais non utilisées peuvent, sur décision de l'assemblée générale ordinaire, être utilisées pour une autre des finalités prévues par la loi.

902. L'assemblée qui autorise le programme de rachat d'actions peut ainsi décider le principe de réaffectations entre les objectifs dans le respect de la durée de sa délégation (au maximum de 12 mois), des délais et volumes de conservation propres à chaque objectif.

903. À défaut d'avoir été utilisées pour l'une des finalités et dans les délais autorisés par l'assemblée générale ordinaire, les actions achetées sont annulées de plein droit (art. L. 225-209-2, al. 10 du Code de commerce). Une décision de l'assemblée générale extraordinaire ne serait pas requise pour l'annulation proprement dite. Au contraire, la modification des statuts corrélative suppose une décision de l'AGE, ou, pour le moins, une délégation en la matière⁵⁴⁷.

904. Par ailleurs, les actions rachetées peuvent être annulées dans la limite de 10% du capital de la société par périodes de 24 mois. En cas d'annulation des actions achetées, la

546 Ph. D'hoir, et A. Frottté, *Programmes de rachat d'actions des sociétés non cotées* (Loi de finances rectificative pour 2012 n° 2012-354 du 14 mars 2012, article 6), *Option finance* n° 1180, lundi 2 juillet 2012, p. 25.

547 Ph. D'hoir, et A. Frottté, *préc.*, p. 25.

réduction de capital serait décidée par l'assemblée générale extraordinaire (art. L. 225-209-2, al. 15 du Code de commerce).

905. C'est-à-dire que l'assemblée générale extraordinaire pourrait décider l'annulation des actions acquises, sans attendre le terme du délai d'utilisation remettant ainsi en cause les affectations réalisées dans le cadre des objectifs autorisés par l'assemblée générale ordinaire.

906. D'un point de vue pratique, si l'AGE le permet, le conseil d'administration, le directoire ou l'organe de direction, peut, en tout premier lieu, affecter les actions acquises à un des objectifs prévus par le texte et, en second lieu, décider leur annulation (dans les limites de 10% du capital et de 24 mois) alors même que cette annulation ne compte pas parmi les objectifs possibles limitativement fixés par la loi.

C. Respect du principe d'égalité des actionnaires

907. En étant d'un grand principe en cours de rachat d'actions, l'article L. 225-209-2 dispose expressément qu'en aucun cas, les opérations ne peuvent porter atteinte à l'égalité des actionnaires. Le respect de ce principe s'appliquera lors de l'acquisition des titres, quelle que soit la finalité de l'opération, ainsi que lors de la revente des actions dans le cadre de l'objectif d'achat pour revente aux actionnaires, l'offre de rachat et l'offre de revente devant être faites à tous les actionnaires proportionnellement à leurs droits au capital. Dans toutes les circonstances, les prix d'acquisition et de cession devront être réellement pareils pour tous les actionnaires.

D. Prix des actions

908. Le prix doit être déterminé au vu d'un rapport d'évaluation préalable d'un expert indépendant. Les conditions de nomination de l'expert et de rédaction de son rapport viennent d'être précises par le décret n° 2014-543 du 23 mai 2014.

909. Le prix des actions ne peut, à peine de nullité, être supérieur à la valeur la plus élevée ni inférieur à la valeur la moins élevée figurant « dans le rapport d'évaluation de l'expert indépendant communiqué à l'assemblée générale ». Dans ces limites, la fixation du prix ou de sa règle de détermination revient à l'assemblée générale qui ne peut déléguer ses pouvoirs en la matière.

910. D'ailleurs, le texte prévoit que « le prix des actions rachetées est acquitté au moyen d'un prélèvement sur les réserves dont l'assemblée générale a la disposition en vertu du deuxième alinéa de l'article L. 232-11 du présent Code » (article L. 225-209-2 du Code de commerce). Un auteur considère que c'est une « précision surprenante quant aux

modalités de paiement de prix»⁵⁴⁸. La surprise vient du fait qu'un prix ne se paye pas par prélèvement sur un compte de réserve, mais par une imputation sur un compte de trésorerie. À son avis, au moment des rachats, il conviendrait de virer à un compte d'ordre indisponible (non distribuable) le montant correspondant au prix de cession ou d'échange.

911. En générale, il nous semble impératif que la méthode de fixation du prix soit cohérente avec celle retenue dans le cadre de l'acquisition sous le contrôle de l'expert indépendant et du commissaire aux comptes. Toute modification devra être justifiée. Il est compréhensible que rien ne justifie qu'une société revend ou échange à perte ses propres actions.

E. Rapport de l'expert indépendant

912. En effet, les dispositions du décret de 2014 s'agissant de la nomination et de la mission de l'expert indépendant sont codifiées aux articles R. 225-160-1 et suivants du Code de commerce. L'expert doit désigné à l'unanimité des actionnaires ou, à défaut d'accord entre eux, sur requête présentée au président du tribunal de commerce.

913. Au niveau du contenu du rapport rédigé par l'expert et communiqué à l'assemblée des actionnaires, le décret souligne que ledit rapport mentionne les actions « faisant l'objet de l'offre de rachat en application du huitième alinéa de l'article L. 225-209-2 » ainsi que les modalités d'évaluation adoptées pour déterminer la valeur minimale et la valeur maximale du prix de rachat de ces actions et les motifs pour lesquels elles ont été retenues.

914. Enfin, relatives aux modalités de communication du rapport, il doit être déposé au siège social quinze jours au moins avant la tenue de l'assemblée générale appelée à se prononcer sur le rachat d'actions et être tenu à la disposition des actionnaires ainsi que des commissaires aux comptes, qui peuvent en prendre connaissance ou en obtenir une copie partielle ou intégrale.

915. Le décret de rachat d'actions par les sociétés non cotées est maintenant pleinement applicable, il conviendra d'analyser dans un futur proche sa mise en œuvre par les praticiens, notamment concernant la détermination du prix et l'article 1843-3 du Code civil, affaire à suivre donc⁵⁴⁹...

548 Ph. D'hoir, et A. Frotte, *préc.*, p. 25.

549 F. Carrière et E. Gaulier, *Le rachat d'actions par une société non cotée devient possible*, *Option finance* n° 1275, lundi 23 juin 2014, p. 34.

TITRE III RÉGIMES DE RACHAT DE DROITS SOCIAUX EN DROIT CHINOIS

916. Le rachat de droits sociaux en droit chinois reste interdit en principe, sous quelques réserves, aussi bien pour les SA que pour les SARL. Cette opération présente cependant certaines particularités pour une société cotée. Le rachat d'actions dans une société cotée est plutôt effectué en vue d'optimiser ses structures de capitaux, parfois en vue de baisser la proportion d'actions d'État dans la société. En considérant que les opérations au sein de la société cotée ont un impact important sur le développement économique, et que le rachat d'actions de sociétés cotées affecte de manière décisive la continuité et l'exploitation de la société cotée, l'autorité publique y a attaché de l'importance ces dernières années, si bien que de nombreuses règles ont été élaborées pour réglementer spécifiquement cette opération.

917. En revanche, une société non cotée souhaitant racheter ses propres actions doit quant à elle se conformer aux règles générales du rachat d'actions, c'est-à-dire aux régimes généraux prévus par la loi sur les sociétés. Contrairement aux sociétés cotées, il n'existe pas d'autres règlements particuliers relatifs au rachat d'actions de sociétés non cotées. Il est vrai que du point de vue de l'accélération du développement économique, les sociétés non cotées ne sont pas dans la même position que les sociétés cotées. C'est pour cette raison que l'État n'a pas mis l'accent sur la supervision et l'administration du rachat d'actions dans les sociétés non cotées. Par conséquent, les restrictions apportées à cette opération dans les sociétés non cotées sont bien moins importantes que celles propres aux sociétés cotées. Dès lors, nous pouvons en conclure que les règles relatives au rachat d'actions de sociétés non cotées attendent d'être comblées et raffinées.

918. Ainsi, nous présenterons dans un premier temps les régimes généraux relatifs au rachat de droits sociaux (**Chapitre I**). Ensuite, nous envisagerons les particularités du rachat dans les sociétés cotées (**Chapitre II**).

Chapitre I Régimes généraux relatifs aux rachats de droits sociaux

919. Un rachat d'actions peut intervenir aussi bien dans les SA que dans les SARL. Nous envisagerons ainsi respectivement les régimes de rachat d'actions sociales (**Section I**), puis le rachat de parts sociales (**Section II**).

Section I Rachat d'actions sociales

920. Le rachat par une société de ses propres actions, hors réduction du capital, apparaît comme une pratique interdite (§I). Cette interdiction de principe supporte toutefois quelques tempéraments (§II).

§I Le principe de l'interdiction de rachat par une société de ses propres actions sociales

A. Le fondement de l'interdiction

921. Le principe de l'interdiction de rachat par une société de ses propres actions repose sur des justifications très anciennes, la doctrine classique considérant qu'une société ne peut être à la fois créancière et débitrice d'elle-même. Or la confusion des qualités qu'implique ce rachat est conceptuellement dérangent.

922. De plus, la doctrine s'accorde à voir dans le capital social, outre la clef de répartition des droits des associés, le gage des créanciers. Racheter ses propres actions, c'est donc porter atteinte aux garanties des créanciers.

923. Enfin, nous soulignerons l'existence d'une crainte de voir une société spéculer sur ses propres titres et accomplir ainsi une activité étrangère à son objet social.

B. Histoire de l'interdiction du rachat d'actions en droit chinois

924. En effet, le principe de l'interdiction du rachat d'actions était pérenne pendant des années. Avant la première loi moderne sur les sociétés de 1993, le législateur avait consacré l'interdiction absolue pour une société de racheter ses propres actions sociales.

925. À partir des années 1990, s'inspirant des expériences américaines, les restrictions au rachat d'actions ont été assouplies. La loi sur les sociétés de 1993 dispose qu'une société ne peut pas racheter ses propres actions sociales en précisant l'existence d'exceptions à ce principe. Cette loi a autorisé les sociétés à racheter leurs actions sociales lorsqu'il s'agissait de les annuler et de réduire leur capital social. Aussi, une société peut racheter ses propres actions en cas de fusion avec une autre société qui détient ses actions. Dans ces deux cas, les actions rachetées doivent être annulées dans un délai de 10 jours. L'auto-détention d'actions est complètement interdite par la loi.

926. Au fur et à mesure du temps, les législateurs et les praticiens reconnaissent progressivement qu'il faut continuer réduire les restrictions sur le rachat d'actions. La loi sur les sociétés de 2005 vient donc réviser ce point et prévoit, tout en maintenant le principe de l'interdiction, que les hypothèses dans lesquelles une société peut racheter ses

propres actions sont élargies. La loi sur les sociétés de 2014 a confirmé les dispositions antérieures sur le rachat d'action prévues par la loi sur les sociétés de 2005 et n'a rien changé sur ce point. Selon l'article 142 de la loi sur les sociétés, les rachats d'actions sont autorisés dans l'un de ces quatre cas particuliers: en cas de réduction du capital social⁵⁵⁰, en cas de fusion avec une autre société qui détient ses actions⁵⁵¹, en cas de distribution gratuite d'actions aux salariés de la société⁵⁵², et enfin, lorsque les actionnaires de la société s'opposent à une résolution de l'assemblée générale des actionnaires portant fusion ou scission et demandent à la société de racheter leurs actions⁵⁵³.

927. De plus, la Cour suprême est venue compléter les procédures sur le rachat d'actions par la proclamation de plusieurs interprétations judiciaires.

§II Les dérogations actuelles

928. les dérogations sont d'abord fixées par la loi sur les sociétés et font l'objet d'une interprétation restrictive. Elles s'appliquent uniquement aux SA, incluant ainsi les sociétés cotées et les sociétés non cotées.

929. Notons qu'au cas où le rachat serait purement effectué en vue de la réduction de capital, les actions rachetées doivent être impérativement supprimées, ce qui aurait pour conséquence directe un effet de réduction de capital. Autrement dit, dans ce cas-là, le rachat d'actions est considéré comme un moyen de réaliser la réduction de capital. C'est la raison pour laquelle nous l'avons évoqué dans la deuxième partie s'agissant de la réduction de capital social décidée à titre autonome (v. n° 703).

930. Ainsi, nous nous concentrerons ici sur les cas où le rachat d'actions est exceptionnellement autorisé en cas de fusion avec une autre société (A), ou en cas d'attribution gratuite aux salariés (B), et en cas d'émergence d'une opposition à une décision de la société (C).

931. Ensuite, nous devrions ajouter le cas prévu par « l'interprétation de la loi sur les sociétés (n°2) » disposant que le rachat d'actions peut intervenir pour paralyser une action en dissolution d'une société (D).

550 Article 142, alinéa 1 (1), de la loi sur les sociétés.

551 Article 142, alinéa 1 (2), de la loi sur les sociétés.

552 Article 142, alinéa 1 (3), de la loi sur les sociétés.

553 Article 142, alinéa 1 (4), de la loi sur les sociétés.

A. Rachat d'actions en cas de fusion avec une autre société qui détient ses actions

932. La société peut racheter ses propres actions lorsqu'elle fusionne avec une autre société qui détient ses actions. Les actions rachetées peuvent être soit rétrocédées par la société à un autre actionnaire ou un tiers dans un délai de six mois, soit annulées dans les six mois, ce qui entraînerait finalement une réduction du capital social. Cette période ne peut pas être prorogée. Pendant cette période, les actions sont dépourvues de droits de vote (article 103 de la loi sur les sociétés).

933. À noter que la loi sur les sociétés de 1993 a disposé que les actions doivent être impérativement annulées. La loi sur les sociétés de 2005 a ajouté la possibilité que les actions peuvent être rétrocédées à une actionnaire ou à un tiers. De plus, suivant la loi sur les sociétés de 1993, l'annulation d'actions rachetées doit être effectuée dans dix jours, alors que la loi sur les sociétés de 2005 a prolongé cette période jusqu'à six mois.

B. Rachat d'actions en vue d'une attribution gratuite aux salariés

I. Fondement légal

934. Cette hypothèse est explicitement prévue par l'article 142, alinéa 3, de la loi sur les sociétés. La société rachète d'abord ses propres actions, puis les détient pendant une période fixée par la loi, le temps de les rétrocéder gratuitement à ses salariés. En ce sens, le rachat des actions est effectué pour gratifier les salariés de la société.

II. Contraintes

935. Cette hypothèse est envisagée très restrictivement par la loi.

Tout d'abord, la résolution de rachat d'actions doit être arrêtée par un vote de l'assemblée générale des actionnaires.

De plus, le montant des actions rachetées ne doit pas excéder cinq pour cent de la totalité des actions de la société.

Par ailleurs, la loi sur les sociétés délimite les ressources pour effectuer le rachat, en prévoyant que le rachat ne peut être financé que par les bénéfices nets de la société.

Il faut noter en outre, que pendant la période de détention, les actions possédées par la société sont privées de droits de vote et sont également exclues du calcul du quorum.

Enfin, les actions rachetées doivent être gratifiées aux salariés dans un délai d'un an. À l'expiration de ce délai, les actions devront être annulées.

C. Rachat d'actions en cas d'opposition à une résolution de l'assemblée générale des actionnaires s'agissant de la fusion ou scission

936. Lorsqu'une décision de l'assemblée générale des actionnaires relative à la fusion ou scission est opposée par les actionnaires, ces actionnaires peuvent demander à la société de racheter leurs actions. Dans ce cas-là, les actions rachetées doivent soit être rétrocédées à un autre actionnaire ou à un tiers, soit être annulées par la société anonyme dans un délai de six mois. Les actions détenues par la société elle-même ne sont pas dotées de droit de vote⁵⁵⁴.

D. Rachat d'actions afin de paralyser une action en dissolution d'une société

I. Dispositions

937. Lorsqu'un associé ou actionnaire demande en justice la dissolution anticipée de la société pour justes motifs⁵⁵⁵, le tribunal populaire doit privilégier la médiation. Le

554Article 103, al.1, de la loi sur les sociétés.

555En ce qui concerne les justes motifs, l'article 182 de la loi sur les sociétés prévoit que « lorsqu'une société connaît des difficultés importantes de gestion et risque, en continuant son activité, de causer de graves préjudices aux intérêts des associés et que les difficultés ne peuvent pas être résolues par d'autres moyens, les associés détenant plus de dix pour-cent de la totalité des droits de vote peuvent demander au tribunal populaire la dissolution de la société ».

Par la suite, les « dispositions de la Cour populaire suprême relatives à certaines questions d'application de la loi de la République Populaire de Chine sur les sociétés (2) » (zuigaorenminfayuanguananyushiyong <zhonghuarenmingongheguogongsifa> ruoganweni de guiding (2), « 最高人民法院关于适用<中华人民共和国公司法>若干问题的规定 (二) ») (dénommées ci-après les « interprétations judiciaires de la loi sur les sociétés (2) ») viennent pour combler les lacunes existées dans la loi sur les sociétés.

L'article 1 des « interprétations judiciaires de la loi sur les sociétés (2) » précise que le tribunal populaire doit accueillir la demande d'un ou de plusieurs associés ou actionnaires détenant plus de dix pour-cent des droits de vote tendant à la dissolution de la société pour l'une des raisons suivantes : « 1° l'impossibilité de convoquer l'assemblée générale des associés ou des actionnaires pendant plus de deux ans consécutifs, mettant l'exploitation et la gestion de la société en grande difficulté ; 2° l'impossibilité d'atteindre les pourcentages prévus par la loi ou les statuts lors de votes des associés ou des actionnaires, l'impossibilité pour l'assemblée générale des associés ou des actionnaires d'adopter des résolutions valables pendant plus de deux ans consécutifs ; 3° les conflits durables entre administrateurs de la société et l'impossibilité pour l'assemblée générale des associés ou des actionnaires de trouver des solutions, mettant l'exploitation et la gestion de la société en grande difficulté ; 4° les autres difficultés importantes d'exploitation et de gestion pouvant entraîner la mise en péril des intérêts des associés en cas de continuation de la société. »

tribunal doit donner la préférence à un accord entre les parties prévoyant soit, le rachat des droits sociaux par la société ou par d'autres actionnaires, soit la continuation de la société par réduction du capital social, sous réserve de respecter les lois et les règlements impératifs⁵⁵⁶.

Si les actions du demandeur sont enfin rachetées par la société, celle-ci doit les rétrocéder aux autres actionnaires ou les annuler dans un délai de six mois.

Notons que des mesures visant à protéger les intérêts des créanciers sociaux sont également prévues par cet article : jusqu'à la cession ou l'annulation des droits sociaux, le demandeur ne peut pas invoquer leur rachat par la société comme moyen de défense pour s'opposer aux créanciers sociaux⁵⁵⁷.

II. Commentaires

938. En effet, si la loi prévoit une période de six mois ou d'une année pour l'auto-détention d'actions, nous considérons que le régime de l'auto-détention d'actions sociales a été déjà envisagé par la loi chinoise. Néanmoins, la doctrine et les législateurs considèrent que l'auto-détention d'actions sociales ne peut exister que exceptionnellement et provisoirement dans certains cas particuliers. Les actions rachetées doivent enfin être rétrocédées ou annulées puisqu'une société ne peut pas détenir éternellement ses propres actions.

En même temps, cet article prévoit clairement que, n'est pas recevable la demande de dissolution de la société présentée par un associé ou un actionnaire pour violation du droit à l'information, du droit aux dividendes ou d'autres droits, pour pertes de la société et insuffisance d'actif par rapport au passif, pour non-liquidation de la société après l'annulation de la licence d'exploitation de celle-ci.

556 Article 5, alinéa 1, des « interprétations judiciaires de la loi sur les sociétés (2) »(2014).

557 Article 5, alinéa 2, des « interprétations judiciaires de la loi sur les sociétés (2) »(2014).

Section II Rachat de parts sociales

§I Réticence sur le rachat de parts sociales par la loi

939. Alors que les dispositions relatives au rachat d'actions sociales dans les SA sont prolifiques, les SARL n'ont curieusement pas autant suscité l'intérêt des législateurs chinois.

940. La loi sur les sociétés de 2005 prévoit pour la première fois que les associés peuvent demander à la société de racheter leurs parts sociales dans certains cas (v. n° 715) et de les annuler rapidement. Mais une telle disposition n'envisage guère le mécanisme du rachat de parts sociales. Aussi, ni la loi sur les sociétés ni les interprétations jurisprudentielles ne précisent les procédures adéquates ainsi que les modalités relatives au rachat. Il faut ainsi en conclure que le rachat de parts sociales n'est toujours pas explicitement prévu par la loi chinoise.

941. Dès lors, l'article qui prévoit le rachat par une SA de ses propres actions sociales peut-t-il, par analogie, s'appliquer à une SARL? Il existe à cet égard trois types d'opinions différentes.

942. La première opinion constate que la disposition interdisant le rachat par une société de ses propres actions est spécialement prévue pour une société par actions et, qu'ainsi elle ne s'applique pas à une SARL. Pour cette partie de la doctrine, le droit positif ne prohiberait pas le rachat de ses propres parts sociales par une SARL.

943. La deuxième opinion considère cependant que cette disposition interdisant le rachat de ses propres actions est un principe qui dérive du principe fondamental de la fixité du capital social et qui a pour objectif d'éviter la fission du capital social et donc de protéger les intérêts des investisseurs et des créanciers sociaux. C'est la raison pour laquelle elle devrait s'appliquer à une SARL.

944. La troisième opinion considère également que cette disposition prévue pour les SA s'applique aux SARL. Cependant, il faut dégager des exceptions pour chaque type de société. Il y aurait ainsi des exceptions différentes pour les SA et pour les SARL.

945. C'est une question qui reste ambiguë en théorie. Nous constatons cependant que la plupart des juridictions⁵⁵⁸ et des praticiens se rattachent à cette troisième opinion,

558 En ce sens, voir le jugement du Tribunal populaire intermédiaire de Tianjin, 2005. V. aussi sur le site internet: http://218.69.109.66/Web/Garden/Garden_Content.asp?New_ID=1255.

consistant à dire que le rachat par une SARL de ses propres parts sociales est principalement interdit, mais qu'il existe des exceptions.

§II Reconnaissance indirecte sur le rachat de parts sociales

946. Dans le droit fil de ce que nous avons pu observer pour les SA, lorsqu'un associé intente une action en dissolution d'une SARL, la société peut conclure une convention avec le demandeur dans le cadre d'une procédure de médiation, en rachetant les parts sociales du demandeur dans le but de paralyser l'action en dissolution de la société.

Les parts sociales doivent être rétrocédées aux autres associés ou annulées au maximum six mois. À l'expiration de ce délai, les parts rachetées doivent être annulées.

Selon la loi sur les sociétés, pendant cette période, les parts auto-détenues sont dépourvues de droit de vote et du calcul du quorum.

Chapitre II Régime particulier du rachat d'actions dans les sociétés cotées

947. La particularité du régime de rachat d'actions dans les sociétés cotées se manifeste tout au long du processus de rachat d'actions (**Section II**), mais avant tout, une présentation sur les généralités s'impose (**Section I**).

Section I Généralités

948. Il est très original que les actions de sociétés cotées du droit chinois soient divisées en catégories différentes. C'est la raison pour laquelle nous nous intéresserons tout d'abord aux actions dans les sociétés cotées (§I), avant d'étudier les réglementations relatives au rachat d'actions de sociétés cotées (§II).

§I Les actions dans les sociétés cotées

949. Une classification des actions dans les sociétés cotées s'est enclenchée dès 1992 (A). Cette classification originale limite néanmoins la négociabilité des actions et crée des confusions sur le marché boursier (B).

A. Classification des actions dans les sociétés cotées

950. La classification des actions est due à l'ancienne réglementation, notamment aux projets normatifs sur les sociétés par actions du 15 mai 1992(gufen youxian gongsi guifan yijian, «股份有限公司规范意见»). Les actions se divisent en plusieurs catégories, dans lesquelles seul le statut des propriétaires diffère : les actions d'État, les actions des personnes morales, les actions des personnes physiques et les actions d'investisseurs étrangers.

a. Les actions d'État sont les actions constituées avec apport des biens de l'État à la société par le département ou l'organe habilité à représenter l'État pour réaliser ces investissements. L'objectif de cette création d'actions d'État est d'éviter toute initiative de privatisation et de sauvegarder les ressources étatiques. Les actions d'État doivent être en principe des actions ordinaires⁵⁵⁹.

b. Les actions des personnes morales sont celles constituées soit par apport d'entreprises ayant la personnalité morale avec des biens laissés à leur disposition selon la loi, soit par apport d'entreprises à but non lucratif ou d'associations ayant la personnalité morale, avec des avoirs dont la gestion leur est confiée par l'État⁵⁶⁰.

En effet, à partir de la fin des années 1970, l'État a pris une série de mesures de décentralisation pour accorder plus d'autonomie gestionnaire et financière aux entreprises d'État, en leur permettant de conserver une partie de leurs bénéfices. Certains estiment que ces biens doivent demeurer la propriété de l'État parce qu'ils seraient la contrepartie des investissements étatiques, tandis que d'autres considèrent au contraire que ce sont des biens propres de l'entreprise. Dès lors, la création d'une catégorie d'actions pour les personnes morales s'avère nécessaire.

c. Les actions des personnes physiques sont celles constituées par des personnes physiques avec apport à la société de biens personnels réguliers⁵⁶¹.

d. Les actions d'investissements étrangers, sont celle formées par l'apport des investisseurs étrangers, provenant des régions de Hongkong, de Macao, de Taiwan⁵⁶².

559 *L'article 24, alinéa 1, du projet normatif sur la SA le 15 mai 1992.*

560 *L'article 24, alinéa 2, du projet normatif sur la SA le 15 mai 1992.*

561 *L'article 24, alinéa 3, du projet normatif sur la SA le 15 mai 1992.*

951. En outre, les actions peuvent aussi être divisées en Actions A, Actions B et Actions H.

a. Les Actions A désignent les actions libellées en yuans, réservées aux Chinois résidents. Les actions d'État, les actions des personnes morales, les actions des personnes physiques sont aussi dénommées « Action A ».

b. Les actions d'investissements étrangers, dénommées Action B, sont libellées en monnaie chinoise mais réglées en dollars américains à la bourse de Shanghai, Shenzhen et Hongkong, et sont réservées uniquement aux investisseurs étrangers.

En effet, la décision de séparer les actions B des actions A est motivée par un obstacle juridique : l'acquisition des actions A par des personnes physiques ou morales étrangères a pour effet de modifier le statut de la société, dans la mesure où celle-ci devient une société mixte et se trouve ainsi sous l'empire de la législation spécifique aux investissements étrangers.

Depuis 2002, la Chine a cependant lancé un programme intitulé « *Qualified Foreign Institutional Investor* » (QFII), permettant aux investisseurs étrangers, sous réserve de quotas et d'accréditation, d'acheter et de vendre des Actions A.

c. Les Actions H sont des actions émises par des sociétés chinoises mais qui sont directement cotées à Hongkong, et sont libellées en dollars de Hongkong.

Il importe de noter que nous limiterons notre étude aux Actions A, comprenant les actions d'État, les actions des personnes morales et les actions des personnes physiques.

B. Conséquences de la distinction des actions dans les sociétés cotées

952. A priori, le fractionnement des actions a notamment des conséquences sur la négociation des actions. Est exclue toute transaction d'actions entre personnes de statuts différents. Les actions d'État sont exclues de la circulation, alors que les actions de personnes morales s'échangent timidement en bourse entre entreprises. Le marché boursier est en réalité laissé entre les mains des personnes physiques. C'est pour cette

562 L'article 24, alinéa 4, du projet normatif sur la SA le 15 mai 1992.

raison que les actions des personnes physiques sont également dénommées actions négociables, en opposition aux actions d'État et actions des personnes morales, qui sont qualifiées d'actions non-négociables.

953. Notons que la classification des actions a été élaborée notamment par les « Projets normatifs sur les sociétés par actions » du 15 mai 1992. La loi sur les sociétés de 1993 semble abandonner implicitement cette division. Cette loi a établi le principe de la libre négociabilité des actions (Article 143 de la loi sur les sociétés de 1993) et a autorisé la transaction des actions d'État par l'administration compétente dans des conditions déterminées par des réglementations spécifiques (Article 148, al. 1 de la loi sur les sociétés de 1993). La réforme se poursuit, notamment à partir de la réforme du fractionnement des droits sociaux entamée en avril 2005, puisque la Chine a l'intention d'accélérer le processus de libre négociation de toutes les catégories d'actions.

954. En effet, depuis la réforme de 2005, les actions ne se divisent plus en actions non-négociables et actions négociables. Désormais, toutes les actions émises par une société cotée peuvent être négociées à la bourse, ce qui inclut les actions des personnes morales, les actions d'État et les actions des personnes physiques.

955. Ne souhaitant pas cependant une privatisation massive, les autorités publiques ont toujours limité les termes et la proportion de négociabilité des actions d'État et d'actions des personnes morales⁵⁶³. Ces actions sont donc qualifiées d'actions à négociation limitée. En réalité, plus de 70% des actions inscrites à la bourse sont des actions à négociation limitée⁵⁶⁴.

563Selon l'article 27 des « Solutions d'administration sur la réforme du fractionnement de droits sociaux de sociétés cotées », la cession des actions initialement non-négociables après la réforme doit respecter les dispositions suivantes:

1, à dater de la mise en œuvre du projet de réforme, la transaction en bourse et la cession ne sont pas possibles dans un délai de 12 mois;

2, lorsqu'un actionnaire détenant plus de cinq pour cent des actions initialement non-négociables sur la totalité des actions de société cotée qui cède, à l'expiration du délai prévu par l'alinéa précédent, les actions initialement non-négociables en bourse, la proportion du montant de la cession sur la totalité des actions de la propre société ne doit pas excéder cinq pour cent dans 12 mois, et ne doit pas excéder dix pour cent dans 24 mois.

564www.cnstock.com/08yanjiubg/2009-06/29/content_4386419, consulté le 02/03/2015.

§II Règlementations sur le rachat d'actions de sociétés cotées

956. Les dispositions sur le rachat d'actions de sociétés cotées sont prévues par des règlementations de hiérarchies diverses. De plus, suivant les révisions des lois et des règlements, les régimes de rachat d'actions entrent dans une nouvelle époque à partir de l'année 2005, notamment par la révision de la loi sur les sociétés et de la loi sur les valeurs mobilières, mais également par le lancement de la réforme du fractionnement des droits sociaux de sociétés cotées. Dès lors, nous diviserons des règlementations relatives au rachat d'actions de sociétés cotées en deux périodes : avant 2005 (A) et après 2005(B).

A. Avant 2005: un contrôle strict sur le rachat d'actions

I. Généralités

957. Avant 2005, le rachat d'actions de sociétés cotées est strictement contrôlé par l'État. Une société qui veut effectuer un rachat d'actions doit obtenir une autorisation préalable par les institutions concernées. Pendant cette période, le rachat d'actions vise principalement les actions d'État et actions des personnes morales, ayant pour but la fusion avec une autre société, la réduction de capital social et notamment la diminution de la proportion d'actions étatiques dans une société cotée.

958. En 1992, l'affaire de la fusion de la société *XiaoYu Yuan* par la société *Da Yu Yuan*(大豫园) est la première affaire de rachat d'actions dans le but d'une fusion. En 1994, la société *Lu JiaZui*(陆家嘴) avait réalisé un rachat d'actions afin de réduire son capital social. En 1999, la société cotée *Yun Tian Hua*(云天化) avait effectué un rachat d'actions ayant pour objectif de diminuer la proportion de détention d'actions étatiques. Cette opération a pu lui permettre d'augmenter la proportion d'actions de personnes physiques, d'optimiser la structure des droits sociaux et également d'augmenter le bénéfice net par action dans la société⁵⁶⁵.

II. Règlementations

959. Il s'agira de s'intéresser aux sept règlementations successives sur le rachat d'actions pendant cette période:

565 Nan JIA, *les évolutions du système de rachat d'actions de sociétés cotées chinoises et les propositions de perfectionnement.*, [J], 2009, p.149.

1. En 1992, les « opinions sur les normes des sociétés anonymes » (gufen youxian gongsi guifan yijian, «股份有限公司规范意见») sont les premières réglementations relatives au rachat d'actions en droit chinois, promulguées par la Commission de la réforme institutionnelle de l'État (国家体改委). Ce règlement confirme que la volonté de l'État est de maintenir le principe de l'interdiction du rachat d'actions. Hormis l'hypothèse de la réduction de capital, une société n'est pas autorisée à racheter et à auto-détenir ses propres actions. La société doit préalablement solliciter un examen ainsi que l'approbation de la Commission de la réforme institutionnelle de l'État et la Banque populaire de Chine⁵⁶⁶.

2. En 1993, les « règlements provisoires d'administration sur la cotation et la négociation d'actions » (« les règlements provisoires » ci-après), (gupiao faxing yu jiaoyi guanli zanxing tiaoli, «股票发行与交易管理暂行条例») confirment le principe de l'interdiction du rachat d'actions, en réitérant qu'une société anonyme est obligée de demander l'approbation préalable de l'Administration concernée pour effectuer un rachat d'actions⁵⁶⁷. Ce règlement ajoute qu'en cas de violation de cette obligation, la société cotée – les administrateurs prenant une responsabilité directe – les membres du conseil de surveillance et les cadres supérieurs encourent des sanctions administratives⁵⁶⁸.

3. La loi sur les sociétés de 1993 avait élargi le champ d'application du rachat d'actions, en disposant que le rachat d'actions est autorisé en cas de réduction du capital social et de fusion avec une autre société⁵⁶⁹.

4. En 1993, les « clauses essentielles des statuts de sociétés destinées à la cotation à Hongkong » (dao xianggang shangshi gongsi zhangcheng bibeitiao, «到香港上市公司章程必备条款») est un règlement visant les sociétés qui désirent faire

566 *L'article 32 des opinions sur les normes de sociétés anonymes.*

567 *L'article 41 des règlements provisoires d'administration sur la cotation et la négociation d'actions.*

568 *L'article 72 des règlements provisoires d'administration sur la cotation et la négociation d'actions.*

569 *L'article 149 de la loi sur les sociétés de 1993.*

coter leurs actions à Hongkong. Ce règlement prévoit en détail les moyens et les ressources de la réalisation du rachat d'actions de sociétés.

5. Ensuite, les « clauses essentielles des statuts de sociétés destinées à la cotation à l'étranger » (dao jingwai shangshi gongsi zhangcheng bibeitiao kuan, « 到境外上市公司章程必备条款 ») de 1994 visent à la cotation d'actions à l'étranger. Ce règlement spécifie les finalités, les modes, les procédures de rachat d'actions et l'affectation des actions rachetées.

En effet, les « clauses essentielles des statuts de sociétés destinées à la cotation à Hongkong » et les « clauses essentielles des statuts de sociétés destinées à la cotation à l'étranger » s'appliquent étroitement aux seules sociétés qui souhaitent réaliser la cotation à Hongkong et à l'étranger, et non aux sociétés cotées dans la région continentale. Or, les dispositions de ces deux règlements offrent des exemples pour perfectionner les régimes de rachat d'actions de sociétés cotées en droit chinois.

6. Les « directives des statuts de sociétés cotées » (shangshi gongsi zhangcheng zhiyin, « 上市公司章程指引 ») de 1997 disposent que le rachat d'actions est permis lorsqu'il est effectué en vue de la réduction de capital ou de la fusion avec une autre société, ce qui était déjà établi par la loi sur les sociétés de 1993. De plus, ce règlement ajoute que le rachat d'actions peut être effectué soit par une offre destinée à tous les actionnaires dans la même proportionnalité, soit par la transaction au public ou par une autre voie autorisée par la loi, les règlements et le Département d'Administration des valeurs mobilières d'État⁵⁷⁰.

7. En 2001, les « solutions provisoires d'administration sur la réduction de la détention d'actions d'État pour recueillir des fonds de la Protection sociale » (jianchi guoyougu chouji shehui baozhang zijin guanli zanxing banfa, « 减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法 ») précisent que les capitaux d'actions d'État réduites doivent être remis aux fonds de la Protection sociale d'État⁵⁷¹. Ce règlement

570 *L'article 24 des directives des statuts de sociétés cotées de 1997.*

571 *L'article 5 des solutions provisoires d'administration sur la réduction de la détention d'actions étatiques pour recueillir des fonds de la Protection sociale .*

dispose formellement pour la première fois que le rachat d'actions est l'une des voies de la réduction d'actions d'État dans le but d'optimiser les structures de droits sociaux dans les sociétés cotées⁵⁷². En réalité, le règlement consiste à perfectionner les systèmes de la Protection sociale et à exploiter un nouveau moyen pour elle de recueillir des fonds, dans l'espoir de permettre de supporter les réformes et développements d'entreprises d'État⁵⁷³.

960. En résumé, pendant cette période, le rachat d'actions de sociétés cotées est strictement limité, n'étant autorisé qu'en cas de réduction de capital, de fusion avec une autre société et de réduction d'actions étatiques. Le rachat d'actions pour des raisons autres que celles précitées doit être soumis à l'examen et l'approbation du département de l'administration concernée. La violation de ces obligations fait encourir une sanction administrative. Néanmoins, il manque dans ces réglementations des dispositions sur les procédures concrètes et la supervision sur les procédures de rachat.

B. Après 2005: un assouplissement du contrôle sur le rachat d'actions

I. Généralités

961. Après 2005, les limitations de rachat d'actions sont progressivement assouplies. Tout d'abord, le champ d'application du rachat d'actions a été élargi par la loi sur les sociétés de 2005. De plus, les règlements ont complété les dispositions sur les moyens, les procédures de rachat d'actions et la publication d'informations. D'ailleurs, pendant cette période, le rachat d'actions vise davantage les actions de personnes physiques que les actions d'État et les actions des personnes morales. En outre, les finalités du rachat d'actions sont également changées. Le rachat d'actions a plutôt pour but d'augmenter le prix par action, d'améliorer l'image de société et de perfectionner les structures de droits sociaux. Les exemples illustrant ce phénomène sont les rachats réalisés par les sociétés

⁵⁷² *L'article 14 des solutions provisoires d'administration sur la réduction de la détention d'actions étatiques pour recueillir des fonds de la Protection sociale .*

⁵⁷³ *Nianxing XU, Recherche théorique et positive sur la réforme du fractionnement de droits sociaux de sociétés cotées de Chine, [R]. Edition de l'Université de Pékin, 2010, p. 66.*

cotées d'acier de Handan (邯鄯钢铁), de Shan Ying ZhiYe(山鹰纸业), Bao Gang Gu Fen(宝钢股份)⁵⁷⁴.

II. Règlements

962. En principe, il s'agit de cinq sortes de textes juridiques relatifs au rachat d'actions dans cette période.

1. En 2005, la loi sur les sociétés a été largement révisée. D'un côté, la sphère de la possibilité de rachat d'actions a été élargie. Outre les cas de réduction de capital social et de fusion avec une autre société, le rachat d'actions est permis dans deux nouvelles hypothèses : en vue de la distribution gratuite d'actions aux salariés de la société, et lorsque les actionnaires de la société s'opposent à une résolution de l'assemblée générale des actionnaires portant fusion ou scission et demandent à la société de racheter leurs actions. D'un autre côté, la loi a ajouté les dispositions concernant les procédures, le montant, les ressources et l'affectation du rachat d'actions⁵⁷⁵. La loi sur les sociétés a été dernièrement révisée en 2014, bien que les dispositions relatives au rachat d'actions demeurent inchangées.

2. Les « directives des statuts de sociétés cotées » (shangshi gongsi zhangcheng zhiyin, « 上市公司章程指引 ») a été également révisées en 2006 et en 2014. Les dispositions des directives des statuts de sociétés cotées de 2014 sont conformes à celles de la loi sur les sociétés de 2014. Ce règlement dispose que le rachat d'actions peut être réalisé par l'un des moyens suivants: 1°, par un rachat aux enchères en bourse. 2°, par une offre publique de rachat. 3°, d'autres moyens autorisés par la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine⁵⁷⁶.

3. En 2005, les « solutions d'administration du rachat d'actions du public social de sociétés cotées (essai) » (« solutions de rachat d'actions du public social » ci-après), (shangshi gongsi huigou shehui gongzhong gufen guanli banfa (shixing), « 上市公

⁵⁷⁴Xiaoqiu WU, *Rapport de recherche sur le marché des capitaux chinois*, [R]. Edition de l'Université de Pékin, 2013, p. 171.

⁵⁷⁵L'article 143 de la loi sur les sociétés de 2005.

⁵⁷⁶L'article 24 des directives des statuts de sociétés cotées de 2006.

司回购社会公众股份管理办法(试行) ») ont été promulguées par la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine.

a. Champ d'application

Le « rachat d'actions » dans ce règlement vise spécifiquement l'hypothèse d'une société qui rachète ses propres actions du public social en vue de la réduction de capital social pour ensuite les annuler conformément à la loi. C'est-à-dire que ce règlement ne concerne pas le rachat d'actions dans le cas d'une fusion avec une autre société qui détient ses actions, la distribution gratuite d'actions aux salariés de la société, ni l'hypothèse d'un actionnaire opposé à une résolution de l'assemblée générale des actionnaires qui demande à la société de racheter leurs actions.

b. Contenu

Ce règlement précise les dispositions concrètes sur la mise en œuvre de rachat d'actions, comportant les conditions, les procédures, les contenus de publication d'informations du rachat d'actions, les droits sur les actions acquises, les responsabilités de violations d'obligations et la supervision du rachat d'actions.

Jusqu'à aujourd'hui, ce règlement a de l'importance dans le domaine du rachat d'actions en raison de son caractère concret et de sa précision. La société d'acier de HANDAN (邯鄯钢铁) est la première société à avoir réalisé un rachat d'actions privées⁵⁷⁷ après la promulgation du règlement précité.

4. En 2008, les « dispositions complémentaires de rachat d'actions de sociétés cotées aux enchères centralisées⁵⁷⁸ » (« dispositions complémentaires de rachat d'actions

⁵⁷⁷ <http://app.finance.ifeng.com/data/stock/ggzw/600001/13061445>, consultée le 24/02/2015.

⁵⁷⁸ *Le rachat d'enchères centralisées est un mode de négociation de l'achat et la vente de titres. Actuellement, la Bourse de Shanghai, Shenzhen adopte ce mode de transaction.*

En principe, ce mode de transaction désigne que plus de deux acheteurs et plus de deux vendeurs déterminant le prix d'achat et de vente de valeurs mobilières aux enchères ouvertes. Dans ce cas-là, comme les deux parties sont multi-personnelles, les concurrences existent aussi bien entre les acheteurs qu'entre les vendeurs. En cas d'enchères centralisées, lorsque le prix de plafond posé par l'un des acheteurs est conforme au prix de plancher posé par l'un des vendeurs, le prix de transaction des titres est considéré comme fixé, la transaction est ainsi conclue entre l'acheteur et le vendeur.

aux enchères centralisées» ci-après),(guanyu shangshi gongsi yijizhong jingjia jiaoyi fangshi huigou gufen de buchong guiding, 《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定 》), promulguées par la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine, viennent préciser les détails du rachat d'actions de sociétés cotées et réviser les parties du rachat d'actions aux enchères centralisées dans les « solutions de rachat d'actions du public social» de 2005.

Ce texte met en évidence l'intention du gouvernement de faciliter et d'encourager les sociétés dans le rachat de leurs actions. Tout d'abord, l'examen et l'approbation préalable sur le rachat d'actions sont désormais annulés et convertis en procédures d'enregistrement auprès du département d'administration concerné. Ensuite, le règlement a limité le plafond du prix de rachat. De plus, les obligations et les responsabilités de publications d'informations de sociétés cotées sont renforcées⁵⁷⁹. Enfin, afin d'éviter les transactions d'initiés et les manipulations de marché, le règlement interdit le rachat d'actions dans un certain délai⁵⁸⁰.

5. En 2008, sur la base des « dispositions complémentaires de rachat d'actions aux enchères centralisées », la Bourse de Shanghai et la Bourse de Shenzhen ont promulgué les normes spécifiques pour assurer la mise en application des règlements précités. Ce sont les « directives de la Bourse de Shanghai sur le rachat d'actions de sociétés cotées aux enchères centralisées » (« directives de bourse de Shanghai sur le rachat d'actions aux enchères centralisées » ci-après),(shanghai zhengquan jiaoyisuo shangshi gongsi yi jizhong jingjia jiaoyi fangshi huigou gufen yewu zhiyin, « 上海证券交易所上市公司以集中竞价交易方式回购股份业务指引 》), et les « directives de Bourse de Shenzhen sur le rachat d'actions de sociétés cotées aux enchères centralisées» (shenzhen zhengquan jiaoyisuo shangshi gongsi yi jizhong jingjia jiaoyi fangshi huigou gufen yewu zhiyin, « 深圳证券交易所上市公司以集中竞价交易方式回购股份业务指引 »).

⁵⁷⁹ L'article 6 des « dispositions complémentaires de rachat d'actions aux enchères centralisées ».

⁵⁸⁰ L'article 8 et 9 des « dispositions complémentaires de rachat d'actions aux enchères centralisées ».

En 2013, les directives de la bourse de Shanghai sur le rachat d'actions aux chères centralisées ont été révisées. Ce texte a continué à perfectionner les dispositions sur le rachat d'actions. Tout d'abord, le rachat d'actions est autorisé dans l'une des sept conditions prévues par les présentes directives et seulement si cette opération n'affecte pas la capacité de sa continuité d'exploitation⁵⁸¹. Ensuite, le montant journalier de rachat d'actions est limité. De plus, lorsqu'un administrateur, un membre du conseil de surveillance et un cadre supérieur, un actionnaire majoritaire et une personne ayant le contrôle effectif d'une société cotée cède les actions de la société qu'il détient pendant la période de rachat d'actions, il doit rendre compte de la cession à la société. La société doit, à l'issue du rachat d'actions, publier un rapport en précisant les changements de droits sociaux, les causes de la cession et les conséquences du rachat d'actions⁵⁸².

581 *L'article 4 des directives de bourse de Shanghai sur le rachat d'actions aux enchères centralisées de 2013: «si la société cotée est conforme à l'une des conditions suivantes et que le rachat d'actions n'affecte pas la capacité de sa continuité d'exploitation, la présente bourse encourage le rachat d'actions dans l'une des situations suivantes :*

- 1, le prix par action est inférieur continuellement aux actifs par actions ;*
- 2, les flux d'espèces issus des exploitations sont continuellement positifs, ou elle dispose d'une quantité importante de capitaux non exploités ;*
- 3, le ratio d'endettement sur l'actif est considérablement inférieur au niveau moyen du métier;*
- 4, en cas d'existence de déficit non-réparé à cause de la mise en œuvre de restructuration sur l'actif majeur, de sorte que la société ne peut pas distribuer les bénéfices en espèces aux actionnaires depuis longtemps;*
- 5, la société dispose d'une capacité de distribuer les bénéfices mais la capacité de distribuer les bénéfices en espèces est à un niveau assez bas;*
- 6, dans la détermination des prix entre les actions A, actions B, actions H existe une différence distincte, le prix d'une catégorie d'actions est un peu bas, ne pouvant pas correctement refléter la valeur de la société;*
- 7, toutes autres situations afin de les adapter au changement du développement du marché des valeurs mobilières et de répondre aux besoins de protection des intérêts légaux de investisseurs.»*

582 *L'article 20 des directives de la bourse de Shanghai sur le rachat d'actions aux enchères centralisées de 2013.*

963. En somme, à partir de l'année 2005, la société cotée a pu effectuer un rachat d'actions avec plus de liberté. De plus, les dispositions sur le rachat d'actions ont été largement complétées et perfectionnées, s'agissant des procédures de rachat d'actions, de la publication d'informations, du prix de rachat, du délai de rachat, des droits et de l'affectation des actions rachetées et des responsabilités en cas de violation de dispositions, etc.

III. Commentaires sur les réglementations de rachat d'actions de sociétés cotées

964. Comme nous l'avons présenté, les réglementations de rachat d'actions de sociétés cotées sont très dispersées. La loi sur les sociétés prévoit en principe que le rachat d'actions est exceptionnellement autorisé par la loi, sans préciser les dispositions concrètes. Les « directives des statuts de sociétés cotées » définissent seulement les moyens de réaliser un rachat d'actions. Les « solutions du rachat d'actions du public », les « dispositions complémentaires de rachat d'actions aux enchères centralisées », les « directives de la bourse de Shanghai sur le rachat d'actions aux enchères centralisées » et les « directives de la bourse de Shenzhen sur le rachat d'actions aux enchères centralisées » ont des caractères très distincts :

D'une part, ces règlements ne concernent que le rachat sur les actions négociables au public, c'est-à-dire en principe limité aux actions des personnes physiques. Les actions d'État et les actions des personnes morales ne peuvent être négociées sur le marché qu'une fois la période de négociation limitée passée et selon la proportionnalité de négociation. Mais en réalité, le rachat sur les actions d'État et les actions de personnes morales est réalisé en principe par la voie de la convention.

D'autre part, ces règlements concernent les rachats réalisés par une offre et par la voie d'enchères centralisées. Ils ne prévoient cependant pas les contenus du rachat d'actions par d'autres moyens, tels que par une convention.

Nous allons les détailler successivement dans les sections suivantes.

965. Il serait mieux de dessiner un tableau récapitulatif de la comparaison de rachats d'actions en France et en Chine.

Comparaison de dispositions sur le rachat d'actions en droit français et chinois

	En France	En Chine	
		Avant 2005	Après 2005
Mode de législation	Principe d'interdiction de rachats d'actions, existence d'exceptions	Principe d'interdiction de rachats d'actions, existence d'exceptions	
Finalités de rachats d'actions	Strictement réglementées par les directives européennes	réduction de capital social, fusion avec une autre société qui détient ses actions.	réduction de capital social, fusion avec une autre société qui détient ses actions, distribution gratuite d'actions aux salariés,
Actions concernées	Actions négociables	Actions non-négociables	actions négociables
Mode de rachat	Principalement sur le marché public	En principe par une convention	En principe par offre au public sur le marché
Prix de rachat	Calculé à la base des cours de bourse	Calculé à la base du prix des actifs nets;	Calculé à la base des cours de bourse.
Ressource de financement	Fonds propres, financement par l'emprunt	Fonds propres, actifs ou passifs non-performants	
Régimes des actions auto-détenues	Existe		Existe

Section II Processus de rachat d'actions de sociétés cotées

966. Il s'agit d'abord d'une préparation par la société cotée (§I), puis d'une réalisation de rachat d'actions (§II).

§I Préparation de rachat d'actions de sociétés cotées

967. Lorsqu'une société a l'intention d'effectuer un rachat d'actions, elle doit avant tout remplir toutes les conditions exigées par le droit (A). Puis, il faut avoir une résolution de rachat d'actions adoptée par la société cotée (B). Enfin, un descriptif de rachat d'actions s'impose (C).

A. Les conditions du rachat

968. Les « solutions de rachat d'actions du public » précisent à l'article 8 qu'une société cotée doit remplir les conditions suivantes lorsqu'elle effectue un rachat d'actions : 1° les introductions en bourse de ses actions doivent être supérieures à un an ; 2° elle ne doit pas avoir commis d'infractions importantes pendant la dernière année ; 3° après avoir réalisé le rachat d'actions, elle doit avoir la capacité d'exploiter durablement ; 4° après avoir réalisé le rachat d'actions, la répartition des droits d'actions doit principalement se conformer aux conditions des introductions en bourse ; lorsqu'une société désire terminer les négociations de ses actions par le rachat d'actions, elle doit se conformer aux dispositions pertinentes et doit obtenir l'autorisation de la bourse ; 5° toutes autres conditions prévues par la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine.

969. Quelques remarques sont nécessaires avant d'envisager une étude plus approfondie.

970. Tout d'abord, concernant la condition d'avoir la capacité d'exploiter durablement, le présent règlement n'indique pas les conditions précises qu'une société doit remplir pour effectuer un rachat, comme le taux des bénéfices sur les actifs nets, le plafond du ratio passif-actif, la limitation du volume des actions rachetées, les ressources des apports du rachat, etc. Il prévoit seulement que le conseil d'administration détermine s'il est nécessaire d'effectuer un rachat d'actions selon les évolutions des cours, les situations financières et les structures des droits sociaux. Cela veut dire que ce règlement confère un grand pouvoir au conseil d'administration. Toutefois, il a prévu un principe pour le rachat d'actions effectué par une société cotée, selon lequel le rachat doit favoriser le développement durable de la société. Cela signifie que le conseil d'administration doit faire une analyse sur la situation actuelle de la société et, si le rachat risque de provoquer

une crise de solvabilité ou de nuire aux intérêts de la société et des actionnaires, cela constituera une violation de ce principe.

Ainsi, le conseil d'administration, dans le plan préliminaire du rachat, doit démontrer l'influence du rachat sur la gestion, la situation financière et le développement futur de la société (article 13 des «Solutions de rachat d'actions du public»). Le conseil d'administration est tenu d'une obligation de loyauté et de diligence envers la société.

971. Ensuite, ce règlement prévoit que, après la réalisation du rachat d'actions, la répartition des droits sociaux doit principalement se conformer aux conditions de l'introduction en bourse. S'agissant des conditions de l'introduction en bourse, elles sont prévues par l'article 50 de la loi sur les valeurs mobilières, en soulignant que les actions publiquement émises doivent atteindre plus de vingt-cinq pourcents du capital social ; ce pourcentage est de dix pourcents lorsque le montant du capital social est supérieur à quatre cents millions de yuans.

Cela signifie qu'après l'opération de rachat d'actions, la répartition de droits sociaux doit se conformer au pourcentage correspondant. Les actions qui sont non-publiquement émises, incluant principalement les actions d'État et les actions de personnes morales, ne doivent pas excéder soixante-quinze pourcents du capital social, et ce pourcentage ne doit pas excéder quatre-vingt-dix pourcents lorsque le montant du capital est supérieur à quatre cents millions de yuans.

B. Décision de rachat d'actions

972. Une résolution de rachat d'actions doit être adoptée par l'organe compétent de la société cotée (I), et le contenu de l'autorisation de rachat d'actions doit être bien précisé (II).

I. Organes compétents de la décision du rachat

a. Généralités

973. La loi sur les sociétés ne précise pas l'organe compétent pour prendre la décision de rachat d'actions.

En espérant de compléter les dispositions de la loi sur les sociétés, les «solutions de rachat d'actions du public social» et les «dispositions complémentaires de rachat d'actions aux enchères centralisées» précisent expressément qu'une résolution

l'assemblée générale des actionnaires d'une société cotée relative au rachat d'actions, doit être adoptée à la majorité des deux tiers des droits de vote détenus par les actionnaires présents. Cela signifie donc qu'un rachat d'actions requiert une décision de l'AGE.

b. Information

974. L'article 17 des « Solutions du rachat d'actions du public » prévoit que, après avoir pris la résolution du rachat d'actions, la société cotée doit informer ses créanciers. Ainsi, la société doit déposer les dossiers dûment enregistrés auprès de la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine et doit, en même temps, les déposer auprès de la succursale de la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine située au siège social de la société.

c. Subdélégation

975. Une subdélégation est illégale suivant la loi sur les sociétés et les règlements. En aucun cas, une subdélégation ne pourrait avoir pour objectif de lancer un rachat d'actions ou d'en fixer les modalités. L'assemblée générale extraordinaire détient seule le droit de décider d'effectuer un rachat d'actions.

d. Portée de l'autorisation

976. Le conseil d'administration ne peut pas racheter les actions sans autorisation de l'assemblée générale extraordinaire. C'est l'un des pouvoirs essentiels de l'assemblée des actionnaires prévus par la loi. Le dépassement d'autorisation aurait pour effet la nullité du rachat des actions. La responsabilité civile des dirigeants pourra être engagée pour ce rachat litigieux. En effet, pour protéger le cocontractant de bonne foi, le représentant s'oblige à son égard.

II. Contenu de la résolution de rachat d'actions

a. Portée

977. Selon l'article 16, alinéa 1, des « Solutions de rachat d'actions du public », l'assemblée générale de la société cotée doit voter les éléments suivants article par article:

1, les moyens du rachat d'actions ; 2, le prix ou la fourchette du prix, le principe de la fixation du prix du rachat d'actions ; 3, les catégories, le volume et la proportion des actions rachetées ; 4, le montant total des fonds pour le rachat ; 5, la durée du

rachat ; 6, les délégations au conseil d'administration concernant l'exécution du plan de rachat ; 7, les éléments concernés.

Une autorisation de rachat d'actions doit comporter les éléments précédents. Nous pouvons en déduire que les « Solutions » confèrent à l'assemblée générale un pouvoir très ample lors du rachat d'actions du public social, ce règlement ne prévoyant pas de restriction en ce domaine.

978. Il convient d'analyser concrètement cet article :

Premièrement, s'agissant de la décision de rachat, l'assemblée générale de la société cotée détermine, d'elle-même, la nécessité d'effectuer un rachat, les modes du rachat, le principe de la fixation du prix, le volume des actions rachetées, le montant et la durée du rachat. La résolution ayant été complètement décidée par l'assemblée générale, les organismes de régulation ne font pas la vérification au fond sur les contenus du plan de rachat.

Deuxièmement, s'agissant des modalités du rachat, le présent règlement n'exige pas de fournir l'indice des bénéficiaires et l'indice du ratio actif-passif, elle ne limite pas non plus le volume des actions rachetées. Le conseil d'administration peut analyser les influences du rachat sur les capacités de développement durable de la société, en fonction des évolutions des cours, des flux de trésorerie, des structures des dettes et des actifs, afin de proposer le plan préliminaire du rachat d'actions à l'assemblée générale.

Troisièmement, s'agissant de la mise en œuvre du programme de rachat, le conseil d'administration a le droit, dans le cadre de l'autorisation de l'assemblée générale, d'exécuter le programme de rachat, ce qui inclut la possibilité de fixer la date du début d'un rachat, les prix exacts des rachats, le volume fixé (des rachats), etc.

b. Détermination du moyen du rachat d'actions

979. Le rachat d'actions peut être réalisé par l'un des moyens suivants: 1, par un rachat aux enchères centralisées en bourse; 2, par une offre publique de rachat; 3, par d'autre moyens autorisée par la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine (article 24 des «directives des statuts des sociétés cotées» (2014)).

980. En pratique, le rachat d'actions de personnes physiques est réalisé soit aux enchères centralisées en bourse, soit par une offre publique de rachat. Le rachat d'actions d'État et

d'actions de personnes morales est réalisé en principe par une convention, un moyen autorisé par l'autorité publique. Nous les présenterons successivement.

1. Rachat aux enchères centralisées en bourse

981. Le principe d'équité et de justice lors de l'émission et de la négociation des valeurs mobilières a été clairement énoncé dans la loi sur les valeurs mobilières et cette philosophie l'irrigue dans son ensemble. De plus, selon les « solutions de rachat d'actions du public », le rachat d'actions par une société cotée ne peut pas nuire aux intérêts des actionnaires.

982. Les documents d'archives doivent être déposés à la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine et à la bourse (article 5 des « dispositions complémentaires de rachat d'actions aux enchères centralisées »).

S'agissant des contenus de documents d'archives déposés auprès de la bourse, ils sont prévus respectivement par la bourse de Shanghai et Shenzhen dans les « directives de bourse de Shanghai sur le rachat d'actions aux enchères centralisées » (article 5) et les « directives de bourse de Shenzhen sur le rachat d'actions aux enchères centralisées » (article 4).

2. Rachat par une offre publique

a). Destinataires, forme et contenu de l'offre

983. Les conditions de l'offre doivent s'appliquer à tous les actionnaires, c'est-à-dire que l'émission d'une offre de rachat a pour destination l'ensemble des actionnaires. L'offre en question doit présenter les mêmes caractéristiques pour tous.

b). Fixation unilatérale du prix de rachat

984. Parallèlement aux dispositions applicables en droit français, le prix de rachat en droit chinois est fixé unilatéralement par la société formulant l'offre. Le prix doit être suffisamment élevé par rapport au cours boursier pour avoir l'assurance d'acquiescer tous les titres. Le principe est prévu par les « solutions de rachat d'actions du public » : le prix de l'offre ne doit pas être inférieur à la moyenne arithmétique du cours moyen pondéré quotidien du titre en cause pendant les trente jours de bourse avant la publication du rapport de rachat (article 30 des « solutions de rachat d'actions du public »).

Pourquoi le règlement prévoit le prix minimum de l'offre? Parcequ'en cas de rachat par offre aux actionnaires, le prix de l'offre est fortement lié au prix du marché, afin

d'éviter que les sociétés cotées ne diffusent de fausses informations en vue de la manipulation des cours, les « solutions de rachat » ont limité le prix minimum de l'offre.

c). Délai de maintien de l'offre

985. Le délai de l'offre ne peut pas être inférieur à 30 jours et ne peut pas être supérieur à 60 jours (article 31, alinéa 2, des « solutions de rachat d'actions du public »).

d). Dépôt préalable des documents d'archives auprès de l'autorité publique

986. Les documents d'archives doivent comporter les éléments suivants : la demande du rachat d'actions; la résolution du Conseil d'administration; la résolution de l'assemblée générale des actionnaires ; le rapport du rachat d'actions de sociétés cotées ; le rapport du conseil financier indépendant ; l'avis juridique; le dernier rapport financier de société cotée vérifié par un audit ; les rapports d'inspection sur l'achat et la vente des actions de société cotée par les administrateurs, les membres du conseil de surveillance, les cadres supérieurs et les agences intermédiaires participant au rachat d'actions six mois avant la résolution du rachat de l'assemblée des actionnaires ; tout autre document exigé par la Commission de Régulation des valeurs mobilières de Chine (article 20 des « solutions de rachat d'actions du public »).

Les documents d'archives doivent être préalablement déposés à la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine et à la succursale de la Commission de régulation des Valeurs mobilières de Chine du siège social de la société cotée (article 19 des « solutions de rachat d'actions du public »).

e). Réduction proportionnelle des droits à rachat

987. La loi chinoise souligne le principe de la réduction proportionnelle des droits à rachat. Aux termes de l'article 32 des « solutions de rachat d'actions du public », lorsqu'une société cotée rachète ses propres titres par voie d'offre publique de rachat, si le nombre des actions offertes par les actionnaires se révèle supérieur au nombre des actions que la société est disposée à racheter, la société cotée doit racheter dans la même proportion les actions acceptées par les actionnaires; si le nombre d'actions offertes par les actionnaires se révèle inférieur au nombre des actions que la société est disposée à racheter, la société cotée doit racheter toutes les actions offertes par les actionnaires.

988. Les « solutions de rachat d'actions du public » ne précisent pas les méthodes concrètes de la réduction proportionnelle des droits à rachat. Cela signifie que la détermination de la méthode relève de l'apanage de la société. Toute méthode qui respecterait le principe de proportionnalité serait autorisée par la loi.

3. Rachat par une convention

989. Cette façon de rachat s'agit en principe d'actions d'État et d'actions de personnes morales. Seule la procédure de demande d'approbation auprès de l'administration étatique est indispensable. La vérification des comptes et l'évaluation des actifs ne sont plus des procédures obligatoires depuis 2014. Ce sont les deux parties à la transaction qui vont décider s'il est nécessaire d'évaluer les actifs. Cette technique est donc en réalité plus pratique, plus rapide et plus économique (pas de frais d'audit, d'évaluation, etc.). Mais elle a été sévèrement critiquée en raison de son caractère occulte et des soupçons de détournement de fonds publics qui planaient dans les sociétés cotées.

C. Descriptif de rachat d'actions

990. Suivant les « solutions de rachat d'actions du public »⁵⁸³, quel soit le moyen pour réaliser le rachat, un descriptif de rachat d'actions de société cotée est obligatoire.

991. La société cotée doit publier le descriptif de rachat d'actions le jour ouvrable suivant la date à laquelle l'assemblée générale des actionnaires de société cotée adopte une décision de rachat d'actions.

992. Un descriptif de rachat d'actions de société cotée doit comporter les contenus suivants:

« 1° les éléments présentés dans le plan préliminaire de rachat d'actions prévus par l'article 13 du présent règlement ;

2° les déclarations indiquant si les administrateurs, les membres du conseil de surveillance et les cadres supérieurs des sociétés cotées, avant les six mois de la publication de la résolution du rachat d'actions par l'assemblée générale, exercent les actes d'achat ou de vente de ses propres actions, et s'ils réalisent, seuls ou avec des tiers, des opérations d'initiés et de manipulation des cours du marché boursier ;

583 *L'article 20, alinéa 4, des « solutions de rachat d'actions du public ».*

3° l'avis conclusif des conseillers financiers indépendants concernant le rachat d'actions ;

4° l'avis conclusif des cabinets d'avocats concernant le rachat d'actions ;

5° tout autre élément doit être obligatoirement indiqué.

Si le rachat est réalisé par une offre publique de rachat, la société doit encore publier : les manières et les procédures des acceptations préalables des actionnaires, les manières et les procédures des résiliations d'acceptations préalables des actionnaires, et les noms des sociétés de bourse ainsi que ses manières de communication confiées par les actionnaires pour accomplir les procédures relatives aux acceptations, aux résiliations d'acceptations, aux paiements, aux enregistrements des transferts au cours du rachat.» (article 21 des « solutions de rachat d'actions du public »)

993. De plus, l'article 13 spécifie les éléments dispensables d'un plan préliminaire, : « 1° les finalités du rachat d'actions ; 2° les modes de rachat ; 3° le prix du rachat ou la fourchette de prix, le principe de la fixation du prix ; 4° les catégories, le volume et la proportion des actions rachetées parmi les actions totales ; 5° le montant total du fonds pour le rachat ainsi que les ressources du fonds ; 6° l'échéance du rachat ; 7° les changements prévus de la structure des droits sociaux après avoir réalisé le rachat ; 8° l'analyse du conseil d'administration concernant les influences du rachat sur la gestion, les situations financières et les développements futurs de la société . » (l'article 13 des « solutions de rachat d'actions du public »)

994. Après avoir publié le descriptif de rachat d'actions par la société cotée, c'est le processus de la réalisation de rachat d'actions qui se poursuit.

§II Réalisation de rachat d'actions de sociétés cotées

995. En cours de la réalisation de rachat d'actions, les mesures pour éviter les opérations d'initié et les manipulations de cours sont prépondérantes. C'est pour cela qu'une société doit respecter les périodes d'abstention de procéder à un rachat d'actions, publier les informations s'agissant le rachat d'actions et notifier aux créanciers sociaux, etc, pour essayer de diffuser plus d'informations au public (C). Mais avant tout, il faut souligner

que le contrôle d'effectuer un rachat d'actions a été assoupli par l'autorité publique (A) et que la réaffectation des actions rachetées doivent être précise par le droit chinois (B).

A. Assouplissement du contrôle par l'autorité publique

996. Selon les « solutions de rachat d'actions du public », le programme du rachat doit être autorisé par une autorité publique. Dans son article 16, alinéa 2, il est prévu que le plan du rachat d'actions de société cotée « doit être déposé auprès de la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine et ne pas avoir fait l'objet d'opposition avant sa mise en œuvre ».

997. En réalité, le contrôle opéré par le département d'administration et de supervision de l'État attache plus d'importance à la forme qu'au fond. La durée du contrôle a été réduite pour passer de 20 jours ouvrables (prévue par la loi de l'autorisation administrative) à 10 jours ouvrables. Donc, s'il n'existe pas d'opposition pendant la période du contrôle, une société cotée peut exercer le rachat d'actions.

998. Toutefois, cette exigence de contrôle a été supprimée par la décision du conseil des affaires d'État du 10 octobre 2012. En effet, avec la nouvelle génération de dirigeants, le nouveau Premier ministre, Monsieur LI Keqiang, envisage d'annuler successivement les limitations administratives superflues et de donner plus de pouvoir et d'autonomie aux sociétés. Dorénavant, le programme du rachat par une société cotée ne sera plus contrôlé par l'autorité supérieure. Par contre, il faut faire attention au fait que la société doit toujours déposer les documents d'archives du rachat auprès de la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine.

999. D'ailleurs, à l'échéance de la date de rachat d'actions ou à l'issue de la réalisation de rachat d'actions, la société doit toujours poursuivre une procédure d'enregistrement sur le changement auprès du département d'administration de l'Industrie et du Commerce.

B. Réaffectation des actions acquises

I. Privation des droits des actions rachetées

1000. Attendu qu'un certain temps s'écoule de la planification du rachat jusqu'à sa mise en œuvre, les titres rachetés doivent être annulés à la fin du rachat ou à l'expiration de la période de rachat. Ainsi, pendant la période qui s'étend entre la date à laquelle cette société a planifié un rachat d'actions du public et la date à laquelle le rachat est finalement réalisé, est-ce que les titres rachetés confèrent des droits de vote ? Permettent-ils de participer à la distribution des bénéfices ?

Selon les « solutions du rachat d'actions du public », à partir de la date où les actions ont été rachetées par le compte spécialement ouvert dans le but du rachat, les actions perdent leurs anciens droits sociaux. Ainsi, à partir de ce moment-là, les actions rachetées ne s'accompagnent plus de droit de vote et ne permettent plus de participer à la distribution des dividendes. En cas de calcul du nombre total d'actions sociales, il faudra alors déduire les actions rachetées.

II. Réaffectation des actions rachetées

1001. Les actions rachetées doivent être soit annulées, soit rétrocédées dans un certain délai conformément à l'objectif poursuivi par la société émettrice. Ni la loi sur les sociétés ni les règlements ne précisent les affectations des actions rachetées.

Par conséquent, en réalité, après avoir réalisé le programme de rachat, la plupart des sociétés émettrices préfèrent détenir les actions rachetées comme les actions auto-détenues au lieu de les annuler. Ces actions auto-détenues peuvent être employées à un autre objectif, par exemple, l'émission des obligations convertibles, les options d'actions, voire la revente quand la société émettrice en a besoin.

C. Mesures contre les opérations d'initié et les manipulations de cours

1002. Les opérations d'initié et les manipulations de cours troublent sévèrement la réalisation de rachat d'actions. Les mesures d'éviter ces opérations sont dans une position primordiale en droit chinois. Les dispositions de supervision et de contrôle sont prévues par l'ensemble de droit, incluant la loi sur les valeurs mobilières, les « solutions du rachat d'actions du public » et les « dispositions complémentaires de rachat d'actions aux enchères centralisées».

I. Problème sur l'information d'initié

1003. La loi sur les valeurs mobilières a donné une définition sur les informations d'initié. Pour les activités de négociation de valeurs mobilières, sont des informations confidentielles celles qui ne sont pas rendues publiques et qui sont relatives à l'activité et à la situation financière de la société ou qui ont un effet majeur sur le cours des titres de la société (l'article 75 de la loi sur les valeurs mobilières). Selon cette définition, les informations concernant le rachat d'actions faites naturellement partie du domaine d'informations d'initié.

1004. Dans l'alinéa 2 de cet article, la loi énumère tous les types d'informations d'initié⁵⁸⁴. Or, la loi ne prévoit pas expressément le rachat d'actions doit en faire partie. le rachat d'actions doit-il faire partie de « toutes autres informations importantes considérées par l'autorité de régulation de valeurs mobilière comme pouvant avoir une influence significative sur le cours des valeurs mobilières » ? À notre avis, c'est sûr et certaine. De la sorte, il convient de le préciser en droit pour éviter les problèmes dans l'obscurité.

II. Période d'abstention de procéder à un rachat d'actions

1005. Le rachat d'actions peut être interdit durant certaines périodes spécifiques, afin d'éviter les opérations d'initié et les manipulations des cours. C'est la période d'abstention. Le droit ne prévoit la période d'abstention que pour les rachats d'actions réalisés à la façon d'enchères centralisées.

1006. L'article 9 des « règlements complémentaires de rachat d'actions de sociétés cotées aux enchères centralisées » prévoit expressément qu'une société cotée ne doit pas racheter ses actions pendant les périodes suivantes: 1° dix jours de bourse avant la publication du rapport périodique ou exprès de la performance de la société cotée; 2° depuis la date des événements importants susceptibles d'avoir un effet majeur sur le cours des titres de la société ou dans le processus de prise de décision, jusqu'à deux jours de bourse après la

584 L'article 75, alinéa 2, de la loi sur les valeurs mobilières: « Les informations suivantes sont des informations d'initié:

- 1, les événements importants énumérés au deuxième alinéa de l'article 67 de la présente loi;
- 2, le programme de distribution de dividendes ou d'augmentation de capital;
- 3, des modifications importantes dans la composition du capital social;
- 4, des changements importants apportés aux garanties des dettes de la société;
- 5, l'hypothèque, la vente ou la mise en rebut de biens importants affectés à l'activité de la société, chaque fois que l'opération excède trente pour cent des biens;
- 6, des dommages et intérêts importants dont la société peut être redevable conformément à la loi en raison d'actes accomplis par ses administrateurs, des membres de son conseil de surveillance ou ses cadres supérieurs;
- 7, un programme d'acquisition d'une société cotée;
- 8, toutes autres informations importantes considérées par l'Autorité de régulation de valeurs mobilière du Conseil des Affaires d'État comme pouvant avoir une influence significative sur le cours des valeurs mobilières »

publication de cet événement conformément à la loi ; 3° toute autre situation prévue par la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine.

III. Publications d'informations

1007. Il est important de rappeler que les sociétés cotées ont l'obligation de porter à la connaissance du public, dès que possible, toute information privilégiée qui les concerne directement. Le respect de cette obligation constitue la première mesure de prévention.

1008. La loi sur les valeurs mobilières, les « règlements provisoires d'administration sur l'émission et la négociation de valeurs mobilières » et les « solutions d'administration sur la publication d'informations de sociétés cotées » prévoient les informations obligatoirement publiées pendant les transactions de valeurs mobilières⁵⁸⁵, sans préciser

585 *L'article 67 de la loi sur les valeurs mobilières: « Lorsque se produit un événement majeur pouvant avoir une influence significative sur le cours des actions d'une société cotée et que cet événement n'est pas encore connu des investisseurs, la société doit immédiatement présenter un rapport spécial sur cet événement majeur à l'Autorité de régulation des valeurs mobilières du Conseil des Affaires d'État et à la bourse et le porter à la connaissance du public. Elle présente dans ce rapport les causes de l'événement, la situation actuelle et les conséquences juridiques éventuelles. Les situations suivantes consistent aux événements majeurs prévus par l'alinéa précédent:*

- 1, *un changement important dans la politique de gestion et l'orientation du champ d'activité de la société;*
- 2, *une décision relative à un investissement important ou à une acquisition importante;*
- 3, *la conclusion d'un contrat pouvant avoir un effet important sur l'actif et le passif de la société, les intérêts des actionnaires et les résultats d'exploitation de la société;*
- 4, *la naissance d'une dette importante ou l'impossibilité de payer une dette importante arrivée à échéance en violation des stipulations contractuelles;*
- 5, *des déficits importants ou des pertes significatives;*
- 6, *un changement important de l'environnement extérieur de l'activité de la société;*
- 7, *un changement d'administrateurs, de plus d'un tiers des membres du conseil de surveillance, ou de directeur;*
- 8, *un changement significatif du nombre des actions détenues par les actionnaires ayant plus de cinq pour cent du capital social ou une modification du contrôle effectif exercé sur elle;*
- 9, *la décision de la société de réduire le capital social, de procéder à une fusion, une scission, une dissolution ou de demander la faillite;*

les informations publiées en cas de rachat d'actions. Les « solutions du rachat d'actions du public » et les « dispositions complémentaires de rachat d'actions aux enchères centralisées » viennent compléter les lacunes, en précisant les informations publiées en cas de rachat d'actions par offre publique et à la façon d'enchères centralisées.

La publication d'informations s'impose avant la résolution de rachat d'actions de société cotée, en cours de la réalisation de rachat d'actions et à la fin de rachat d'actions.

a. Publications d'informations sur les situations de la détention d'actions des actionnaires avant la résolution de rachat d'actions de société cotée

1009. Avant d'effectuer un rachat d'actions, qu'il soit réalisé par une offre publique, ou aux enchères centralisées, la société cotée doit, « trois jours avant la convocation de l'assemblée générale, publier les dix premiers actionnaires d'actions du public qui inscrivent dans un registre un jour de transaction avant la date à laquelle le conseil d'administration publie la résolution du rachat et le jour où l'assemblée générale des actionnaires inscrit les droits sociaux concernant les noms, les volumes détenus et les proportions, sur le site internet de la bourse (l'article 14 des « solutions de rachat d'actions du public » et l'article 2 des « dispositions complémentaires de rachat d'actions aux enchères centralisées »).

Cette exigence a pour but de faciliter la connaissance par le public des changements des droits sociaux avant et après la résolution du programme du rachat, et d'analyser

10, un procès majeur impliquant la société; la révocation ou l'annulation par un tribunal d'une résolution adoptée par l'assemblée générale des actionnaires ou par le conseil d'administration;

11, le fait que la société est présumée d'avoir commis une infraction et fait l'objet d'une enquête diligentée par l'autorité judiciaire; le fait que des administrateurs, des membres du conseil de surveillance et des cadres supérieurs sont présumés d'avoir commis une infraction et font l'objet de mesures restrictives de liberté prises par l'autorité judiciaire;

12, tous autres faits imposés par l'Autorité de régulation des valeurs mobilières du Conseil des Affaires d'État.»

s'il existe des opérations d'initié et une manipulation des cours, ainsi que dans le but de placer la société cotée sous la surveillance au public.

b. Publications d'informations en cours de la réalisation de rachat d'actions

1010. Lors de la réalisation de rachat d'actions, en cas de rachat par offre publique, les « solutions de rachat d'actions du public » exigent, d'un côté, aux administrateurs de publier, dans les documents d'archives du rachat, les rapports d'auto-examen de soi-même et de ses proches concernant la vente et le rachat d'actions de la société cotée pour les premiers six mois avant la résolution du rachat par l'assemblée générale (alinéa 8 de l'article 20 des « solutions de rachat »). D'un autre côté, la société cotée est obligée de publier régulièrement les avancements du rachat : 1° dans les trois premiers jours de chaque mois, la société cotée doit publier l'avancement du rachat du dernier mois, incluant le nombre total d'actions rachetées, le prix de plafond et le prix minimum, et le montant total du paiement (article 25 du même règlement) ; 2° lorsque la mise en œuvre du rachat n'est pas encore commencée à partir de trois mois avant la fin du rachat, le conseil d'administration doit en expliquer les raisons et les publier (article 25 du même règlement).

1011. En cas de rachat à la manière d'enchères centralisées, des obligations de notification au public existent encore pour les sociétés cotées : 1° elle doit faire une notification au public le lendemain de la survenance du fait de premier rachat d'actions ; 2° lorsque le ratio des actions rachetées sur le nombre total d'actions a augmenté d'un pour-cent, elle doit faire une notification au public dans les trois jours de la survenance de ce fait ; 3° elle doit publier l'avancement du rachat dans les rapports périodiques, incluant le nombre et le ratio des actions rachetées, les prix de plafond et de plancher, et le montant total de paiement ; 4° en cas d'expiration de la période de rachat ou en cas d'achèvement du programme de rachat, elle doit terminer le rachat et faire une publication dans les trois jours des documents relatifs aux actions rachetées et aux modifications des droits sociaux, incluant le montant total des actions rachetées, le prix de plafond et le prix minimum, et le montant total de paiement, etc. (article 6 des « dispositions complémentaires de rachat d'actions aux enchères centralisées »).

c. Publications d'informations à l'issue de rachat d'actions

1012. Si à l'expiration de la période de rachat ou à la clôture du plan du rachat, la société est tenue de publier un rapport des changements de titres sociaux au cours de deux jours

de travail et de suivre les procédures d'enregistrement du changement (article 26 des « solutions de rachat d'actions du public »).

1013. En cas du rachat d'actions aux enchères centralisées, si à l'expiration de la période de rachat ou à la clôture du plan du rachat, la société cotée est encore tenue de publier dans le rapport des changements de titres sociaux le total des actions rachetées, le prix plafond et le prix plancher, et enfin, le montant total payé par la société (article 29 des « solutions de rachat d'actions du public »).

D. Notifications aux créanciers

1014. Il est évidemment que le rachat d'actions ne peut pas nuire aux intérêts des créanciers. C'est bien là le principe du programme de rachat d'actions. Les « solutions de rachat d'actions du public » prévoient que le rachat d'actions par une société cotée ne doit pas léser les intérêts des créanciers (article 4 des « solutions de rachat d'actions du public ») et qu'après avoir procédé à la notification auprès des créanciers de ce rachat par application de la loi, la société doit déposer les documents d'archives du rachat auprès de la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine.

1015. Il importe de noter que, seulement en cas de rachat avec réduction du capital social, les créanciers ont le droit de demander à la société de payer leurs créances et de fournir une garantie. Mais ils n'ont pas le droit de refuser directement un programme du rachat. Bien sûr, si la société n'arrive pas à payer les créances ou à fournir une garantie suffisante, les créanciers ont le droit d'assigner en paiement la société, mais c'est la cour qui juge si le programme du rachat doit s'arrêter.

1016. En revanche, en cas de rachat hors la réduction du capital, c'est-à-dire lorsque la société détient ses propres actions, voire réaffecte les actions acquises, comment protéger les intérêts des créanciers sociaux? La loi est restée silencieuse sur ce point.

1017. A notre avis, il serait préférable de prévoir, pour le moins, que la société doive communiquer activement avec les créanciers après la publication du plan préliminaire de rachat, afin de trouver une solution satisfaisante pour leur protection.

CONCLUSION DE LA TROISIEME PARTIE

1018. De nos jours, le rachat de droits sociaux joue un rôle de plus en plus important au marché de capitaux.

1019. Notamment, le rachat d'actions permet de valoriser mécaniquement le cours de Bourse d'une société. Toutefois, il arrive parfois que les marchés réagissent froidement à une telle annonce. C'est le cas lorsque les investisseurs perçoivent l'opération comme un manque d'originalité, ou le signe d'une frilosité de la part de la direction, qui n'a rien trouvé de mieux comme investissement. Souvent le marché est plus friand des stratégies offensives de la part des sociétés, comme la croissance externe, où de nouveaux investissements. Racheter ses actions peut signifier que la société n'a pas trouvé de placements plus intéressants ou qu'elle n'arrive plus à se développer sur de nouveaux marchés à la rentabilité plus élevée que son programme de rachat d'actions⁵⁸⁶.

1020. Malgré un démarrage tardif, la législation chinoise a connu un développement très rapide. Surtout dans la dernière décennie, la Chine a promulgué de nombreux règlements en ce domaine, ce qui a accéléré grandement le développement de législations relatives aux rachats d'actions.

1021. Néanmoins, par rapport aux droits français, le rachat de droits sociaux du droit chinois est toujours confronté de nombreux problèmes dans la pratique.

1022. Nous constatons tout d'abord qu'il existe des dispositions relatives aux proportions de rachat, aux ressources de financement, aux solutions sur les actions rachetées, et aux dérogations de rachat. Mais ces dispositions sont imprécises et sont dures à être appliquées. De plus, il manque de solutions d'applications sur la loi, ce qui a empêché gravement le développement du rachat d'actions.

1023. Ensuite, un rachat d'actions exige de capitaux en grande quantité. Si une société existe des difficultés de trésorerie, elle sera difficile d'effectuer un rachat d'actions. Mais maintenant, les problèmes sont que : les ressources de capitaux pour le rachat d'actions sont strictement limitées par les législateurs, les conditions de demande d'un prêt auprès de la banque sont très sévères, les sociétés sont difficiles à recueillir des capitaux par émission de nouvelles actions sur le marché en raison de ralentissement économique. De

586 O. Detroyat, *Les rachats d'actions, mode d'emploi*, <http://www.lefigaro.fr/marches/2011/08/31/04003-20110831ARTFIG00386-les-rachats-d-actions-mode-d-emploi.php>, consultée le 09/08/2015.

la sorte que peu d'entreprises ont une forte source financière pour racheter ses propres actions. En réalité, seule une petite quantité de sociétés cotées qui ont déjà réalisé le rachat de ses propres actions.

1024. De plus, il existe des problèmes de protection des intérêts d'actionnaires minoritaires. Le rachat d'actions en Chine est principalement réalisé par l'offre publique de rachat, ce qui est décidé normalement par les actionnaires ayant le contrôle effectif de sociétés cotées. Les actionnaires minoritaires n'ont pas de possibilité et de capacité d'intervenir dans une résolution de rachat. De la sorte que les intérêts des actionnaires minoritaires sont souvent lésés dus à un prix déraisonnable et l'inégalité entre les actionnaires.

1025. Enfin, les opérations d'initié et les manipulations de marchés se trouvent répandues. Le rachat d'actions prend souvent beaucoup de temps à partir de la planification initiale jusqu'à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires. Ainsi, il existe souvent le cas que le personnel d'interne, en utilisant d'informations privilégiées, vend ou achète des actions de la société à l'avance afin d'obtenir des avantages illégaux.

1026. Étant donné des problèmes existants, le droit chinois nécessite toujours un grand travail à poursuivre...

CONCLUSION GÉNÉRALE

1027. Né dans la culture juridique autochtone, hybridant les systèmes juridiques allemands et japonais, s'inspirant des expériences américaines et anglaises, le système juridique structurant le droit chinois des sociétés, notamment en ce qui concerne le capital social, présente de nombreuses spécificités. Le droit français des sociétés, à partir de la promulgation du Code de commerce en 1807, est reconnu comme un modèle du droit dans le monde entier, par sa rigueur, son exactitude et sa systématisation parfaite. Les dispositions en ce qui concerne les opérations du capital social, notamment, sont abordées et traitées de manière minutieuse et précise.

1028. La présente étude a donc pour but de comparer les deux systèmes du droit du point de vue juridique, et de déterminer le cadre, les éléments et les enjeux d'une analyse comparative des règles aux opérations sur le capital social, d'un point de vue strictement juridique, bien sûr, mais aussi tout en ne négligeant pas les approches comptable, fiscale ou sociale.

1029. Plus récente pour des raisons historiques, et puisant une partie de son inspiration dans les systèmes juridiques européens, le droit chinois des sociétés présente des similitudes réelles avec le droit français des sociétés. Tous les deux mettent l'accent sur l'intangibilité du capital social tout au long de la vie sociale, aussi les opérations de capital doivent suivre les procédures rigoureuses prévues par la loi ou par les statuts. Les augmentations de capital peuvent être réalisées soit par apports nouveaux en numéraire ou en nature, soit sans apports nouveaux par l'incorporation des réserves de la société, en respectant les proportions légales ou statutaires. Les réductions de capital sont pour leur part exigées pour maintenir l'égalité entre les associés et afin de protéger les créanciers sociaux. Les rachats de droits sociaux doivent respecter les conditions spécifiques.

1030. Toutefois, les dissimilitudes entre les deux systèmes du droit en ce qui concerne les opérations de capital social sont bien plus nombreuses. Si nous cherchons les raisons dernières, elles se présentent principalement dans deux domaines : d'une part, les dissimilitudes apparaissent sous l'angle législatif, et d'autre part, d'un point de vue culturel.

I. Les dissimilitudes du point de vue législatif

1031. Ces dernières années, le législateur chinois n'a eu de cesse que d'essayer de limiter les restrictions et les contrôles gouvernementaux sur sociétés afin que ces dernières puissent bénéficier de plus de liberté d'exploitation. La réglementation est ainsi en pleine mutation notamment en ce qui concerne les régimes du capital social (A). Par ailleurs, l'ensemble de ces lois et des règlements promulgués l'ont été par des autorités hiérarchiquement différentes, ce qui pose un sérieux problème de hiérarchie des normes (B) et donc d'efficacité de la réglementation chinoise.

A. Le changement juridique en ce qui concerne le capital social

1032. La loi chinoise sur les sociétés a toujours mis un point d'orgue à maintenir l'intangibilité du capital social. Pourtant, au cours des années récentes, d'abord avec la loi chinoise sur les sociétés de 2005 qui a baissé le minimum légal de capital social pour tous les types des sociétés, puis avec l'amendement de la loi sur les sociétés du 1er mars 2014 qui a supprimé le minimum légal de capital social, elle n'exige pas non plus la libération échelonnée du capital social et la première contribution des apports. La loi chinoise semble assouplir notablement sa position.

1033. Il est indéniable que le droit chinois a connu de grands changements en ce domaine pendant ces dernières années en s'inspirant des expériences américaines et anglaises, ce qui conduit à se poser les questions suivantes : est-ce qu'il n'y a plus de sens en ce qui concerne la notion de capital social en droit chinois des sociétés ? Le montant du capital social se résume-t-il seulement un montant marqué dans les statuts ? De plus, les associés doivent-ils toujours libérer les parts ou les actions souscrites ?

1034. Au regard de la loi sur les sociétés, nous nous apercevons que les associés d'une SARL sont tenus envers celle-ci dans la limite des parts qu'ils ont souscrites, de la même manière que les actionnaires d'une SA sont tenus envers celle-ci dans la limite des actions qu'ils ont souscrites⁵⁸⁷. Cela veut donc dire que le capital social n'est pas seulement un chiffre dans les statuts. Les associés ou actionnaires prennent la responsabilité

587 Article 3 de la loi chinoise sur les sociétés.

proportionnellement à leurs titres souscrits au capital social. Nous ne pouvons pas donc dire que la notion de capital social n'a plus de sens en droit chinois sur les sociétés.

1035. D'ailleurs, pour confirmer cette remarque, il importe de constater que la loi sur les sociétés prévoit également un système de responsabilité juridique en cas de montant fictif et les libérations fictives de capital social.

1036. En premier lieu, en cas de violation de la présente loi résultant de la déclaration d'un montant fictif du capital social, le service d'enregistrement des sociétés ordonne d'y remédier et inflige une amende de cinq à quinze pour-cent du capital social fictif⁵⁸⁸.

1037. En deuxième lieu, lorsque les fondateurs ou les associés font des apports fictifs, ou ne libèrent pas leurs apports en numéraire ou non-numéraires, ou ne respectent pas les délais de libération, le service d'enregistrement des sociétés leur ordonne d'y remédier et leur inflige une amende de cinq à quinze pour cent du montant des apports fictifs⁵⁸⁹.

1038. En dernier lieu, lorsque les fondateurs et les associés d'une société retirent frauduleusement leurs apports après la constitution de la société, le service d'enregistrement des sociétés leur ordonne d'y remédier et leur inflige une amende de cinq à quinze pour-cent du montant des apports retirés⁵⁹⁰.

1039. Nous en déduisons que les associés ou actionnaires doivent toujours libérer leurs apports même si la présente loi n'exige plus la première contribution et la durée de libération. La libération des apports doit toujours se conformer aux dispositions prévues par les statuts de la société.

1040. Par rapport à la loi sur les sociétés de 2005, ce qui est radicalement changé, c'est que la loi sur les sociétés de 2014 n'exige plus de montant minimum pour le capital, ce qui devrait faciliter la constitution d'une société. La loi n'exige pas non plus la vérification du montant du capital par un expert-comptable, ce qui va faciliter les changements du capital au cours de la vie sociale. Néanmoins, le capital social conserve toujours une position importante dans le droit chinois des sociétés.

1041. De plus, au cours de la mutation juridique, des lacunes législatives se manifestent en ce qui concerne les régimes des primes d'émission, du droit préférentiel de souscription, du coup d'accordéon, du prix de rachat d'actions, etc.

588 Article 198 de la loi chinoise sur les sociétés.

589 Article 199 de la loi chinoise sur les sociétés.

590 Article 200 de la loi chinoise sur les sociétés.

B. Questions de la hiérarchie des normes en ce qui concerne les opérations de capital social

1042. À la différence du droit français, le droit chinois ne repose pas sur un « Code de commerce » qui réunit systématiquement toutes les réglementations relatives aux activités commerciales. Le droit chinois contemporain, fruit de l'activité normative des autorités nationales et locales, ne s'est pas formé en suivant un ordre logique débutant par le vote d'une loi nationale, suivi de la promulgation d'un règlement d'application et des réglementations propres à chaque région ou secteur d'activités. Ce processus a été souvent inversé en raison notamment du retard pris par le législateur national au début des réformes et, donc corrélativement, de l'avance acquise par certaines régions, en particulier dans les zones d'économie spéciale.

1043. Avec l'accroissement du volume des textes législatifs et réglementaires, nationaux et locaux, les risques de conflits entre les règles se sont accrus. C'est pourquoi la loi du 15 mars 2000 sur l'élaboration des normes a établi dans ses articles 78, 79 et 80 une véritable hiérarchie de ces normes issues d'autorités différentes. Au sommet se trouve la Constitution, viennent ensuite les lois et les règlements administratifs nationaux et enfin les réglementations locales et les arrêtés des administrations et les arrêtés ministériels.

1044. Le contrôle de conformité des textes aux normes supérieures peut être déclenché de deux manières. Il peut avoir lieu à l'occasion du dépôt obligatoire de tout texte nouveau auprès de l'autorité qui a le pouvoir de l'abroger ou de le modifier; et il peut également avoir lieu lorsque le Comité permanent de l'APN est saisi par une demande écrite présentée à cette fin par le Conseil des Affaires d'État, par le Comité militaire central, par la Cour populaire suprême, par le Parquet suprême, par les comités permanents des assemblées populaires locales ou par tout service administratif, corps social, entreprise ou individu. La réalité est que cette seconde méthode de contrôle de conformité est très lourde à mettre en œuvre et que son issue est souvent incertaine, ce qui explique qu'elle soit très peu utilisée.

1045. En pratique, chaque autorité normative est amenée à contrôler la conformité de ses propres textes de son propre chef ou sous la pression de l'autorité qui la contrôle. C'est pourquoi les problèmes du conflit entre les normes surviennent lorsque la conformité des textes n'a pas été bien contrôlée. Une réforme reste ainsi à accomplir pour la création d'un véritable contrôle de la conformité des textes.

1046. Au-delà des dissimilitudes dans la législation, il existe encore des dissimilitudes plus profondes et particulières, sur le plan pratique.

II. Les dissimilitudes du point de vue culturel

1047. Les problèmes tiennent, tout d'abord, au fait que l'application de la loi (A), et également, au fait que le droit chinois, qui est le fruit d'une alchimie particulière, est hors norme (B).

A. Le problème de l'application de la loi

1048. En Chine, le problème majeur repose sur la mauvaise application de la loi. C'est pourquoi l'APN a posé l'objectif de construction du système juridique socialiste. Cet objectif comporte quatre domaines : il existera des lois à respecter, les lois doivent être respectées, les lois doivent être rigoureusement appliquées et l'inobservation des lois doit être assumée sur le terrain de la responsabilité.

1049. Toutefois, les dispositions sont pour l'instant le plus souvent des principes généraux ou sont parfois ambiguës, ce qui les rend difficiles à appliquer.

1050. De plus, les questions de l'indépendance de la justice, de l'uniformisation du droit sur tout le territoire, et de l'effectivité de la norme juridique demeurent aujourd'hui essentielles en Chine, et toutes les solutions et réponses n'y ont toujours pas été apportées. L'application du droit reste donc une bataille politico-juridique de grande ampleur.

1051. Les réseaux d'influence, ou encore la corruption, contribuent à la non-application ou à l'application partielle des textes juridiques. Il en est ainsi en matière d'exécution des décisions de justice. C'est pour cela que les règlements des litiges ont conservé des pratiques de médiation. Cette dernière reste la technique la plus usuelle pour les juges résoudre les conflits nés de l'exécution de la loi. En 2005, le rapport sur le travail du cours populaire suprême dans la troisième session du septième APN a précisé que, parmi les litiges civils en première instance, 31 % des litiges sont résolus à la médiation, dont le chiffre est de 1 334 792. Dans les années suivantes, la proportion des litiges résolus à la médiation sont continuellement augmentée, jusqu'à 2012, dans le rapport sur le travail du

Cour populaire suprême, parmi les litiges civils en première instance, 67.3 % des litiges sont résolus à la médiation⁵⁹¹.

B. Le problème du « hors normes »

1052. Le problème est le manque de conscience d'honnêteté de la part des Chinois dans ce domaine. Avant la loi sur les sociétés de 2005, la fictivité de capital social est un phénomène normal lors de la constitution d'une société, parce que la loi exigeait un montant de capital social très élevé, et souvent même trop élevé pour que la plupart des candidats actionnaires puissent le réunir. C'est pourquoi des fraudes survenaient souvent lors de l'opération de constitution du capital social.

1053. De plus, la loi chinoise n'a pas mis en place de système efficace de contrôle de l'honnêteté des sociétés. L'amende étant la sanction dominante en pareille situation, la crainte inspirée par la sanction reste par trop insuffisante pour prévenir les fraudes relatives aux opérations sur le capital social.

1054. Par ailleurs, la supervision gouvernementale du respect des règles demeurent très inefficace. Les départements compétents pour l'enregistrement des sociétés sont très surchargés, ce qui entraîne une réelle difficulté de contrôle efficace de toutes les activités des sociétés. La réforme relative aux droits chinois sur les sociétés a encore un chemin très long à parcourir.

1055. Forgé en s'inspirant des expériences étrangères, ce fruit hybride est en pleine croissance : sera-t-il, une fois mûr, un bon ou un mauvais fruit ? Contribuera-t-il de façon aussi importante que le système français au droit sur les sociétés ? Qui sait ?

591 «Le rapport sur le travail du Cour populaire suprême» de toutes les années (历年《最高人民法院工作报告》)[2013-06-23].http://www.gov.cn/test/2008-03/21/content_925627.htm.

*Maître Confucius dit : Trois compagnons
en chemin, chacun sert de maître aux autres.*

*La voie juste est d'imiter ce qui est bon et
de corriger les défauts d'autrui en soi-même.*

---« Lunyu », Chapitre VII. 22

BIBLIOGRAPHIE

I. BIBLIOGRAPHIES EN LANGUE FRANÇAISE

A. OUVRAGES, THÈSES, NOMOGRAPHIES, MÉMOIRES

A. Charvériat, A. Couret, B. Zabala, *Mémento Lefebvre Sociétés commerciales*, F. Lefebvre, 2010.

A. Colomer, *Les régimes matrimoniaux et le droit commercial, t. II ; Les sociétés commerciales et les régimes matrimoniaux*, Defrénois, 1984.

A. Couret, *La contrainte du dividend dans les sociétés par actions*, in *Mélanges Gyron*, Dalloz, 2003.

A. Couret et J.-L. Medus, *Les augmentations de capital*, Economica, coll. « Droit poche », 1994.

A. Percerou, *Lois actuelles et projets récents en matière de sociétés par actions (Allemagne, Angleterre, Italie) étudiées spécialement en vue d'une réforme éventuelle du droit français*, A. Rousseau, 1932.

A. Wahl, *Étude sur les augmentations de capital dans les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions*, A. Rousseau, 1894.

B. Maubru, *La perte de capital des sociétés à risque limité*, Defrénois 1983.

B. Mercadal et Ph. Janin, *Mémento pratique. Sociétés commerciales*, Francis Lefebvre, 2001.

B. Petit, *Droit des sociétés*, Litec, 5e éd. 2012.

B. Solnik, *Gestion financière*, Dunod, 6e éd., 2001.

B. Lecourt, *Droit communautaire et constitution de sociétés*, Thèse de l'Université panthéon-sorbonne, [s.l.], 1998.

C. Giverdon, *La copropriété*, Dalloz, 2012.

C. Siva, *Le rachat par les entreprises de leurs propres actions*, Mémoire, Université Paris I Panthéon-Sorbonne, 2006.

Ch. Lyon-Caen et L. Renault, *Traité de droit commercial, t.2, Des sociétés*, éd.Pichon, 2e éd. 1892.

CNCC, *Les interventions du Commissaire aux comptes relatives aux opérations concernant le capital social et les émissions de valeurs mobilières, Tome 1 : Réduction du capital*, Département Edition, 2011.

D. Gutmann, *Droit fiscal des affaires*, Montchrestien, 3e éd., 2012.

É. Copper-Royer, *Traité théorique et pratique des sociétés anonymes: suivi de formules annotées concernant tous les actes de la vie sociale, 3e édition, tome I*, Dalloz, 1925.

E. Schlumberger, *Les contrats préparatoires à l'acquisition de droits sociaux*, Dalloz, 2013.

E. Zola, *L'Argent*, Charpentier, 1890.

F. Goré, *Droit des affaires : Les commerçants et l'entreprise commerciale*, 1973.

F. Terré, Ph. Simler et Y. Lequette, *Droit civil. Les obligations*, Dalloz, coll. « Précis », 8e éd. 2002.

G. Cantenot, *De la réduction du capital social dans les sociétés anonymes*, Rousseau, 1934.

G. Cornu et J. Foyer, *Procédure civile*, PUF, 3e éd. 1996.

G. Cornu, P. Malinvaud, Association Henri Capitant, *Vocabulaire juridique*, ssdir. G. Cornu, PUF, 8e éd. 2007.

G. Langlois, M. Friederich, *Introduction à la comptabilité*, 6e Edition, foucher, 2011,.

G. Naffah, *La prime d'émission*, préf F. Terré et A. Viandier, Economica, 1987.

G. Ripert et R. Roblot, *Traité élémentaire de droit commercial, t. 1, vol. 2 : Sociétés commerciales*, LGDJ, 20e éd., M. Germain (dir.), 2014.

G. RIPERT et R. ROBLOT, *Traité élémentaire de droit commercial, t. 1, vol. 2 : Sociétés commerciales*, 18e éd., 2002.

- G. Robert, Jianping LU, Bin LI, *Droit chinois des affaires*, Larcier, 2013.
- H. Blaise, *L'apport en société*, Librairie du recueil Sirey, 1955.
- I. Hachette, *Opérations financières et transfert de richesse*, Presses universitaires de France, 1994.
- J. Bouvier, *Études sur le krach de l'Union générale [1878-1885]*, Paris, PUF, 1960.
- J.-F. Barbieri, CNCC, *Les conventions entre les entités et les personnes « Intéressées »*, étude juridiques, édition CNCC, Mai 2004.
- J. Ghestin et G. Goubeaux, *Traité de droit civil. Introduction générale*, LGDJ, 4e éd. 1994.
- J. Hamel, G. Lagarde, *Traité de droit commercial*, tome premier, Dalloz, 1966.
- J. Hémar, F. Terré et P. Mabilat, *Sociétés commerciales, t. II*, Dalloz, 1974, n° 399.
- J. Peyrelevade, *Le capitalisme total*, Le Seuil, 2005.
- J. Escarra et J. Rault, *Principes de droit commercial*, sociétés, tome II, Librairie du Recueil Sirey, 1934.
- J. Mestre et D. Velardocchio, *Sociétés commerciales*, LAMY, 2006.
- J. Vidal, *Essai d'une théorie générale de la fraude en droit français*, préf G. Marty, Dalloz, 1957.
- Jun CHENG, *Principes applicables à l'acquisition et à la fusion des sociétés cotées : réflexions sur le droit français et recommandations pour le droit chinois*, thèse, Université Panthéon-Sorbonne Paris, 2003.
- Lasserre-Kiesow, *L'ordre des sources ou le renouvellement des sources du droit* : Dalloz, 2006.
- L. Chalaron, *L'augmentation du capital social par incorporation des réserves dans les sociétés anonymes, d'après un essai de théorie du capital social et des réserves*. M. & L. Riou Imprimeurs-Editeurs, 1935.
- L. Godon, *Les obligations des associés*, Economica, 1999.
- Mélanges en l'honneur du Professeur Michel GERMAIN*, LGDJ, 2015.

M. Cozian, A. Viandier et F. Deboissy, *Droit des sociétés*, Litec, 22e éd. 2009, n°
 M. Deslandes, *les augmentations de capital dans les S.A. depuis 1914*, thèse,
 Rousseau, 1924.

M. Germain,

- *Sociétés dominantes et sociétés dominées en droit français et allemand*,
 thèse Nancy, 1974.

- *Les droits politiques des actionnaires (ss dir.)*, Commissariat Général au
 Plan, nov. 2001.

- *Les OPCVM (avec Mme C. Pénichon)*, ANSA, 2003.

- *Dirigeants de sociétés (avec le Professeur J.-P. Casimir)*, Groupe Revue
 fiduciaire, 3e éd. 2009.

- *SAS, La société par actions simplifiée - Études - Formules (avec Me P.-
 L. Périn)*, Joly Editions, 5e éd. 2013.

- *Traité de Droit des affaires, t. 2. Les sociétés commerciales (avec Mme
 le Professeur C. Magnier)*, LGDJ, 21e éd. 2014.

M. Grimaldi, *Droit civil, Les successions*, Litec, 5e éd., 1998, p. 20, n° 22.

M. Jeantin, *Droit des sociétés*, Montchrestien, 3e éd. 1994, n° 123.

M. Jeantin, *Droit Com. Instruments de paiement et de crédit, Entreprises en
 difficultés*, Dalloz, 1991, n° 824.

M. Vinciguerra, Y. Garnier, Larousse, *Petit Larousse illustré*, éd. Larousse-VUEF,
 éd. 2004.

P. Joffroy, *Des réserves et de leur incorporation au capital social dans les
 sociétés anonymes*, Université de Toulouse, F. Boisseau, 1944.

P. Lascoumes, A. Lefebvre-Teillard, *Les entreprises aux XIXe et XXe
 siècles*, Presses de l'École normale supérieure, 1991.

P. Le Cannu, *Les rides du capital social*. In Colloque : « Quel avenir pour le capital
 sociales ou actions émises par la société », 2003.

P. Le Cannu et B. Dondero, *Droit des sociétés*, Montchrestien, 3 éd., 2009.

P. Serlooten, *Droit fiscal des affaires*, Dalloz, 11e éd., 2012.

Ph. Merle, *Droit commercial, sociétés commerciales*, Dalloz, coll. « Précis », 15e éd. 2012.

P. Veaux-Fournerie, *L'acquisition de ses propres actions ou parts sociales par la société émettrice*, Sirey, 1953.

R. Mortier,

- *Opération sur le capital social*, Litec, 2009.

- *Le rachat par la société de ses droits sociaux*, Dalloz, Nouvelle bibl. de thèses, 2003, vol. 27, p. 4, n° 4.

S. Dana-Démaret, *Le capital social*, Litec, 1989.

S. Gjidara, *L'endettement et le droit privé*, LGDJ, bibl. dr. privé, t. 316, 1999.

S. Sylvestre-Touvin, *Le coup d'accordéon ou les vicissitudes du capital*, préf. P. Le Cannu, PUAM, 2003.

Y. Guyon, *Droit des affaires, t. 1, Droit commercial général et sociétés*, Economica, 10e éd. 1998.

Y. Kerambrun, *Le démembrement du portefeuille de valeurs mobilières*, Mémoire DSN, Rennes, 2001. p. 56.

Y. Le Fur, P. Quiry, P. Vernimmen, *Finance d'entreprise*, Dalloz, 10e éd., 2012.

Y.-R. La Villeguérin, Groupe Revue Fiduciaire, *Le Mémento de la SA*, Groupe Revue Fiduciaire, 12e éd. 2015.

Yu ZHANG, *La réforme du droit chinois des sociétés : La loi du 27 Octobre 2005*, mémoire, Université Panthéon-Assas, 2007.

Zhuang HAN,

- *De l'autonomie des entreprises d'Etat en droit chinois – le gradualisme de la réforme chinoise*, Ed. L'Harmattan, collection Logiques juridiques, Paris 2003, p.116 et s.

- *Les sociétés commerciales en droit chinois*, juriscope 2004. www.juriscope.com.

B. ARTICLES

A. Couret, L'autocontrôle, in RJ com., n° spécial, *La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, nov. 1990, p. 55.

A. Couret et J.-Y. Mercier, *Le nouveau régime du rachat par une société de ses propres actions*, Banque et droit 1998, n° 61, p. 15, n° 18.

A. Kirry, *la détermination du prix de vente des actions propres acquises par un programme de rachat* : JCP E 2002, p. 166.

A. Maréchal, *Rachat par les sociétés de leurs propres actions*, bilan et propositions, Bull. COB févr. 2000, p. 57.

A. PIETRANCOSTA, *Actions. Souscription, achat et prise en gage de ses actions par la société*, Traité Joly Sociétés, 1999, p. 14, n° 34.

A. Ronzano, *Offre publique d'achat d'actions non cotées: éphémère consécration ou réalité durable?* RD bancaire et bourse 1993, p. 31.

A. Viandier, *Le rachat d'actions après la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 (art. 41)* : RJDA 1998, p. 592, n° 12.

ANSA,

- *Compléments et précisions sur le régime d'achat par une société de ses propres actions*, Bull. ANSA avr. –juin 1999, p. 12, n°2998.

- *L'achat par une société de ses propres actions*: Bull. ANSA n° 2978, déc. 1998, p. 10.

B. Auger, *Du rachat et de la revente de ses obligations par une société*: Rev. sociétés 1933, p. 1.

B. Caillaud, *L'Exclusion d'un associé dans les sociétés*, Sirey, in coll. Bibl. Dr. Com., 1966, t. 14, p. 63.

B. JADAUD, *Qui décide de l'agrément à la cession d'actions?*: JCP E 2001, 1946.

B. SAINTOURNES, *Les réformes du droit des sociétés par la loi du 4 août 2008 de modernisation de l'économie*, Rev. sociétés 2008, 477.

C.Houpin,

- *De la constatation des plus-values d'actif dans les bilans des sociétés par actions et de leur incorporation au capital* : Journ. Sociétés 1923, p. 48.

- *Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales* », Journ. sociétés 1908, p. 300.

D. SCHMIDT, *De l'intérêt social* : JCP éd. E, 1995. I.488.

D. SCHMIDT, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, 2^e éd., Joly éd. 2004, n°12, p. 16.

D. Tricot, *Abus de droits dans les sociétés – Abus de majorité et abus de minorité* : RTD com. 1994, p.617.

F. Peltier, *Les fondements juridiques de la pratique des dates de jouissance en matière d'émissions nouvelles* : Bull. Joly Sociétés 1992, p. 139.

F. Terré,

- *La simplification des augmentations de capital des sociétés anonymes*, Loi n° 83-1, 3 janvier 1983, Table ronde de l'édition entreprise de la Semaine juridique : JCP E 1984, II 14223, n° 4-1.

- *De la détermination des sommes distribuables. Commentaire des articles 344 à 346 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales* : Eco. Et Compt. Déc. 1977, p. 36, et spéc. Note 41.

G. Kellner, *Augmentation de capital rémunérant des titres apportés à une OPE* : JCP E 2005, 937.

G.-N. Michalopoulos, *La fusion par rachat des sociétés anonymes*, Rev. sociétés 1988, p. 211.

H. Hovasse,

- *La faille du droit d'opposition à réduction de capital (avec R. Mortier)*, Bull. Joly Sociétés, 01 mars 2011, n°3, p.278.

- *Le retrait d'associé et la gestion du patrimoine*, Dr. et patrimoine 12/1998, p. 42.

- Note sous Cass. Com., 28 févr. 2006, *Sté Steve Ingénierie c/ Gal* », Dr. Sociétés 2006, p.39.

H. Le Nabasque,

- *La notion d'engagements nouveaux en droit des sociétés*, Dr. Sociétés, déc. 2007, prat. p. 36.

- *Les mesures de défense anti-OPA depuis la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006*, Rev. sociétés 2006, p. 237.

- *Le rachat par une société de ses propres actions. Le rachat réservé à certains actionnaires* : LPA 4 mai 2001, p. 32.

I. Krimmer, *La clause de rachat*, JCP E 1993, I, 223.

J.-J. Daigre,

- *Les émissions sans droit préférentiel de souscription* : Rev. Sociétés 2004, n° 3, p. 487, n° 15.

- *Le rachat par une société de ses propres actions (avec F. Basdevant, D. Bompont)*, Actes pratiques et ingénierie sociétaire, 7-8/1998, p. 8, f.

J. Percerou, *La transformation des plus-values de l'actif en augmentation du capital social* : Journ. Sociétés 1921, p. 150, n° 1455.

J. – Cl. Delvaux, *Le dividende majoré. Solutions proposées à quelques problèmes pratiques*. JCP éd. E, 1994. I. 414.

J. Stoufflet, *Les capitaux propres*, Rev. sociétés 1986, p. 541.

J. Valéry, *Les actions de jouissance* : Rev. Gén. Droit 1906, p.32.

L. Faugérolas et S. Sabatier, *Les émissions réservées*, Revue des sociétés 2004, p. 515.

L. Godon, *Qu'est-ce qu'un actionnaire ? L'apport en jouissance d'actions*, Revue des sociétés 1999, p.795.

M. Boizard, *La réduction du capital à zéro*, Rev. sociétés 1999, p. 735.

M. Germain,

- *Capital social et droit communautaire des aides étatiques (avec Mme M. - A. Hermitte)*: JCP E 1989, II, 15503.
- *Le capital de la société commerciale*, RJ com. nov. 1987, n° spéc., p. 31.
- *L'opposition en droit des sociétés*, LPA, 4 avril 2007, n° spécial, p. 21.
- *L'abus du droit de majorité* : Gaz. Pal. 1977, 1, doct. P. 157.
- *Le rachat de ses actions par une société, comparaison franco-allemande (avec le Professeur J.-B. Blaise)*, in *Mél. D. Tallon, D'ici et d'ailleurs: harmonisation et dynamique du droit: société de législation comparée*, 1999, p. 214.
- *Le droit de vote*: LPA 4 mai 2001, p. 8.
- *Les pratiques juridiques du droit des affaires - les manifestations en droit des sociétés*: LPA 27 nov. 2003, p. 10.
- *Technique et droit des sociétés*, in *Mél. Linant de Bellefonds, Litec*, 2007, p. 205.
- *La gouvernance des sociétés cotées - Rapport pour la Fondation pour le droit continental (avec Mme le professeur V. Magnier et Me M.-A. Noury)*: JCP E 2013, 1638.
- *Groupe de sociétés, Filiales, Participations et sociétés contrôlées*, J. - Cl. Sociétés, Fasc. 165-2, nos 29 et s.
- *Droit des opérations sur capital, Le rachat d'actions et les grands principes du droit des sociétés (avec M.-A. Frison-Roche)*: RD Bancaire et bourse 1999, p. 32, n° 2.
- *Programmes de rachat d'actions (avec R. Mortier)*: Actes prat. ing. sociétaire 2007, n° 94, p. 5.
- *Les garanties dans les cessions de droits sociaux*, in coll. Droit et commerce, Rapport de synthèse: Gaz. Pal. 19 mai 2010, p. 97.
- *Pacte d'associé ou clause statutaire: quel choix pour l'entreprise sociétaire ?* Rapport de synthèse, LexisNexis, in coll. « Actualités de droit de l'entreprise », 2013, p. 117.

M. Pouluais, *L'achat de ses propres actions par une société depuis la loi du 24 juillet 1966*: RTD com. 1969, p. 19, n° 6.

M.-L. Coquelet, *Réduction du capital social*, J-Cl. Sociétés, Fasc. 159-10, n°16.

M. Loy, *Les "bons Breton" : des armes anti-OPA à améliorer*, août 2013, <http://www.creda.cci-paris-idf.fr/info-debat/lettre%202013-08.html>.

P. Bissara, *L'intérêt social* : Rev. Sociétés 1999, p. 5.

Ph. D'hoir, et A. Frottté, *Programmes de rachat d'actions des sociétés non cotées* (Loi de finances rectificative pour 2012 n° 2012-354 du 14 mars 2012, article 6), Option finance n° 1180, lundi 2 juillet 2012, p. 25.

Ph. Engel, *L'apporteur en industrie dans une SCP a-t-il droit à indemnité en cas de retrait?* JCP E 1999, p. 1936.

R. Dammann et G. Podeur, *La conversion de créances en capital dans les entreprises en difficultés* : Bull. Joly 2009, § 229, p. 1132 à 1136.

R. Mortier,

- *La réforme du rachat d'actions par l'ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009* : Rev. sociétés 2009, p. 273.

- *Rachat d'actions ou de parts sociales*: Jurisclasseur Banque-Crédit-Bourse, 6 juin, 2014, Fasc. 1658, p. 8, n° 19.

- *Rachat d'actions ou de parts sociales en vue d'une réduction du capital social* : Jurisclasseur Banque-Crédit-Bourse, 11 avr. 2011, Fasc. 1659, p. 7, n° 24.

- *Rachats d'actions ou de parts sociales - programmes de rachat d'actions, Sociétés Traité Banque-Crédit-Bourse*, Fasc. 1660, 4 avril 2012, p.5, n° 10.

Y. Guyon, *La mise en harmonie du droit français des sociétés avec la directive des communautés européennes sur le capital social*, JCP G 1982, I, 3067.

Z. Bruno, *Défenses anti-OPA : aux armes, dirigeants !*, 17 juin 2014, <http://www.cms-bfl.com/Defenses-anti-OPA--aux-armes-dirigeants--17-06-2014>.

II. BIBLIOGRAPHIES EN LANGUE ANGLAISE

P. Bourdieu, *The forms of capital*. In J. Richardson (Ed.) Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education (New York, Greenwood), 1986.

P. A. Samuelson, *Inside the Economist's Mind: Conversations with Eminent Economists with William A. Barnett*, Blackwell Publishing, ISBN 1-4051-5917-0, 2007.

R. D. Putnam, *Bowling Alone: The Collapse and revival of American Community*, Simon et Schuster, 2000.

S. B. Lubman, *China's legal reform*, Oxford Univ. Press, 1996 et Stanford U.P., 1999.

III. BIBLIOGRAPHIES EN LANGUE CHINOISE

A. OUVRAGES, THÈSES, MONOGRAPHIES

FAN Jian, WANG Jianwen, *Droit des sociétés*, Edition du droit, 2006, p. 256.

FENG Guo, *La Recherche comparative sur les régimes juridique du capital social dans les sociétés modernes*, Edition de l'Université de Wuhan, 2000, p. 191.

GAN Peizhong, *Entreprise et le droit des societies*, Edition de l'Université de Pékin, 2007, p.227.

GU Gongyun, *Droit des sociétés*, Edition de l'université de Pékin, 2006, p.86.

HAN Qiushi, *La recherche sur le rachat des actions par la société, mémoire, Université de Jilin, Jilin, 2007, p. 29.*

HANG Chunsheng, *Le droit chinois des sociétés*, Edition de Chang'an de Chine, 2005, P 310.

HUANG Ke, *L'étude sur le rachat de ses propres actions par la société*, mémoire, Fu Dan Université, 2008, p. 15.

JIANG Ping, LAI Yuanhe, *Colloque du droit des sociétés de l'inter-détroit*, Edition de l'Université des sciences politiques et juridiques de Chine p.28.

JIN Xuanwu, *La recherche du régime des apports en nautre*, Edition l'Université de Shandong, 2011, p. 210.

LIU Xingyan, *La Recherche du régime des réductions du capital des sociétés*, Mémoire de Master, Université maritime de Dalian, 17 juin, 2012, p. 11.

SHEN Jiawu, *Statistique des affaires de la période de Beiyang*, Col. « *Documentation de l'histoire moderne* » (n° 58), Edition Institut des Sciences sociales de Chine, 1985.

SHI Shaoxia, *Droit des sociétés*, Edition de l'Université politique et juridique de Chine, 2007, p36.

SHI Jiayou, *La codification du droit civil chinois au regard de l'expérience française*, LGDJ, 2006, p.186.

TANG Xin, *La gouvernance de société et l'acquisition des sociétés cotées*, Edition de l'Université du peuple de Chine, 2001, p. 186.

WANG Baoshu, *Droit de commerce*, Edition du droit, 1999, p.69.

WANG Xiaotong, Shun YU, *Nouveua droit des sociétés chinois*, Société des livres et des fournitures comptables de Dalian, 1948, p 5.

WEI Shujun, *Étude de l'histoire du droit des sociétés de la Chine moderne*, Edition Institut des Sciences sociales de Shanghai. 1ed, 2009, p.209.

WU Xiaoqiu, *Rapport de recherche sur le marché des capitaux chinois*, [R]. Edition de l'Université de Pékin, 2013, p. 171.

XIE Zhenmin, *Histoire de la législation de la République de Chine*, Edition de l'Université des sciences politiques et juridiques de Chine, 2010, p. 812.

XU Nianxing, *Recherche théorique et positive sur la réforme du fractionnement de droits sociaux de sociétés cotées de Chine*, [R]. Edition de l'Université de Pékin, 2010, p. 66.

YAO Chenghan, *Interprétations des regles des sociétés*, Edition de Shangwu, 1914, P9-P12.

YU Zhengping, *Les principales questions juridiques sur l'offre publique d'acquisition*, Science juridique, 2007, n°1, p. 31.

ZHANG Minan, *L'équilibre des intérêts dans le droit des sociétés*, éd. Université Pékin, 1^e édition, Pékin, p.54

ZHANG Mingyuan, *Le système de l'action en justice des dommages-intérêts dans l'investissement des titres --- sous l'angle de l'action à l'encontre des administrateurs et les employés supérieurs*, Édition du droit, 2002, p. 182.

ZHANG Hong, *La Recherche sur les problèmes du droit relatifs aux réductions de capital social*, Mémoire de Master, Université de Shandong, 12 sept. 2010, p. 20.

ZHANG Jiazhen, *L'extrait des motifs des enquêtes de la loi des sociétés. Coll. « Coutume commerciale chinoise et l'extrait des motifs de la législation commerciale »*, Edition de l'Université des sciences politiques et juridiques de Chine, 2003, p.93.

ZHANG Lihua et TONG Fangzhen, *Pratique de finance et de comptabilité*, Edition de l'Université de Tsinghua, 2006, p.59.

ZHANG Minan, *La modernisation de la Loi sur les sociétés*, Edition de l'Université Zhongshan, 2006, p. 36-37.

ZHANG Zhongxiu, YANG Hongyan, ZHU Liping, *Guide sur la loi sur les sociétés (gongsifa wenti jieda)*, Editions Economie et gestion, Beijing, mai 1994, p.60.

ZHAO Xudong,

- *Droit des sociétés*, Edition de l'Education supérieure, 2003, p. 208-209.

- *Le système de la nouvelle loi sur les sociétés*, Edition du droit, 2008, p. 47.

- *Le design du système de nouveau droit des sociétés*, Edition du Droit, 2005, p. 38.

ZHOU Yousu, *La recherche sur la nouvelle loi sur les sociétés*, édition du Droit, février, 2006, Pékin, p. 96.

B. ARTICLES

CHEN Xiaofang, *Un problème inévitable – comment compter les jours de détenir des actions par actionnaires*, Rev. Journal de législation, le 20 déc. 2005.

DAI Yue, *Certains problèmes juridiques d'OPA obligatoire de société*, in Commentaires Juridiques, 1998, II.

FU Zhizhong, *La protection des actionnaires minoritaires, mémoire*, Université Zhengzhou, 2006

GUAN Yonghong, *L'influence de la structure de l'actionnariat sur l'acquisition sous forme d'accord*, Journal de l'Université de Guangxi, 2001, vol. 23, n°2, p. 32.

GUO Junying, *Analyses sur les contraintes de la pratique du régime des commissaires aux comptes dans les sociétés cotées*, Rev. Informations financières et comptables, 2007.

HAN Yupeng, WANG Guoliang, *De la perfection du régime de l'OPA obligatoire des sociétés cotées en bourse*, in *Economie d'entreprise*, 2003, IV.

HU Xuewen, *La réduction de capital d'entreprises pour faire face à la crise financière*, Journal des valeurs mobilières, 20 mai 2009, p.A01.

JIA Nan, *les évolutions du système de rachat d'actions de sociétés cotées chinoises et les propositions de perfectionnement*, [J], Journal académique de l'Université Normale supérieure de Henan, Janv. 2009, p.149.

JIANG Fan, *De la perfection du régime de sociétés cotées domestiques par des sociétés étrangères --- du point de vue de l'affaire " L'acquisition de SA Kelong par la société Greencool Capital Limited "*, http://article.chinalawinfo.com/Article_Detail.asp?ArticleID=2232.

JIN Shaoqi, *La responsabilité complémentaire des associés en cas de réduction de capital ne permet pas la notification des créanciers sociaux*, Journal de la Cour populaire, 13 octobre 2011.

LI Bing'an, *Les décisions d'anti-OPA de la société cible*, in Revue académique de l'école normale supérieure de Hubei, Wuhan, n°3 de volume 20, 2000, p. 21.

LI Jianwe, *Le système de société, la gouvernance de société*, Tribunal du peuple, avril 2005, p. 136.

LI Xianpu, *La limite du système juridique de la régulation relative à l'obligation d'information à l'égard des changements de participation des actionnaires dans les sociétés cotées*, Hebei Law Science, 2005, vol. 146, n°, p. 12.

LI Xufeng, WANG Ke, *La comparaison de l'action sociale ut singuli et l'action sociale ut universi*, Rev. La recherche sur le commerce, n°15, 2005.

People's Daily, Over sea's édition, du 5 octobre 1998.

TANG Mingdeng, *Le journal de référence d'économie*, le 28 janv. 2010.

WANG Xiaomei, *Recherche sur la protection des actionnaires minoritaires dans le cas de l'acquisition de société cotée*, Mémoire, Université de science politique et de droit de Chine, 2006, p. 43.

WANG Yan, *La recherche du droit d'enregistrement et de publicité des sociétés*, L'administration et le droit, 2004, Vol. 10.

XU Hongtao, *Rapport de recherche concernant le système juridique relatif à l'anti-acquisition des sociétés*, Centre d'étude de la bourse de Shenzhen, 29 mars 2006.

XU Jingxi, *L'analyse des causes des trois vagues de l'acquisition d'entreprises en Chine*, L'époque du commerce, 2006, II.

XU Wusheng, *Loi de la République populaire de Chine sur les Sociétés - Analyse et pratique des cas*, Economic Daily, Beijing, juin1994, Préface.

ZHANG Min'an, *La nouveauté, l'avantage et la difficulté dans la loi nouvelle sur les sociétés*, Rev. L'avocat en Chine, 4e, 2006, p. 20.

ZHAO Xudong, *La protection des actionnaires minoritaires pendant la révision de la Loi sur les sociétés*, Rev. Journal de la législation, janvier, 2005.

ZHENG Shuguang, *L'étude comparative de la réduction de capital social des sociétés*, Revue académique de l'université de Sichuan, 2004, II°, p. 80.

TABLE DES ANNEXES

Annexe 1 Loi de la République populaire de Chine sur les sociétés (révisée en 2014)

Annexe 2 Tableau comparatif des dispositions de l'amendement de la loi des sociétés de 2014 avec la loi des sociétés de 2005

Annexe 3 Dispositions de la Cour Populaire Suprême relatives à certaines questions d'application de la loi de la République Populaire de Chine sur les Sociétés (1) (révisée en 2014)

Annexe 4 Dispositions de la Cour Populaire Suprême relatives à certaines questions d'application de la loi de la République Populaire de Chine sur les Sociétés (2) (révisée en 2014)

Annexe 5 Dispositions de la Cour Populaire Suprême relatives à certaines questions d'application de la loi de la République Populaire de Chine sur les Sociétés (3) (révisée en 2014)

Annexe 6 La loi de la République populaire de Chine sur les valeurs mobilières (révisée en 2014)

Annexe 1

Loi de la République populaire de Chine sur les sociétés

(Révisée en 2014)

中华人民共和国公司法(2014年修正)

(Extrait)

(Adopted at the 5th Session of the Standing Committee of the 8th National People's Congress on December 29, 1993. Revised for the first time on December 25, 1999 in accordance with the Decision of the 13th Session of the Standing Committee of the Ninth People's Congress on Amending the Company Law of the People's Republic of China. Revised for the second time on August 28, 2004 in accordance with the Decision of the 11th Session of the Standing Committee of the 10th National People's Congress of the People's Republic of China on Amending the Company Law of the People's Republic of China. Revised at the 18th Session of the 10th National People's Congress of the People's Republic of China on October 27, 2005. Revised for the third time on December 28, 2013 in accordance with the Decision on Amending Seven Laws Including the Marine Environment Protection Law of the People's Republic of China at the 6th Session of the Standing Committee of the 12th National People's Congress. It is now promulgated and shall come into effect as of March 1, 2014.)

(1993年12月29日第八届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过。根据1999年12月25日第九届全国人民代表大会常务委员会第十三次会议《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》第一次修正；根据2004年8月28日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》第二次修正；2005年10月27日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议修订根据2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过《关于修改〈中华人民共和国海洋环境保护法〉等七部法律的决定》第三次修正；于2014年3月1日起实施。)

Contents

Chapter I: General Provisions

Chapter II: Establishment and Organizational Structure of Limited Liability Companies

Section 1: Establishment

Section 2: Organizational Structure

Section 3: Special Provisions on One-person Limited Liability Companies

Section 4: Special Provisions on Wholly State-owned Companies

Chapter III: Transfer of Equity Interests in Limited Liability Companies

Chapter IV: Establishment and Organizational Structure of Companies Limited By Shares

Section 1: Establishment

Section 2: General Meeting

Section 3: Board of Directors and Manager

Section 4: Board of Supervisors

Section 5: Special Provisions on the Organizational Structure of Listed Companies

Chapter V: Issuance and Transfer of Shares in Companies Limited by Shares

Section 1: Issuance of Shares

Section 2: Transfer of Shares

Chapter VI: Qualifications and Obligations of Directors, Supervisors and Senior Officers of Companies

Chapter VII: Corporate Bonds

Chapter VIII: Financial Affairs and Accounting of Companies

Chapter IX: Merger and Division, Increase and Reduction of Capital of Companies

Chapter X: Dissolution and Liquidation of Companies

Chapter XI: Branches of Foreign Companies

Chapter XII: Legal Liability

Chapter XIII: Supplementary Provisions

第一章 总则

Chapter I: General Provisions

第二条 本法所称公司是指依照本法在中国境内设立的有限责任公司和股份有限公司。

Article 2: For the purposes of the Law, the term "companies" refers to limited liability companies and companies limited by shares established within the territory of China pursuant to the Law.

第三条 公司是企业法人，有独立的法人财产，享有法人财产权。公司以其全部财产对公司的债务承担责任。

Article 3: A company is an enterprise legal person, which has independent corporate property and enjoys corporate property rights. A company shall be liable for its debts to the extent of all of its property.

有限责任公司的股东以其认缴的出资额为限对公司承担责任；股份有限公司的股东以其认购的股份为限对公司承担责任。

A shareholder of a limited liability company shall be liable for the company to the extent of the capital contribution it subscribes. A shareholder of a company limited by shares shall be liable for the company to the extent of the shares it subscribes.

第四条 公司股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利。

Article 4: The shareholders of a company shall enjoy such rights as return on assets, participation in major decision-making and selection of managers according to the law.

第五条 公司从事经营活动，必须遵守法律、行政法规，遵守社会公德、商业道德，诚实守信，接受政府和社会公众的监督，承担社会责任。

Article 5: When engaging in business activities, a company shall abide by laws and administrative regulations, observe social morality and business ethics, act in good faith, accept supervision by the government and the public, and bear social responsibilities.

公司的合法权益受法律保护，不受侵犯。

The lawful rights and interests of companies shall be protected by law and shall not be infringed upon.

第七条 依法设立的公司，由公司登记机关发给公司营业执照。公司营业执照签发日期为公司成立日期。

Article 7: A company established according to the law shall be issued a company business license by the company registration authority. The date of issue of the company business license shall be that of establishment of the company.

公司营业执照应当载明公司的名称、住所、注册资本、经营范围、法定代表人姓名等事项。

The company business license shall contain the name, address, registered capital, scope of business and the name of the legal representative of the company.

公司营业执照记载的事项发生变更的，公司应当依法办理变更登记，由公司登记机关换发营业执照。

In the event of any change to any item recorded in the company business license, the company shall carry out change registration formalities and a new business license shall be renewed by the company registration authority.

第十二条 公司的经营范围由公司章程规定，并依法登记。公司可以修改公司章程，改变经营范围，但是应当办理变更登记。

Article 12: The scope of business of a company shall be specified in the articles of association of the company and shall be registered according to the law. A company may amend its articles of association and change the scope of business, provided that it shall carry out change registration.

公司的经营范围中属于法律、行政法规规定须经批准的项目，应当依法经过批准。

If any item in the scope of business of a company is subject to approval as required by laws or administrative regulations, such item shall be approved according to the law.

第十三条 公司法定代表人依照公司章程的规定，由董事长、执行董事或者经理担任，并依法登记。公司法定代表人变更，应当办理变更登记。

Article 13: The chairman of the board, the executive director or the manager of the company shall act as the legal representative of a company pursuant to the articles of association of the company and the same shall be registered according to the law. In the event of any change in the legal representative of the company, formalities shall be carried out for registration change.

第十六条 公司向其他企业投资或者为他人提供担保，依照公司章程的规定，由董事会或者股东会、股东大会决议；公司章程对投资或者担保的总额及单项投资或者担保的数额有限额规定的，不得超过规定的限额。

Article 16: If a company invests in another enterprise or provides security for another party, a resolution shall be adopted by the board of directors or by the board of shareholders or general meeting according to the provisions of the articles of association of the company. If the articles of association of the company have specified a limit on the total amount of investment or security and the amount of a single investment or security, the specified limit may not be exceeded.

公司为公司股东或者实际控制人提供担保的，必须经股东会或者股东大会决议。

If a company provides security for a shareholder or the de facto controller of the company, a resolution of the board of shareholders or general meeting shall be passed.

前款规定的股东或者受前款规定的实际控制人支配的股东，不得参加前款规定事项的表决。该项表决由出席会议的其他股东所持表决权的过半数通过。

Any shareholder set forth in the preceding paragraph or controlled by a de facto controller set forth in the preceding paragraph may not participate in voting on any resolution specified in the preceding paragraph. Such resolution shall be adopted by the other shareholders that are present at the meeting and represent more than half of the voting rights.

第二十条 公司股东应当遵守法律、行政法规和公司章程，依法行使股东权利，不得滥用股东权利损害公司或者其他股东的利益；不得滥用公司法人独立地位和股东有限责任损害公司债权人的利益。

Article 20: The shareholders of a company shall abide by laws, administrative regulations and the articles of association of the company and exercise shareholder's rights according to the law, and may not abuse shareholder's rights to harm the interests of the company or other shareholders, or abuse the independent status of the company legal person and the limited liability of shareholders to harm the interests of the creditors of the company.

公司股东滥用股东权利给公司或者其他股东造成损失的，应当依法承担赔偿责任。

If a shareholder of the company abuses its shareholder's rights, thereby causing losses to the company or other shareholders, the shareholder shall be liable for compensation according to the law.

公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任，逃避债务，严重损害公司债权人利益的，应当对公司债务承担连带责任。

If a shareholder of the company abuses the independent status of the company legal person and the limited liability of shareholders to evade debts and seriously harms the interests of the creditors of the company, it shall bear joint and several liability for the debts of the company.

第二十一条 公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员不得利用其关联关系损害公司利益。

Article 21: The controlling shareholder, de facto controller, directors, supervisors and senior officers of a company may not use their affiliation to harm the interests of the company.

违反前款规定，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任。

Anyone that violates the provisions of the preceding paragraph and causes losses to the company shall be liable for compensation.

第二十二条 公司股东会或者股东大会、董事会的决议内容违反法律、行政法规的无效。

Article 22: A resolution of the board of shareholders or general meeting or the board of directors of a company shall be void if its contents are in violation of laws or administrative regulations.

股东会或者股东大会、董事会的会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规或者公司章程，或者决议内容违反公司章程的，股东可以自决议作出之日起六十日内，请求人民法院撤销。

If the procedure for convening the board of shareholders or general meeting or the meeting of the board of directors, or the method of voting violates laws, administrative regulations or the articles of association of the company, or if the contents of a resolution violate the articles of association of the company, a shareholder may, within 60 days of the adoption of the resolution, petition to a people's court for cancellation of resolution.

股东依照前款规定提起诉讼的，人民法院可以应公司的请求，要求股东提供相应担保。

If the shareholder institutes proceedings pursuant to the preceding paragraph, the people's court may, at the request of the company, require the shareholder to provide a corresponding security.

公司根据股东会或者股东大会、董事会决议已办理变更登记的，人民法院宣告该决议无效或者撤销该决议后，公司应当向公司登记机关申请撤销变更登记。

If the company has carried out change registration in accordance with the resolution of the board of shareholders or general meeting or the board of directors, the company shall apply to the company registration authority for cancellation of the change registration after the people's court declares the resolution invalid or cancels the resolution.

第二章 有限责任公司的设立和组织机构

Chapter II: Establishment and Organizational Structure of Limited Liability Companies

第二十六条 有限责任公司的注册资本为在公司登记机关登记的全体股东认缴的出资额。

Article 26: The registered capital of a limited liability company shall be the capital contributions subscribed by all shareholders as registered with the company registration authority.

法律、行政法规以及国务院决定对有限责任公司注册资本实缴、注册资本最低限额另有规定的，从其规定。

Where laws, administrative regulations and the decisions of the State Council stipulate the actual paid registered capital and another amount on the minimum registered capital of a limited liability company, such stipulations shall prevail.

第二十七条 股东可以用货币出资，也可以用实物、知识产权、土地使用权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产作价出资；但是，法律、行政法规规定不得作为出资的财产除外。

Article 27: Shareholders may make capital contribution in currency or in non-currency property that may be valued in currency and transferable according to the law such as physical objects, intellectual property and land use rights, except for

property that may not be used as capital contribution according to the laws or administrative regulations.

对作为出资的非货币财产应当评估作价，核实财产，不得高估或者低估作价。法律、行政法规对评估作价有规定的，从其规定。

Non-currency property contributed as capital shall be valued and verified, and shall not be over-valued or under-valued. Where laws or administrative regulations have provisions on valuation, such provisions shall prevail.

第二十八条 股东应当按期足额缴纳公司章程中规定的各自所认缴的出资额。股东以货币出资的，应当将货币出资足额存入有限责任公司在银行开设的账户；以非货币财产出资的，应当依法办理其财产权的转移手续。

Article 28: Each shareholder shall make the capital contribution it subscribes as specified in the articles of association of the company on time and in full. If a shareholder makes its capital contribution in currency, it shall deposit the full amount of capital contribution in currency in a bank account opened by the limited liability company with a bank. If capital contribution is made in non-currency property, the transfer procedures for the property rights therein shall be handled according to the law.

股东不按照前款规定缴纳出资的，除应当向公司足额缴纳外，还应当向已按期足额缴纳出资的股东承担违约责任。

If a shareholder fails to make capital contribution in accordance with the preceding paragraph, it shall, in addition to making capital contribution in full to the company, be liable for breach of contract to the shareholders that have made their capital contributions on time and in full.

第二十九条 股东认足公司章程规定的出资后，由全体股东指定的代表或者共同委托的代理人向公司登记机关报送公司登记申请书、公司章程等文件，申请设立登记。

Article 29: After the shareholders subscribed the capital contribution in full as prescribed in the articles of association, a representative designated by all shareholders or an agent jointly appointed by them shall submit a company registration application and documents such as the company's articles of association to the company registration authority to apply for registration of establishment.

第三十条 有限责任公司成立后，发现作为设立公司出资的非货币财产的实际价额显著低于公司章程所定价额的，应当由交付该出资的股东补足其差额；公司设立时的其他股东承担连带责任。

Article 30: If, after establishment of a limited liability company, the actual value of the non-currency property contributed as capital for the establishment of the company is found markedly lower than the value as set forth in the articles of association of the company, the shareholder making such contribution shall make up for the difference. The other shareholders as at the time of the company's establishment shall bear joint and several liability for such difference.

第三十一条 有限责任公司成立后，应当向股东签发出资证明书。

Article 31: A limited liability company shall issue capital contribution certificates to its shareholders after it is established.

出资证明书应当载明下列事项：

The capital contribution certificate shall specify the following particulars:

(一)公司名称；

(I) the name of the company;

(二)公司成立日期；

(II) the date of establishment of the company;

(三)公司注册资本；

(III) the registered capital of the company;

(四)股东的姓名或者名称、缴纳的出资额和出资日期；

(IV) the name of the shareholder, the amount of its capital contribution made and the date of capital contribution; and

(五)出资证明书的编号和核发日期。

(V) the serial number and date of issuance of the capital contribution certificate.

出资证明书由公司盖章。

The capital contribution certificate shall be affixed with the seal of the company.

第三十二条 有限责任公司应当置备股东名册，记载下列事项：

Article 32: A limited liability company shall establish a register of shareholders to record the following items:

(一)股东的姓名或者名称及住所；

- (I) the names and domiciles of the shareholders;
- (二) 股东的出资额;
- (II) the amounts of capital contribution of the shareholders; and
- (三) 出资证明书编号。
- (III) the serial numbers of the capital verification certificates.

记载于股东名册的股东，可以依股东名册主张行使股东权利。

The shareholders on the register of shareholders may claim and exercise shareholder's rights on the basis of the register of shareholders.

公司应当将股东的姓名或者名称向公司登记机关登记；登记事项发生变更的，应当办理变更登记。未经登记或者变更登记的，不得对抗第三人。

The company shall register the names of its shareholders with the company registration authority. If there is a change in the registered items, change registration shall be carried out. Anyone that fails to complete registration or change registration may not resist the claims of a third person.

第三十四条 股东按照实缴的出资比例分取红利；公司新增资本时，股东有权优先按照实缴的出资比例认缴出资。但是，全体股东约定不按照出资比例分取红利或者不按照出资比例优先认缴出资的除外。

Article 34: A shareholder shall receive dividends in proportion to its paid-up capital contribution. When the company increases its capital, the shareholder shall have the priority right to subscribe for capital contribution in proportion to its paid-up capital contribution, except where all shareholders agree not to receive dividends in proportion to the paid-up capital contribution or not to exercise priority right to subscribe for capital contribution in proportion to the paid-up capital contribution.

第三十五条 公司成立后，股东不得抽逃出资。

Article 35: After a company is established, its shareholders may not withdraw their capital contribution.

第二节 组织机构

Section 2: Organizational Structure

第三十七条 股东会行使下列职权：

Article 37: The board of shareholders shall exercise the following functions and powers:

- (一) 决定公司的经营方针和投资计划；

- (I) to decide on the business policies and investment plans of the company;
- (二)选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；
- (Ii) to elect and replace directors and supervisors that are not appointed from representatives of staff and workers, and to decide on matters concerning the remuneration of directors and supervisors;
- (三)审议批准董事会的报告；
- (Iii) to consider and approve reports of the board of directors;
- (四)审议批准监事会或者监事的报告；
- (IV) to consider and approve reports of the board of supervisors or supervisors;
- (五)审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；
- (V) to consider and approve the company's proposed annual financial budgets and final accounts;
- (六)审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；
- (VI) to consider and approve the company's profit distribution plans and plans for making up losses;
- (七)对公司增加或者减少注册资本作出决议；
- (VII) to pass resolutions on the increase or reduction of the company's registered capital;
- (八)对发行公司债券作出决议；
- (VIII) to pass resolutions on the issuance of corporate bonds;
- (九)对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；
- (IX) to pass resolutions on matters such as the merger, division, dissolution, liquidation or change of the corporate form of the company;
- (十)修改公司章程；
- (X) to amend the articles of association of the company; and
- (十一)公司章程规定的其他职权。
- (XI) other functions and powers specified in the articles of association of the company.

对前款所列事项股东以书面形式一致表示同意的，可以不召开股东会会议，直接作出决定，并由全体股东在决定文件上签名、盖章。

If the shareholders unanimously express consent to the matters set out in the preceding paragraph in writing, the decision may be made, without convening of the board of shareholders, directly with a document of the decision bearing the signatures and seals of all shareholders.

第四十一条 召开股东会会议，应当于会议召开十五日前通知全体股东；但是，公司章程另有规定或者全体股东另有约定的除外。

Article 41: If a general meeting is to be convened, all shareholders shall be notified 15 days before the meeting is held, unless otherwise stipulated in the articles of association of the company or agreed by all shareholders.

股东会应当对所议事项的决定作成会议记录，出席会议的股东应当在会议记录上签名。

The board of shareholders shall keep minutes of the decisions on the matters under its consideration. The shareholders present at the meeting shall sign the minutes of the meeting.

第四十二条 股东会会议由股东按照出资比例行使表决权；但是，公司章程另有规定的除外。

Article 42: Shareholders shall exercise voting rights at general meetings in proportion to their capital contribution, unless otherwise stipulated in the articles of association of the company.

第四十三条 股东会的议事方式和表决程序，除本法有规定的外，由公司章程规定。

Article 43: The method of deliberation and voting procedures of the board of shareholders shall be specified in the articles of association of the company, except where stipulated herein.

股东会会议作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。

Resolutions of the general meeting on the amendment of the articles of association of the company, increase or reduction of the registered capital, and merger, division, dissolution or change of corporate form shall be adopted by shareholders representing two thirds or more of the voting rights.

第四十六条 董事会对股东会负责，行使下列职权：

Article 46: The board of directors shall be accountable to the board of shareholders, and shall exercise the following functions and powers:

(一)召集股东会会议，并向股东会报告工作；

(I) to convene the general meeting and to report on its work to the board of shareholders;

(二)执行股东会的决议；

(II) to implement the resolutions of the general meeting;

(三)决定公司的经营计划和投资方案；

(III) to decide on the business plans and investment plans of the company;

(四)制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

(IV) to formulate the company's proposed annual financial budgets and final accounts;

(五)制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

(V) to formulate the company's profit distribution plans and plans for making up losses;

(六)制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

(VI) to formulate plans for the company's increase or reduction of the registered capital or for the issuance of corporate;

(七)制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

(VII) to formulate plans for the merger, division, dissolution or change of corporate form of the company;

(八)决定公司内部管理机构的设置；

(VIII) to decide on the establishment of the company's internal management organization;

(九)决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

(IX) to decide on the employment or dismissal of the manager of the company and his remuneration, and to decide on the employment or dismissal of the deputy manager(s) and person(s) in charge of financial affairs of the company according to the recommendations of the manager and on their remuneration;

(十)制定公司的基本管理制度；

(X) to formulate the basic management system of the company; and

(十一)公司章程规定的其他职权。

(XI) other functions and powers specified in the articles of association of the company.

第四十七条 董事会会议由董事长召集和主持；董事长不能履行职务或者不履行职务的，由副董事长召集和主持；副董事长不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上董事共同推举一名董事召集和主持。

Article 47: Meetings of the board of directors shall be convened and presided over by the chairman of the board. If the chairman of the board is unable to or does not perform his duty, the meeting shall be convened and presided over by the vice-chairman of the board. If the vice-chairman of the board is unable to or does not perform his duty, the meeting shall be convened and presided over by a director jointly designated by more than half of the directors.

第四十八条 董事会的议事方式和表决程序，除本法有规定的外，由公司章程规定。

Article 48: The method of deliberation and voting procedures of the board of directors shall be specified in the articles of association of the company, except where stipulated herein.

董事会应当对所议事项的决定作成会议记录，出席会议的董事应当在会议记录上签名。

The board of directors shall keep minutes of its decisions on the matters under its consideration. The directors present at the meeting shall sign the minutes of the meeting.

董事会决议的表决，实行一人一票。

When voting on a resolution of the board of directors, each director present at the meeting shall have one vote.

第五十一条 有限责任公司设监事会，其成员不得少于三人。股东人数较少或者规模较小的有限责任公司，可以设一至二名监事，不设监事会。

Article 51: A limited liability company shall have a board of supervisors, which shall have no fewer than three members. A limited liability company with comparatively few shareholders and comparatively small in scale may have one to two supervisors instead of a board of supervisors.

监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不得低于三分之一，具体比例由公司章程规定。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

The board of supervisors shall include the representatives of the shareholders and an appropriate ratio of representatives of the company's staff and workers, in which the ratio of the staff and workers' representatives shall not be lower than one third. The specific ratio shall be specified in the articles of association of the company. The staff and workers' representatives on the board of supervisors shall be democratically elected through the staff and workers' congress, the staff and workers' general meeting or other means.

监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。

The board of supervisors shall have a chairman that shall be elected by more than half of all supervisors. The chairman of the board of supervisors shall convene and preside over the meeting of the board of supervisors. If the chairman of the board of supervisors is unable to or does not perform his duty, the meeting of the board of supervisors shall be convened and presided over by a supervisor jointly designated by more than half of the supervisors.

董事、高级管理人员不得兼任监事。

Directors and senior officers may not concurrently serve as supervisors.

第五十三条 监事会、不设监事会的公司的监事行使下列职权：

Article 53: The board of supervisors or, in the case of a company without a board of supervisors, the supervisor shall exercise the following functions and powers:

(一)检查公司财务；

(I) to examine the company's financial affairs;

(二)对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；

(II) to supervise the execution of company duties by the directors and the senior officers and to recommend the removal of directors and senior officers that violate laws, administrative regulations, the articles of association of the company or the resolutions of general meeting;

(三)当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；

(III) when an act of a director or senior officers is harmful to the company's interests, to require the director or senior officers to rectify such act;

(四)提议召开临时股东会会议，在董事会不履行本法规定的召集和主持股东会会议职责时召集和主持股东会会议；

(IV) to propose the convening of extraordinary general meeting and to convene and preside over the general meeting when the board of directors fails to perform the duties of convening and presiding over the general meeting as stipulated herein;

(五)向股东会会议提出提案；

(V) to give proposals to the general meeting;

(六)依照本法第一百五十一条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼；

(VI) to institute proceedings against the directors and senior officers according to Article 152 hereof; and

(七)公司章程规定的其他职权。

(VII) other functions and powers specified in the articles of association of the company.

第五十四条 监事可以列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议。

Article 54: Supervisors may attend meetings of the board of directors as non-voting attendees and may make inquiries or suggestions to the matters to be resolved by the board of directors.

监事会、不设监事会的公司的监事发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所等协助其工作，费用由公司承担。

If the board of supervisors or, in the case of a company without a board of supervisors, a supervisor discovers irregularities in the operation of the company, it may conduct investigation. If necessary, an accounting firm may be engaged to assist in its or his work. The fees shall be borne by the company.

第五十五条 监事会每年度至少召开一次会议，监事可以提议召开临时监事会会议。

Article 55: The board of supervisors shall convene at least one meeting each year. Supervisors may propose to convene an extraordinary meeting of the board of supervisors.

监事会的议事方式和表决程序，除本法有规定的外，由公司章程规定。

The method of deliberation and voting procedures of the board of supervisors shall be specified in the articles of association of the company, except where stipulated herein.

监事会决议应当经半数以上监事通过。

Resolutions of the board of supervisors shall be adopted by more than half of the supervisors.

监事会应当对所议事项的决定作成会议记录，出席会议的监事应当在会议记录上签名。

The board of supervisors shall keep minutes of its decisions on the matters under its consideration. The supervisors present at the meeting shall sign the minutes of the meeting.

第四节 国有独资公司的特别规定

Section 4: Special Provisions on Wholly State-owned Companies

第六十四条 国有独资公司的设立和组织机构，适用本节规定；本节没有规定的，适用本章第一节、第二节的规定。

Article 64: The provisions of this Section shall apply to the establishment and the organizational structure of wholly State-owned companies. For any matter uncovered in this Section, the provisions of Section 1 and Section 2 of this Chapter shall apply.

本法所称国有独资公司，是指国家单独出资、由国务院或者地方人民政府授权本级人民政府国有资产监督管理机构履行出资人职责的有限责任公司。

For the purposes of the Law, the term "wholly State-owned company" refers to a limited liability company of which the State is the sole investor and the State Council or a local people's government authorizes a State-owned assets supervision and administration authority of the people's government at the same level to perform the responsibilities of the investor.

第六十五条 国有独资公司章程由国有资产监督管理机构制定，或者由董事会制订报国有资产监督管理机构批准。

Article 65: The articles of association of a wholly State-owned company shall be formulated by the State-owned assets supervision and administration authority or drafted by the board of directors and submitted to the State-owned assets supervision and administration authority for approval.

第六十六条 国有独资公司不设股东会，由国有资产监督管理机构行使股东会职权。国有资产监督管理机构可以授权公司董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增加或者减少注册资本和发行公司债券，必须由国有资产监督管理机构决定；其中，重要的国有独资公司合并、分立、解散、申请破产的，应当由国有资产监督管理机构审核后，报本级人民政府批准。

Article 66: A wholly State-owned company shall not have a board of shareholders. The functions and powers of the board of shareholders shall be exercised by the State-owned assets supervision and administration authority. The State-owned assets supervision and administration authority may authorize the company's board of directors to exercise part of the functions and powers of the board of shareholders and to decide on the major matters of the company. However, merger, division, dissolution, increase or reduction of registered capital and issuance of corporate bonds of the company shall be decided by the State-owned assets supervision and administration authority. Merger, division, dissolution or bankruptcy application of important wholly State-owned companies shall, after examination and verification by the State-owned assets supervision and administration authority, be reported to the people's government at the same level for approval.

前款所称重要的国有独资公司，按照国务院的规定确定。

The "important wholly State-owned companies" referred to in the preceding paragraph shall be determined in accordance with the provisions of the State Council.

第六十七条 国有独资公司设董事会，依照本法第四十六条、第六十六条的规定行使职权。董事每届任期不得超过三年。董事会成员中应当有公司职工代表。

Article 67: A wholly State-owned company shall have a board of directors, which shall exercise functions and powers in accordance with Articles 47 and 67 hereof.

The term of office of directors shall not exceed three years. The members of the board of directors shall include representatives of the staff and workers.

董事会成员由国有资产监督管理机构委派；但是，董事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。

The members of the board of directors shall be appointed by the State-owned assets supervision and administration authority. However, the representatives of the staff and workers among the members of the board of directors shall be elected by the staff and workers' congress of the company.

董事会设董事长一人，可以设副董事长。董事长、副董事长由国有资产监督管理机构从董事会成员中指定。

The board of directors shall have one chairman of the board, and may have a vice-chairman of the board. The chairman of the board and vice-chairman of the board shall be designated by the State-owned assets supervision and administration authority from among the members of the board of directors.

第三章 有限责任公司的股权转让

Chapter III: Transfer of Equity Interests in Limited Liability Companies

第七十一条 有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。

Article 71: The shareholders of a limited liability company may transfer all or part of their equity interests among them.

股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。股东应就其股权转让事项书面通知其他股东征求同意，其他股东自接到书面通知之日起满三十日未答复的，视为同意转让。其他股东半数以上不同意转让的，不同意的股东应当购买该转让的股权；不购买的，视为同意转让。

Where a shareholder transfers its equity interests to a person other than a shareholder, it shall obtain the consent of more than half of the other shareholders. The shareholder shall notify the other shareholders in writing of the transfer of equity interests and seek their consent. Where the other shareholders do not reply within 30 days of receipt of the written notice, they shall be deemed to consent to the transfer. If more than half of the other shareholders do not consent to the transfer, the dissenting shareholders shall purchase the equity interests to be

transferred. If they do not purchase the equity interests, they shall be deemed to consent to the transfer.

经股东同意转让的股权，在同等条件下，其他股东有优先购买权。两个以上股东主张行使优先购买权的，协商确定各自的购买比例；协商不成的，按照转让时各自的出资比例行使优先购买权。

Provided all conditions are equal, the other shareholders shall have the priority purchase right for the equity interests the transfer of which has been consented by the shareholders. If two or more shareholders exercise the priority purchase right, they shall determine their respective purchase ratio upon consultation. If consultation fails, they shall exercise the priority purchase right in proportion to their respective ratio of capital contribution at the time of the transfer.

公司章程对股权转让另有规定的，从其规定。

Where the articles of association of the company otherwise provide for transfer of equity interests, such provisions shall prevail.

第七十二条 人民法院依照法律规定的强制执行程序转让股东的股权时，应当通知公司及全体股东，其他股东在同等条件下有优先购买权。其他股东自人民法院通知之日起满二十日不行使优先购买权的，视为放弃优先购买权。

Article 72: When a people's court transfers the equity interests of a shareholder pursuant to the enforcement procedures stipulated in law, it shall notify the company and all shareholders, and the other shareholders shall have the priority purchase right under equal conditions. Where the other shareholders fail to exercise the priority purchase right within 20 days of the date of notice of the people's court, they shall be deemed to waive their priority purchase right.

第七十三条 依照本法第七十一条、第七十二条转让股权后，公司应当注销原股东的出资证明书，向新股东签发出资证明书，并相应修改公司章程和股东名册中有关股东及其出资额的记载。对公司章程的该项修改不需再由股东会表决。

Article 73: After an equity interest is transferred pursuant to Article 72 or Article 73 hereof, the company shall cancel the capital contribution certificate of the original shareholder, issue a capital contribution certificate to the new shareholder and amend the records of the relevant shareholder and its capital contribution in the articles of association and the register of shareholders of the company. Such

amendment to the articles of association of the company does not require a resolution by the board of shareholders.

第七十四条 有下列情形之一的，对股东会该项决议投反对票的股东可以请求公司按照合理的价格收购其股权：

Article 74: In any of the following circumstances, a shareholder that votes against the resolution of the board of shareholders may request the company to purchase its equity interests at a reasonable price:

(一)公司连续五年不向股东分配利润，而公司该五年连续盈利，并且符合本法规定的分配利润条件的；

(I) the company has not distributed its profits to the shareholders for five consecutive years, while the company has been profitable for five consecutive years and meets the conditions for distribution of profit stipulated herein;

(二)公司合并、分立、转让主要财产的；

(II) the company is merged or divided, or transfers its major property; or

(三)公司章程规定的营业期限届满或者章程规定的其他解散事由出现，股东会会议通过决议修改章程使公司存续的。

(III) the term of operation specified in the articles of association of the company expires or any other reason for dissolution specified in the articles of association arises, and the general meeting has adopted a resolution to amend the articles of association to allow the continual existence of the company.

自股东会会议决议通过之日起六十日内，股东与公司不能达成股权收购协议的，股东可以自股东会会议决议通过之日起九十日内向人民法院提起诉讼。

If the shareholder and the company fail to reach an agreement on the purchase of equity interests within 60 days of the adoption of the resolution of the general meeting, the shareholder may institute proceedings in a people's court within 90 days of the adoption of the resolution of the general meeting.

第四章 股份有限公司的设立和组织机构

Chapter IV: Establishment and Organizational Structure of Companies Limited By Shares

第一节 设立

Section 1: Establishment

第七十六条 设立股份有限公司，应当具备下列条件：

Article 76: The following conditions shall be fulfilled for the establishment of a company limited by shares:

(一)发起人符合法定人数;

(I) the number of promoters conforms to the quorum requirement;

(二)有符合公司章程规定的全体发起人认购的股本总额或者募集的实收股本总额;

(II) the total amount of share capital subscribed for or the total paid-up share capital raised by all the sponsors specified in the articles of association of the company;

(三)股份发行、筹办事项符合法律规定;

(III) the share issue and preparation matters conform to laws and regulations;

(四)发起人制订公司章程，采用募集方式设立的经创立大会通过;

(IV) the company's articles of association have been formulated by the promoters; in the case of establishment by means of share offer, the articles of association shall have been adopted at the inaugural meeting;

(五)有公司名称，建立符合股份有限公司要求的组织机构;

(V) the company has a name, and an organizational structure established in accordance with the requirements for companies limited by shares; and

(六)有公司住所。

(VI) the company has a domicile.

第七十七条 股份有限公司的设立，可以采取发起设立或者募集设立的方式。

Article 77: Companies limited by shares may be established by means of promotion or by means of share offer.

发起设立，是指由发起人认购公司应发行的全部股份而设立公司。

The term “establishment by means of promotion” refers to establishment of a company by means of subscription by the promoters for all the shares to be issued by the company.

募集设立，是指由发起人认购公司应发行股份的一部分，其余股份向社会公开募集或者向特定对象募集而设立公司。

The term “establishment by means of share offer” refers to establishment of a company by means of subscription by the promoters for a portion of the shares to be issued by the company, and offer of the balance to the public or to specified targets.

第七十八条 设立股份有限公司，应当有二人以上二百人以下为发起人，其中须有半数以上的发起人在中国境内有住所。

Article 78: For the establishment of a company limited by shares, there shall be more than two and less than 200 promoters, of which more than half shall have their domicile within the territory of the People's Republic of China (hereinafter referred to as "China").

第七十九条 股份有限公司发起人承担公司筹办事务。

Article 79: The promoters of a company limited by shares shall undertake the matters concerning preparation of the establishment of the company.

发起人应当签订发起人协议，明确各自在公司设立过程中的权利和义务。

They shall conclude a promoters' agreement that stipulates the rights and obligations of each party during the process of establishment of the company.

第八十条 股份有限公司采取发起设立方式设立的，注册资本为在公司登记机关登记的全体发起人认购的股本总额。在发起人认购的股份缴足前，不得向他人募集股份。

Article 80: Where a company limited by shares is established by means of promotion, the registered capital shall be the total share capital subscribed for by all promoters as registered with the company registration authority. Before the capital for the equity shares subscribed for by all promoters are paid in full, the offer of shares to others may not be carried out.

股份有限公司采取募集方式设立的，注册资本为在公司登记机关登记的实收股本总额。

Where a company limited by shares is established by means of share offer, the registered capital shall be the total paid-up share capital as registered with the company registration authority.

法律、行政法规以及国务院决定对股份有限公司注册资本实缴、注册资本最低限额另有规定的，从其规定。

Where laws, administrative regulations and the decisions of the State Council otherwise stipulate the actual paid registered capital and the minimum registered capital of companies limited by shares, such provisions shall prevail.

第八十一条 股份有限公司章程应当载明下列事项：

Article 81: The articles of association of a company limited by shares shall specify the following particulars:

(一)公司名称和住所;

(I) the name and domicile of the company;

(二)公司经营范围;

(II) the scope of business of the company;

(三)公司设立方式;

(III) the method of establishment of the company;

(四)公司股份总数、每股金额和注册资本;

(IV) the total number of shares of the company, the price per share and the registered capital;

(五)发起人的姓名或者名称、认购的股份数、出资方式 and 出资时间;

(V) the names of and number of shares subscribed for by the promoters, and their methods and time of capital contribution;

(六)董事会的组成、职权和议事规则;

(VI) the composition, functions and powers and rules of procedure of the board of directors;

(七)公司法定代表人;

(VII) the legal representative of the company;

(八)监事会的组成、职权和议事规则;

(VIII) the composition, functions and powers and rules of procedure of the board of supervisors;

(九)公司利润分配办法;

(IX) the method of distribution of company profit;

(十)公司的解散事由与清算办法;

(X) the reasons for dissolution of the company and method of liquidation;

(十一)公司的通知和公告办法;

(XI) methods for notices and announcements of the company; and

(十二)股东大会会议认为需要规定的其他事项。

(XII) other matters that the general meeting considers necessary to be specified.

第八十二条 发起人的出资方式, 适用本法第二十七条的规定。

Article 82: The methods of capital contribution of promoters shall be governed by Article 27 hereof.

第八十三条 以发起设立方式设立股份有限公司的，发起人应当书面认足公司章程规定其认购的股份，并按照公司章程规定缴纳出资。以非货币财产出资的，应当依法办理其财产权的转移手续。

Article 83: Where a company limited by shares is established by means of promotion, the promoters shall subscribe in writing for all the shares for which they subscribe as specified in the company's articles of association, and pay the capital contribution according to the articles of association of the company. Where capital contribution is made in non-currency property, procedures for transfer of their property rights shall be handled according to the law.

发起人不依照前款规定缴纳出资的，应当按照发起人协议承担违约责任。

Where a promoter does not make capital contribution according to the provisions in the preceding paragraph, it shall be liable for breach of contract according to the promoters' agreement.

发起人认足公司章程规定的出资后，应当选举董事会和监事会，由董事会向公司登记机关报送公司章程以及法律、行政法规规定的其他文件，申请设立登记。After the promoters subscribe the contribution for which they subscribe as specified in the company's articles of association, they shall elect the board of directors and board of supervisors. The board of directors shall submit to the company registration authority the company's articles of association and other documents specified in laws and administrative regulations, and apply for registration of establishment.

第八十四条 以募集设立方式设立股份有限公司的，发起人认购的股份不得少于公司股份总数的百分之三十五；但是，法律、行政法规另有规定的，从其规定。

Article 84: If a company limited by shares is established by means of share offer, the shares subscribed for by the promoters may not be less than 35% of the total number of company shares, unless where there are other stipulations in laws and administrative regulations, such stipulations shall prevail.

第八十五条 发起人向社会公开募集股份，必须公告招股说明书，并制作认股书。认股书应当载明本法第八十六条所列事项，由认股人填写认购股数、金额、住所，并签名、盖章。认股人按照所认购股数缴纳股款。

Article 85: When promoters offer shares to the public, they shall publish the share prospectus and prepare subscription forms. The subscription forms shall specify the particulars listed in Article 87 hereof. The subscribers shall enter the number and amount of shares subscribed for and their domiciles on the forms, and shall sign and seal such forms. Subscribers shall pay subscription monies in accordance with the number of shares they subscribed for.

第八十六条 招股说明书应当附有发起人制订的公司章程，并载明下列事项：

Article 86: A share prospectus shall have the company's articles of association formulated by the promoters attached, and shall specify the following particulars:

(一)发起人认购的股份数；

(I) the number of shares subscribed for by the promoters;

(二)每股的票面金额和发行价格；

(II) the face value and issue price of each share;

(三)无记名股票的发行总数；

(III) the total number of bearer shares issued;

(四)募集资金的用途；

(IV) the purpose of the funds raised;

(五)认股人的权利、义务；

(V) the rights and obligations of subscribers; and

(六)本次募股的起止期限及逾期未募足时认股人可以撤回所认股份的说明。

(VI) the opening and closing dates of the share offer and a statement to the effect that subscribers may withdraw their share subscriptions if all the shares are not taken up within the time limit.

第八十七条 发起人向社会公开募集股份，应当由依法设立的证券公司承销，签订承销协议。

Article 87: When promoters offer shares to the public, the shares shall be distributed by a securities company established according to the law, with which a distribution agreement shall be concluded.

第八十八条 发起人向社会公开募集股份，应当同银行签订代收股款协议。

Article 88: If promoters are to offer shares to the public, they shall conclude an agreement with a bank on the collection of subscription monies on behalf of the company.

代收股款的银行应当按照协议代收和保存股款，向缴纳股款的认股人出具收款单据，并负有向有关部门出具收款证明的义务。

The bank accepting subscription monies on behalf of the company shall accept and keep the subscription monies on behalf of the company in accordance with the agreement, and issue receipts to subscribers paying their subscription monies. In addition, the bank shall assume an obligation to issue certification of receipt of subscription monies to the relevant authority.

第八十九条 发行股份的股款缴足后，必须经依法设立的验资机构验资并出具证明。发起人应当自股款缴足之日起三十日内主持召开公司创立大会。创立大会由发起人、认股人组成。

Article 89: After full payment of the subscription monies for a share issue, capital verification shall be carried out by a capital verification institution established according to the law, which shall issue certificates. The promoters shall convene and preside over the inaugural meeting of the company within 30 days after full payment of subscription monies. The inaugural meeting shall be composed of the promoters and subscribers.

发行的股份超过招股说明书规定的截止期限尚未募足的，或者发行股份的股款缴足后，发起人在三十日内未召开创立大会的，认股人可以按照所缴股款并加算银行同期存款利息，要求发起人返还。

If the shares issued are not fully taken up by the cut off time specified in the share prospectus or if the promoters fail to convene the inaugural meeting within 30 days after full payment of the subscription monies for the share issue, the subscribers may claim a refund from the promoters according to the subscription monies paid plus bank deposit interest calculated for the same period.

第九十条 发起人应当在创立大会召开十五日前将会议日期通知各认股人或者予以公告。创立大会应有代表股份总数过半数的发起人、认股人出席，方可举行。

Article 90: The promoters shall notify all subscribers or make an announcement 15 days prior to convening of the inaugural meeting, which may be held only if

attended by the promoters and subscribers representing more than half of the total number of shares.

创立大会行使下列职权：

The following functions and powers shall be exercised at an inaugural meeting:

(一) 审议发起人关于公司筹办情况的报告；

(I) to deliberate the promoters' report concerning preparation of the establishment of the company;

(二) 通过公司章程；

(II) to approve the articles of association of the company;

(三) 选举董事会成员；

(III) to elect the members of the board of directors;

(四) 选举监事会成员；

(IV) to elect the members of the board of supervisors;

(五) 对公司的设立费用进行审核；

(V) to examine and approve the establishment fees of the company;

(六) 对发起人用于抵作股款的财产的作价进行审核；

(VI) to examine and approve the value at which promoters substituted property for subscription monies; and

(七) 发生不可抗力或者经营条件发生重大变化直接影响公司设立的，可以作出设立公司的决议。

(VII) if force majeure or a major change in business conditions occurs and directly affects the establishment of the company, a resolution of not establishing the company may be passed.

创立大会对前款所列事项作出决议，必须经出席会议的认股人所持表决权过半数通过。

For the inaugural meeting to pass resolutions concerning the matters stated in the preceding paragraph, they shall be adopted by subscribers present at the meeting representing more than half of the voting rights.

第九十一条 发起人、认股人缴纳股款或者交付抵作股款的出资后，除未按期募足股份、发起人未按期召开创立大会或者创立大会决议不设立公司的情形外，不得抽回其股本。

Article 91: After promoters and subscribers pay their subscription monies or make their capital contributions as substitutes for subscription monies, they may not withdraw their share capital, except where the shares are not fully taken up on time, the promoters fail to convene the inaugural meeting on time or a resolution not to establish the company is adopted at the inaugural meeting.

第九十二条 董事会应于创立大会结束后三十日内，向公司登记机关报送下列文件，申请设立登记：

Article 92: The board of directors shall, within 30 days after the end of the inaugural meeting, submit the following documents and apply for registration of establishment to the company registration:

(一)公司登记申请书；

(I) the application for company registration;

(二)创立大会的会议记录；

(II) the minutes of the inaugural meeting;

(三)公司章程；

(III) the articles of association of the company;

(四)验资证明；

(IV) the capital verification certificates;

(五)法定代表人、董事、监事的任职文件及其身份证明；

(V) the employment documents for the legal representative, directors and supervisors, and their proof of identity;

(六)发起人的法人资格证明或者自然人身份证明；

(VI) the proof of legal person status of the promoters or the proof of identity of natural persons; and

(七)公司住所证明。

(VII) the proof of domicile of the company.

以募集方式设立股份有限公司公开发行股票的，还应当向公司登记机关报送国务院证券监督管理机构的核准文件。

Where the company limited by shares that is established by means of share offer issues shares to the public, it shall also submit the verification and approval document of the State Council's securities regulatory authority to the company registration authority.

第九十三条 股份有限公司成立后，发起人未按照公司章程的规定缴足出资的，应当补缴；其他发起人承担连带责任。

Article 93: Where a promoter fails to make his capital contribution in full according to the stipulations of the company's articles of association after the company limited by shares is established, he shall make up the outstanding sum, and the other promoters shall bear joint and several liability.

股份有限公司成立后，发现作为设立公司出资的非货币财产的实际价额显著低于公司章程所定价额的，应当由交付该出资的发起人补足其差额；其他发起人承担连带责任。

Where, after the company limited by shares is established, it is discovered that the actual price of the non-currency property contributed as capital for establishment of company is markedly lower than the price specified in the company's articles of association; the discrepancy shall be made up by the promoter that delivered the capital contribution. Other promoters shall bear joint and several liability.

第九十四条 股份有限公司的发起人应当承担下列责任：

Article 94: The promoters of a company limited by shares shall bear the following liabilities:

(一)公司不能成立时，对设立行为所产生的债务和费用负连带责任；

(I) if the company cannot be established, joint and several liability for the debts and expenses occasioned during the establishment activities;

(二)公司不能成立时，对认股人已缴纳的股款，负返还股款并加算银行同期存款利息的连带责任；

(II) if the company cannot be established, joint and several liability for refunding the subscription monies already paid by subscribers plus bank deposit interest calculated for the same period; and

(三)在公司设立过程中，由于发起人的过失致使公司利益受到损害的，应当对公司承担赔偿责任。

(III) if during the course of establishment of the company, the company's interests are harmed due to the fault of the promoters, liability towards the company for compensation.

第二节 股东大会

Section 2: General Meeting

第九十八条 股份有限公司股东大会由全体股东组成。股东大会是公司的权力机构，依照本法行使职权。

Article 98: The general meeting of a company limited by shares shall be composed of all shareholders. The general meeting shall be the organ of authority of the company and shall exercise its functions and powers in accordance with the Law.

第九十九条 本法第三十七条第一款关于有限责任公司股东会职权的规定，适用于股份有限公司股东大会。

Article 99: The provisions of Paragraph 1 of Article 38 hereof on the functions and powers of the board of shareholders of limited liability companies shall apply to the general meeting of companies limited by shares.

第一百条 股东大会应当每年召开一次年会。有下列情形之一的，应当在两个月内召开临时股东大会：

Article 100: The annual general meeting of the general meeting shall be held once every year. An extraordinary general meeting shall be convened within two months of the occurrence of any of the following circumstances:

(一)董事人数不足本法规定人数或者公司章程所定人数的三分之二时；

(I) the number of directors is less than the number stipulated herein or less than two thirds of the number specified in the articles of association of the company;

(二)公司未弥补的亏损达实收股本总额三分之一时；

(II) the losses of the company that have not been made up reach one third of the total paid-up share capital;

(三)单独或者合计持有公司百分之十以上股份的股东请求时；

(III) it is requested by a shareholder that independently holds, or by the shareholders that hold in aggregate, 10% or more of the company's shares;

(四)董事会认为必要时；

(IV) it is considered necessary by the board of directors;

(五)监事会提议召开时；

(V) it is proposed by the board of supervisors; or

(六)公司章程规定的其他情形。

(VI) other circumstances specified by the articles of association of the company.

第一百零一条 股东大会会议由董事会召集，董事长主持；董事长不能履行职务或者不履行职务的，由副董事长主持；副董事长不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上董事共同推举一名董事主持。

Article 101: The general meeting shall be convened by the board of directors and presided over by the chairman of the board. If the chairman of the board is unable to or does not perform his duty, the meeting shall be presided over by the vice-chairman of the board. If the vice-chairman of the board is unable to or does not perform his duty, the meeting shall be presided over by a director jointly designated by more than half of the directors.

董事会不能履行或者不履行召集股东大会会议职责的，监事会应当及时召集和主持；监事会不召集和主持的，连续九十日以上单独或者合计持有公司百分之十以上股份的股东可以自行召集和主持。

If the board of directors is unable to or does not perform the duty of convening the general meeting, the meeting shall be convened and presided over by the board of supervisors in a timely manner. If the board of supervisors does not convene and preside over the meeting, a shareholder that has independently held, or the shareholders that have held in aggregate, 10% or more of the shares of the company for 90 or more consecutive days may themselves convene and preside over the meeting.

第一百零二条 召开股东大会会议，应当将会议召开的时间、地点和审议的事项于会议召开二十日前通知各股东；临时股东大会应当于会议召开十五日前通知各股东；发行无记名股票的，应当于会议召开三十日前公告会议召开的时间、地点和审议事项。

Article 102: If a general meeting is to be convened, all shareholders shall be notified of the time and venue of the meeting and the matters to be considered at the meeting 20 days before the meeting is held. In the case of an extraordinary general meeting, the shareholders shall be notified 15 days before the meeting is held. If bearer shares are to be issued, the time and venue of the meeting and the matters to be considered at the meeting shall be announced 30 days before the meeting is held.

单独或者合计持有公司百分之三以上股份的股东，可以在股东大会召开十日前提出临时提案并书面提交董事会；董事会应当在收到提案后二日内通知其他股

东，并将该临时提案提交股东大会审议。临时提案的内容应当属于股东大会职权范围，并有明确议题和具体决议事项。

A shareholder that independently holds, or the shareholders that hold in aggregate, 3% or more of the shares of the company may submit an extraordinary resolution in writing to the board of directors at least 10 days before a general meeting is held. The board of directors shall notify the other shareholders within two days of receipt of the resolution and submit the extraordinary resolution to the general meeting for consideration. The contents of the extraordinary resolution shall be within the scope of authority of the general meeting and shall have a clear subject and specific matters for resolution.

股东大会不得对前两款通知中未列明的事项作出决议。

No resolution may be adopted by a general meeting on any matter uncovered in the notices specified in the preceding two paragraphs.

无记名股票持有人出席股东大会会议的，应当于会议召开五日前至股东大会闭会时将股票交存于公司。

Holders of bearer shares that intend to attend a general meeting shall deposit their share certificates with the company for a period beginning from five days before the meeting is held to the adjournment of the meeting.

第一百零三条 股东出席股东大会会议，所持每一股份有一表决权。但是，公司持有的本公司股份没有表决权。

Article 103: Shareholders present at a general meeting shall be entitled to one vote for each share held. However, there shall be no voting right for the shares of the company held by the company itself.

股东大会作出决议，必须经出席会议的股东所持表决权过半数通过。但是，股东大会作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

Resolutions of a general meeting shall be adopted by more than half of the voting rights held by the shareholders present at the meeting. However, resolutions of a general meeting to amend the company's articles of association, to increase or reduce the registered capital, or on merger, division, dissolution or change of the

corporate form of the company shall be adopted by two thirds or more of the voting rights held by the shareholders present at the meeting.

第一百零四条 本法和公司章程规定公司转让、受让重大资产或者对外提供担保等事项必须经股东大会作出决议的，董事会应当及时召集股东大会会议，由股东大会就上述事项进行表决。

Article 104: If it is stipulated in the Law and the articles of association of the company that a resolution shall be adopted by the general meeting on matters such as transfer of major assets by or to the company or provision of security for an external party, the board of directors shall promptly convene a general meeting, and the general meeting shall vote on such matters.

第一百零五条 股东大会选举董事、监事，可以依照公司章程的规定或者股东大会的决议，实行累积投票制。

Article 105: In the case of election of directors and supervisors of a general meeting, the cumulative voting system may be implemented in accordance with the provisions of the articles of association of the company or the resolution of the general meeting.

本法所称累积投票制，是指股东大会选举董事或者监事时，每一股份拥有与应选董事或者监事人数相同的表决权，股东拥有的表决权可以集中使用。

For the purposes of the Law, the term “cumulative voting system” refers to that when a general meeting elects a director or supervisor, the number of voting rights attached to each share is the same as the number of directors or supervisors to be elected, and that the voting rights held by a shareholder may be exercised collectively.

第一百零六条 股东可以委托代理人出席股东大会会议，代理人应当向公司提交股东授权委托书，并在授权范围内行使表决权。

Article 106: A shareholder may appoint a proxy to attend a general meeting on his behalf. The proxy shall submit the shareholder's power of attorney to the company and exercise voting rights within the scope of authorization.

第一百零七条 股东大会应当对所议事项的决定作成会议记录，主持人、出席会议的董事应当在会议记录上签名。会议记录应当与出席股东的签名册及代理出席的委托书一并保存。

Article 107: The general meeting shall keep minutes of the decisions on the matters under its consideration, and the presiding person and the directors present at the meeting shall sign the minutes of the meeting. The minutes of the meeting shall be kept together with the sign-in book of the attending shareholders and the powers of attorney of the attending proxies.

第三节 董事会、经理

Section 3: Board of Directors and Manager

第一百零八条 股份有限公司设董事会，其成员为五人至十九人。

Article 108: A company limited by shares shall have a board of directors of five to 19 members.

董事会成员中可以有公司职工代表。董事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

The members of the board of directors may include representatives of the staff and workers of the company. The representatives of the staff and workers among the members of the board of directors shall be democratically elected by the staff and workers of the company through the staff and workers' congress, the staff and workers' general meeting or other means.

本法第四十五条关于有限责任公司董事任期的规定，适用于股份有限公司董事。

The provisions of Article 46 hereof on the term of office of the directors of limited liability companies shall apply to the directors of companies limited by shares.

本法第四十六条关于有限责任公司董事会职权的规定，适用于股份有限公司董事会。

The provisions of Article 47 hereof on the functions and powers of the board of directors of limited liability companies shall apply to the board of directors of companies limited by shares.

第一百零九条 董事会设董事长一人，可以设副董事长。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。

Article 109: The board of directors shall have one chairman of the board and may have a vice-chairman (or vice-chairmen) of the board. The chairman and vice-chairman (or vice-chairmen) of the board shall be elected by more than half of all directors.

董事长召集和主持董事会会议，检查董事会决议的实施情况。副董事长协助董事长工作，董事长不能履行职务或者不履行职务的，由副董事长履行职务；副董事长不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上董事共同推举一名董事履行职务。

The chairman of the board shall convene and preside over the meetings of the board of directors and inspect the implementation of the resolutions of the board of directors. The vice-chairman of the board shall assist the chairman of the board in his work. Where the chairman of the board is unable to or does not perform his duties, his duties shall be performed by the vice-chairman. If the vice-chairman is unable to or does not perform his duties, his duties shall be performed by a director jointly designated by more than half of the directors.

第一百一十条 董事会每年度至少召开两次会议，每次会议应当于会议召开十日前通知全体董事和监事。

Article 110: The board of directors shall convene at least two meetings each year. All directors and supervisors shall be notified 10 days before each meeting is held.

代表十分之一以上表决权的股东、三分之一以上董事或者监事会，可以提议召开董事会临时会议。董事长应当自接到提议后十日内，召集和主持董事会会议。An extraordinary meeting of the board of directors may be proposed by shareholders representing 10% or more of the voting rights or one third or more of the directors or the board of supervisors. The chairman of the board shall convene and preside over the meeting of the board of directors within 10 days of receipt of the proposal.

董事会召开临时会议，可以另定召集董事会的通知方式和通知时限。

The notification method and time limit for giving notice of the convening of extraordinary meetings of the board of directors may be decided separately.

第一百一十一条 董事会会议应有过半数的董事出席方可举行。董事会作出决议，必须经全体董事的过半数通过。

Article 111: Meetings of the board of directors may be held only if attended by more than half of the directors. Resolutions of the board of directors shall be adopted by more than half of all directors.

董事会决议的表决，实行一人一票。

When voting on a resolution of the board of directors, each member shall have one vote.

第一百一十二条 董事会会议，应由董事本人出席；董事因故不能出席，可以书面委托其他董事代为出席，委托书中应载明授权范围。

Article 112: Meetings of the board of directors shall be attended by the directors in person. If a director for any reason is unable to attend the meeting, he may appoint another director in writing to attend the meeting on his behalf, and the power of attorney shall specify the scope of authorization.

董事会应当对会议所议事项的决定作成会议记录，出席会议的董事应当在会议记录上签名。

The board of directors shall keep minutes of its decisions on the matters under its consideration, and the directors present at the meeting shall sign the minutes of the meeting.

董事应当对董事会的决议承担责任。董事会的决议违反法律、行政法规或者公司章程、股东大会决议，致使公司遭受严重损失的，参与决议的董事对公司负赔偿责任。但经证明在表决时曾表明异议并记载于会议记录的，该董事可以免除责任。

The directors shall bear liability for the resolutions of the board of directors. If a resolution of the board of directors violates any law or administrative regulation, or the company's articles of association or a resolution of the general meeting, thereby causing the company to incur serious losses, the directors that took part in such resolution shall be liable to the company for compensation. However, if a director is proved to have expressed his objection to the resolution at the time of voting and the objection is recorded in the minutes of the meeting, such director may be released from such liability.

第一百一十三条 股份有限公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。

Article 113: A company limited by shares shall have a manager, who shall be engaged or dismissed by the board of directors.

本法第四十九条关于有限责任公司经理职权的规定，适用于股份有限公司经理。

The provisions of Article 50 hereof on the functions and powers of the manager of limited liability companies shall apply to the manager of companies limited by shares.

第一百一十四条 公司董事会可以决定由董事会成员兼任经理。

Article 114: The board of directors of a company may decide that a member of the board of directors shall serve concurrently as the manager.

第一百一十五条 公司不得直接或者通过子公司向董事、监事、高级管理人员提供借款。

Article 115: A company shall not directly or through a subsidiary provide any loan to its directors, supervisors or senior officers.

第一百一十六条 公司应当定期向股东披露董事、监事、高级管理人员从公司获得报酬的情况。

Article 116: A company shall periodically disclose to its shareholders the remuneration received by its directors, supervisors and senior officers from the company.

第五节 上市公司组织机构的特别规定

Section 5: Special Provisions on the Organizational Structure of Listed Companies

第一百二十条 本法所称上市公司，是指其股票在证券交易所上市交易的股份有限公司。

Article 120: For the purposes of the Law, the term “listed company” refers to a company limited by shares whose shares are listed and traded on a stock exchange.

第一百二十一条 上市公司在一年内购买、出售重大资产或者担保金额超过公司资产总额百分之三十的，应当由股东大会作出决议，并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

Article 121: If the amount of the major assets purchased or sold or the amount of security provided by a listed company within one year exceeds 30% of the total assets of the company, a resolution shall be passed by the general meeting and adopted by two thirds or more of the voting rights held by the shareholders present at the meeting.

第一百二十二条 上市公司设立独立董事，具体办法由国务院规定。

Article 122: A listed company shall have independent directors. The specific procedures thereon shall be stipulated by the State Council.

第一百二十三条 上市公司设董事会秘书，负责公司股东大会和董事会会议的筹备、文件保管以及公司股东资料的管理，办理信息披露事务等事宜。

Article 123: A listed company shall have a secretary to the board of directors to be in charge of matters such as the preparation of the general meetings and the

meetings of the board of directors of the company, the safekeeping of documents as well as the administration of the shareholders' information of the company and the handling of information disclosure.

第一百二十四条 上市公司董事与董事会会议决议事项所涉及的企业有关联关系的，不得对该项决议行使表决权，也不得代理其他董事行使表决权。该董事会会议由过半数的无关联关系董事出席即可举行，董事会会议所作决议须经无关联关系董事过半数通过。出席董事会的无关联关系董事人数不足三人的，应将该事项提交上市公司股东大会审议。

Article 124: If a director of a listed company is affiliated with an enterprise involved in a resolution matter of the meeting of the board of directors, he may not exercise his voting right on such resolution or the voting right of any other director as proxy. Such meeting of the board of directors may be held if attended by more than half of the directors without such affiliation, and the resolution of the meeting of the board of directors shall be adopted by more than half of the directors without such affiliation. If the number of directors without such affiliation present at the meeting of the board of directors is less than three, the matter shall be submitted to the general meeting of the listed company for consideration.

第五章 股份有限公司的股份发行和转让

Chapter V: Issuance and Transfer of Shares in Companies Limited by Shares

第一节 股份发行

Section 1: Issuance of Shares

第一百二十五条 股份有限公司的资本划分为股份，每一股的金额相等。

Article 125: The capital of companies limited by shares shall be divided into shares of equal amount.

公司的股份采取股票的形式。股票是公司签发的证明股东所持股份的凭证。

The shares of companies shall take the form of share certificates. Share certificates shall be the vouchers issued by companies evidencing the shares held by their shareholders.

第一百二十六条 股份的发行，实行公平、公正的原则，同种类的每一股份应当具有同等权利。

Article 126: Shares shall be issued in accordance with the principles of equitability and fairness. Each share of the same type shall carry the same rights and benefits.

同次发行的同种类股票，每股的发行条件和价格应当相同；任何单位或者个人所认购的股份，每股应当支付相同价额。

Shares of the same type in the same issue shall be issued on the same conditions and at the same price. The same price shall be payable for each of the shares subscribed for by any work unit or individual.

第一百二十七条 股票发行价格可以按票面金额，也可以超过票面金额，但不得低于票面金额。

Article 127: Shares may be issued at or above par but not below par.

第一百二十八条 股票采用纸面形式或者国务院证券监督管理机构规定的其他形式。

Article 128: Share certificates shall be of paper or in such other form as determined by the State Council's securities regulatory authority.

股票应当载明下列主要事项：

The following main particulars shall be clearly stated on a share certificate:

(一)公司名称；

(I) the name of the company;

(二)公司成立日期；

(II) the date of establishment of the company;

(三)股票种类、票面金额及代表的股份数；

(III) the class and face value of the share certificate and the number of shares it represents; and

(四)股票的编号。

(IV) the serial number of the share certificate.

股票由法定代表人签名，公司盖章。

Share certificates shall be signed by the legal representative and sealed by the company.

发起人的股票，应当标明发起人股票字样。

The words "promoters' share certificate" shall be clearly indicated on share certificates of promoters.

第一百二十九条 公司发行的股票，可以为记名股票，也可以为无记名股票。

Article 129: Shares issued by a company may be registered shares and may also be bearer shares.

公司向发起人、法人发行的股票，应当为记名股票，并应当记载该发起人、法人的名称或者姓名，不得另立户名或者以代表人姓名记名。

Shares issued by a company to a promoter or a legal person shall be registered shares and shall bear the name of such promoter or legal person. No separate account with a different name may be opened for such shares, nor may such shares be registered in the name of a representative.

第一百三十条 公司发行记名股票的，应当置备股东名册，记载下列事项：

Article 130: Companies that issue registered shares shall establish share registers, in which the following particulars shall be recorded:

(一)股东的姓名或者名称及住所；

(I) the names and domiciles of the shareholders;

(二)各股东所持股份数；

(II) the number of shares held by each shareholder;

(三)各股东所持股票的编号；

(III) the serial numbers of the share certificates held by each shareholder; and

(四)各股东取得股份日期。

(IV) the date on which each shareholder obtained the shares.

发行无记名股票的，公司应当记载其股票数量、编号及发行日期。

Companies that issue bearer shares shall record the number, serial numbers and issue date of the share certificates.

第一百三十一条 国务院可以对公司发行本法规定以外的其他种类的股份，另行作出规定。

Article 131: The State Council may formulate separate regulations for the issue by companies of shares of types other than those provided for in the Law.

第一百三十二条 股份有限公司成立后，即向股东正式交付股票。公司成立前不得向股东交付股票。

Article 132: Companies limited by shares shall formally deliver the share certificates to their shareholders immediately upon establishment. Companies may not deliver share certificates to their shareholders prior to establishment.

第一百三十三条 公司发行新股，股东大会应当对下列事项作出决议：

Article 133: When a company issues new shares, resolutions in respect of the following matters shall be adopted by the general meeting:

(一)新股种类及数额;

(I) the class and amount of the new shares;

(二)新股发行价格;

(II) the issue price of the new shares;

(三)新股发行的起止日期;

(III) the opening and closing dates of the new share issue; and

(四)向原有股东发行新股的种类及数额。

(IV) the class and amount of new shares issued to existing shareholders.

第一百三十四条 公司经国务院证券监督管理机构核准公开发行新股时，必须公告新股招股说明书和财务会计报告，并制作认股书。

Article 134: When a company issues new shares to the public upon verification and approval by the State Council's securities regulatory authority, it shall announce a prospectus for the new shares and financial and accounting reports, and prepare subscription forms.

本法第八十七条、第八十八条的规定适用于公司公开发行新股。

The provisions of Articles 88 and 89 hereof shall apply to the issue of new shares to the public by companies.

第一百三十五条 公司发行新股，可以根据公司经营情况和财务状况，确定其作价方案。

Article 135: The pricing proposal for new shares to be issued by a company may be determined on the basis of its operation and financial status.

第一百三十六条 公司发行新股募足股款后，必须向公司登记机关办理变更登记，并公告。

Article 136: After a company has raised the full amount of subscription monies from a new share issue, it shall register the change with the company registration authority and make an announcement.

第二节 股份转让

Section 2: Transfer of Shares

第一百三十七条 股东持有的股份可以依法转让。

Article 137: Shares held by shareholders may be transferred according to the law.

第一百三十八条 股东转让其股份，应当在依法设立的证券交易场所进行或者按照国务院规定的其他方式进行。

Article 138: Transfer of shares by shareholders shall be conducted at a securities trading place established according to the law or by other means as stipulated by the State Council.

第一百三十九条 记名股票，由股东以背书方式或者法律、行政法规规定的其他方式转让；转让后由公司将受让人的姓名或者名称及住所记载于股东名册。

Article 139: Registered shares shall be transferred by means of endorsement by the shareholder or by other means stipulated in laws and administrative regulations. After the transfer, the company shall record the name and domicile of the transferee in the register of shareholders.

股东大会召开前二十日内或者公司决定分配股利的基准日前五日内，不得进行前款规定的股东名册的变更登记。但是，法律对上市公司股东名册变更登记另有规定的，从其规定。

No change registration shall be carried out in respect of the register of shareholders specified in the preceding paragraph within 20 days prior to convening a general meeting or within 5 days prior to the reference date determined by the company for the distribution of dividends. However, where the law has stipulated otherwise on the change registration of the register of shareholders of listed companies, such stipulations shall prevail.

第一百四十条 无记名股票的转让，由股东将该股票交付给受让人后即发生转让的效力。

Article 140: A transfer of bearer shares shall become effective immediately upon delivery of the shares by the shareholder to the transferee.

第一百四十一条 发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不得转让。公司公开发行股份前已发行的股份，自公司股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让。

Article 141: Shares held by the promoters in the company promoted may not be transferred within one year of the date of establishment of the company. Shares issued by a company prior to the public offer of its shares may not be transferred within one year of the date of listing of its shares on a stock exchange.

公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。上述人员离职后半年内，不得转让其所持有的本公司股份。公司章程可以对公司董事、监事、高级管理人员转让其所持有的本公司股份作出其他限制性规定。

A director, supervisor or senior officers of a company shall declare to the company the number of shares in the company held by him and any change thereof, and may not transfer more than 25% of the shares in the company held by him each year during his term of office. The shares held by him may not be transferred within one year of the date of listing of the company's shares. The aforementioned person may not transfer the shares in the company he holds within six months after he leaves office. The articles of association of the company may specify other restrictive provisions on the transfer of the company's shares held by the directors, supervisors and senior officers of the company.

第一百四十二条 公司不得收购本公司股份。但是，有下列情形之一的除外：

Article 142: A company may not purchase its own shares except in any of the following circumstances:

(一)减少公司注册资本；

(I) to reduce the registered capital of the company;

(二)与持有本公司股份的其他公司合并；

(II) to merge with another company (companies) that hold(s) its shares;

(三)将股份奖励给本公司职工；

(III) to reward the staff and workers of the company with shares; or

(四)股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议，要求公司收购其股份的。

(IV) a shareholder requests the company to purchase the shares held by him since he objects to a resolution of the general meeting on the merger or division of the company.

公司因前款第(一)项至第(三)项的原因收购本公司股份的，应当经股东大会决议。公司依照前款规定收购本公司股份后，属于第(一)项情形的，应当自收购

之日起十日内注销；属于第(二)项、第(四)项情形的，应当在六个月内转让或者注销。

Where a company purchases its own shares for reasons specified in Items (I) to (III) of the preceding paragraph, a resolution of the general meeting shall be adopted. Shares purchased by the company pursuant to the preceding paragraph shall be cancelled within 10 days of the date of purchase if the circumstances fall under Item (I), or transferred or cancelled within six months if the circumstances fall under Item (II) or (IV).

公司依照第一款第(三)项规定收购的本公司股份，不得超过本公司已发行股份总额的百分之五；用于收购的资金应当从公司的税后利润中支出；所收购的股份应当在一年内转让给职工。

A company's own shares purchased by the company pursuant to Item (III) of Paragraph One shall not exceed 5% of the total issued shares of the company. The funds used for the purchase shall be taken from the after-tax profits of the company, and the shares purchased shall be transferred to the staff and workers within one year.

公司不得接受本公司的股票作为质押权的标的。

A company may not accept its own shares as the subject matter of a pledge.

第一百四十三条 记名股票被盗、遗失或者灭失，股东可以依照《中华人民共和国民事诉讼法》规定的公示催告程序，请求人民法院宣告该股票失效。人民法院宣告该股票失效后，股东可以向公司申请补发股票。

Article 143: If a registered share certificate is stolen, lost or destroyed, the shareholder may petition to a people's court to declare the certificate void in accordance with the procedures for public invitation to assert claims as specified in Civil Procedure Law of the People's Republic of China. After the people's court has declared such share certificate void, the shareholder may apply to the company for a new share certificate.

第一百四十四条 上市公司的股票，依照有关法律、行政法规及证券交易所交易规则上市交易。

Article 144: Shares of a listed company shall be listed and traded in accordance with the relevant laws, administrative regulations and the trading rules of stock exchanges.

第一百四十五条 上市公司必须依照法律、行政法规的规定，公开其财务状况、经营情况及重大诉讼，在每会计年度内半年公布一次财务会计报告。

Article 145: A listed company shall disclose its financial status, business condition and major litigation according to the provisions of laws and administrative regulations, and shall publish a financial and accounting report once every six months in each fiscal year.

第六章 公司董事、监事、高级管理人员的资格和义务

Chapter VI: Qualifications and Obligations of Directors, Supervisors and Senior Officers of Companies

第一百四十六条 有下列情形之一的，不得担任公司的董事、监事、高级管理人员：

Article 146: A person may not serve as a company's director, supervisor or senior officers if he is:

(一) 无民事行为能力或者限制民事行为能力；

(I) a person with no or limited capacity for civil acts;

(二) 因贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序，被判处刑罚，执行期满未逾五年，或者因犯罪被剥夺政治权利，执行期满未逾五年；

(II) a person that was sentenced to criminal punishment for the crime of corruption, bribery, encroachment of property, misappropriation of property or disruption of the order of the socialist market economy, and not more than five years has elapsed since the expiration of the enforcement period; or a person that was deprived of his political rights for committing a crime, and not more than five years has elapsed since the expiration of the enforcement period;

(三) 担任破产清算的公司、企业的董事或者厂长、经理，对该公司、企业的破产负有个人责任的，自该公司、企业破产清算完结之日起未逾三年；

(III) a director, factory director or manager of a company or enterprise liquidated upon bankruptcy that was personally responsible for the bankruptcy of the company or enterprise, and not more than three years has elapsed since the date of completion of the bankruptcy liquidation;

(四) 担任因违法被吊销营业执照、责令关闭的公司、企业的法定代表人，并负有个人责任的，自该公司、企业被吊销营业执照之日起未逾三年；

(IV) the legal representative of a company or enterprise that had its business license revoked and had been closed down by order for violation of law, for which such representative bears individual liability, and not more than three years has elapsed since the date on which the business license of the company or enterprise was revoked; and

(五)个人所负数额较大的债务到期未清偿。

(V) a person with a comparatively large amount of personal debts due and unsettled.

公司违反前款规定选举、委派董事、监事或者聘任高级管理人员的，该选举、委派或者聘任无效。

If a company elects or appoints a director or supervisor or employs senior officers in violation of the preceding paragraph, such election, appointment or employment shall be invalid.

董事、监事、高级管理人员在任职期间出现本条第一款所列情形的，公司应当解除其职务。

If a director, supervisor or senior officers falls under the circumstances specified in Paragraph One of this Article during his term of office, the company shall dismiss him from his office.

第一百四十七条 董事、监事、高级管理人员应当遵守法律、行政法规和公司章程，对公司负有忠实义务和勤勉义务。

Article 147: Directors, supervisors and senior officers shall abide by laws, administrative regulations and the articles of association of the company, and have a fiduciary obligation and obligation of diligence to the company.

董事、监事、高级管理人员不得利用职权收受贿赂或者其他非法收入，不得侵占公司的财产。

Directors, supervisors and senior officers may not take advantage of their positions and powers to collect or accept bribes or other illegal income, and may not encroach upon the property of the company.

第一百四十八条 董事、高级管理人员不得有下列行为：

Article 148: Directors and senior officers may not have the following acts:

(一)挪用公司资金；

(I) misappropriate the funds of the company;

(二)将公司资金以其个人名义或者以其他个人名义开立账户存储；

(II) deposit the funds of the company in an account opened in his personal name or in the name of another individual;

(三)违反公司章程的规定，未经股东会、股东大会或者董事会同意，将公司资金借贷给他人或者以公司财产为他人提供担保；

(III) in violation of the articles of association of the company, lend the funds of the company to other persons or use the property of the company to provide security for other persons without the consent of the board of shareholders, general meeting or the board of directors;

(四)违反公司章程的规定或者未经股东会、股东大会同意，与本公司订立合同或者进行交易；

(IV) enter into a contract or transaction with the company in violation of the articles of association of the company or without the consent of the board of shareholders or general meeting;

(五)未经股东会或者股东大会同意，利用职务便利为自己或者他人谋取属于公司的商业机会，自营或者为他人经营与所任职公司同类的业务；

(V) take advantage of the convenience of his position to seek for himself or other persons commercial opportunities that belong to the company or to operate by himself or for another person the same type of business as that of his company without the consent of the board of shareholders or general meeting;

(六)接受他人与公司交易的佣金归为己有；

(VI) accept as his own the commissions of a transaction between another person and the company;

(七)擅自披露公司秘密；

(VII) disclose the secrets of the company without authorization; or

(八)违反对公司忠实义务的其他行为。

(VIII) other acts that violate his fiduciary obligation to the company.

董事、高级管理人员违反前款规定所得的收入应当归公司所有。

The income derived by a director or senior officers from violating the provisions of the preceding paragraph shall belong to the company.

第一百四十九条 董事、监事、高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任。

Article 149: If a director, supervisor or senior officers violates the provisions of laws, administrative regulations or the articles of association of the company in the execution of company duties, thereby causing losses to the company, he shall be liable for compensation.

第一百五十条 股东会或者股东大会要求董事、监事、高级管理人员列席会议的，董事、监事、高级管理人员应当列席并接受股东的质询。

Article 150: If a director, supervisor or senior officers is required by the board of shareholders or general meeting to attend the meeting as non-voting attendee, the director, supervisor or senior officers shall attend the meeting as a non-voting attendee and accept inquiries from the shareholders.

董事、高级管理人员应当如实向监事会或者不设监事会的有限责任公司的监事提供有关情况 and 资料，不得妨碍监事会或者监事行使职权。

Directors and senior officers shall truthfully provide the relevant information and materials to the board of supervisors or, in the case of a limited liability company without a board of supervisors, the supervisor, and may not obstruct the board of supervisors or supervisors in exercising its/their functions and powers.

第一百五十一条 董事、高级管理人员有本法第一百四十九条规定的情形的，有限责任公司的股东、股份有限公司连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之一以上股份的股东，可以书面请求监事会或者不设监事会的有限责任公司的监事向人民法院提起诉讼；监事有本法第一百四十九条规定的情形的，前述股东可以书面请求董事会或者不设董事会的有限责任公司的执行董事向人民法院提起诉讼。

Article 151: If a director or senior officers is in the circumstances specified in Article 150 hereof, the shareholders in the case of a limited liability company, or a shareholder that has independently held, or the shareholders that have held in aggregate, 1% or more of the shares of the company for more than 180 consecutive days in the case of a company limited by shares, may request in writing the board of supervisors or, in the case of a limited liability company without a board

监事会、不设监事会的有限责任公司的监事，或者董事会、执行董事收到前款规定的股东书面请求后拒绝提起诉讼，或者自收到请求之日起三十日内未提起

诉讼，或者情况紧急、不立即提起诉讼将会使公司利益受到难以弥补的损害的，前款规定的股东有权为了公司的利益以自己的名义直接向人民法院提起诉讼。

If the board of supervisors or, in the case of a limited liability company without a board of supervisors, the supervisor, or the board of directors or executive director refuses to institute proceedings after receipt of the written request of the shareholder as specified in the preceding paragraph, or fails to institute proceedings within 30 days of the date of receipt of the request, or if the matter is urgent and failure in the immediate institution of proceedings would result in damage to the interests of the company that is difficult to remedy, the shareholder(s) specified in the preceding paragraph shall have the right to directly institute proceedings in his or their name in a people's court for the interests of the company.

他人侵犯公司合法权益，给公司造成损失的，本条第一款规定的股东可以依照前两款的规定向人民法院提起诉讼。

If any other person infringes upon the lawful rights and interests of the company and thereby causing losses to the company, the shareholder(s) specified in Paragraph One of this Article may institute proceedings in a people's court pursuant to the provisions of the preceding two paragraphs.

第一百五十二条 董事、高级管理人员违反法律、行政法规或者公司章程的规定，损害股东利益的，股东可以向人民法院提起诉讼。

Article 152: If, in violation of the provisions of laws, administrative regulations or the articles of association of the company, a director or senior officers harms the interests of the shareholders, the shareholders may institute proceedings in a people's court.

第七章 公司债券

Chapter VII: Corporate Bonds

第一百五十三条 本法所称公司债券，是指公司依照法定程序发行、约定在一定期限还本付息的有价证券。

Article 153: For the purposes of the Law, the term "corporate bonds" refers to valuable securities issued by a company in accordance with statutory procedure, the principal of which such company agrees to repay, together with interest, within a definite time limit.

公司发行公司债券应当符合《中华人民共和国证券法》规定的发行条件。

Issue of corporate bonds by companies shall comply with the conditions for issue stipulated in Securities Law of the People's Republic of China.

第一百五十四条 发行公司债券的申请经国务院授权的部门核准后，应当公告公司债券募集办法。

Article 154: After an issuing company's application for issuing corporate bonds has been verified and approved by the department authorized by the State Council, it shall announce the method of offer of the corporate bonds.

公司债券募集办法中应当载明下列主要事项：

The method of offer of corporate bonds shall specify the following main particulars:

(一)公司名称；

(I) the name of the company;

(二)债券募集资金的用途；

(II) the purpose of the funds from the offer of the corporate bonds;

(三)债券总额和债券的票面金额；

(III) the total amount and the face value of the bonds;

(四)债券利率的确定方式；

(IV) the method of determining the interest rate of the bonds;

(五)还本付息的期限和方式；

(V) the time limit for and method of repayment of the principal together with the interest thereon;

(六)债券担保情况；

(VI) the details of the guarantee for bonds;

(七)债券的发行价格、发行的起止日期；

(VII) the bond price and the opening and closing dates of the bond issue;

(八)公司净资产额；

(VIII) the amount of the company's net assets;

(九)已发行的尚未到期的公司债券总额；

(IX) the total amount of previously issued corporate bonds that have not yet matured; and

(十)公司债券的承销机构。

(X) the distributor of the corporate bonds.

第一百五十五条 公司以实物券方式发行公司债券的，必须在债券上载明公司名称、债券票面金额、利率、偿还期限等事项，并由法定代表人签名，公司盖章。

Article 155: When a company issues corporate bonds in scrip form, it shall clearly record particulars such as the name of the company, the face value of the bond, the interest rate and the time limit for repayment, and the bonds shall be signed by the legal representative and sealed by the company.

第一百五十六条 公司债券，可以为记名债券，也可以为无记名债券。

Article 156: Corporate bonds may be registered bonds and may also be bearer bonds.

第一百五十七条 公司发行公司债券应当置备公司债券存根簿。

Article 157: When issuing corporate bonds, a company shall prepare a corporate bond counterfoil book.

发行记名公司债券的，应当在公司债券存根簿上载明下列事项：

In the case of issuance of registered corporate bonds, the following particulars shall be recorded in the corporate bond counterfoil book:

(一)债券持有人的姓名或者名称及住所；

(I) the names and domiciles of the bondholders;

(二)债券持有人取得债券的日期及债券的编号；

(II) the dates on which the bondholders obtained the bonds and the serial numbers thereof;

(三)债券总额，债券的票面金额、利率、还本付息的期限和方式；

(III) the total amount of the bonds, the face value and the interest rate of the bonds, and the time limit for and method of repayment of the principal together with the interest thereon; and

(四)债券的发行日期。

(IV) the date of issue of the bonds.

发行无记名公司债券的，应当在公司债券存根簿上载明债券总额、利率、偿还期限和方式、发行日期及债券的编号。

In the case of issuance of bearer corporate bonds, the following particulars shall be recorded in the corporate bond counterfoil book: the total amount of the bonds, the

interest rate, the time limit for and method of repayment, the date of issue and the serial number of the bonds.

第一百五十八条 记名公司债券的登记结算机构应当建立债券登记、存管、付息、兑付等相关制度。

Article 158: Registration and clearing institutions of registered corporate bonds shall establish relevant systems such as systems for registration, keeping custody, payment of interest and exchange of bonds.

第一百五十九条 公司债券可以转让，转让价格由转让人与受让人约定。

Article 159: Corporate bonds may be transferred. The transfer price of corporate bonds shall be agreed upon between the transferor and the transferee.

公司债券在证券交易所上市交易的，按照证券交易所的交易规则转让。

Where the corporate bonds are listed for trading on the stock exchange, they shall be transferred according to the trading rules of the stock exchange.

第一百六十条 记名公司债券，由债券持有人以背书方式或者法律、行政法规规定的其他方式转让；转让后由公司受让人的姓名或者名称及住所记载于公司债券存根簿。

Article 160: Registered corporate bonds shall be transferred by means of endorsement by the bondholder or such other means as specified in laws and administrative regulations. After the transfer, the company shall record the name and domicile of the transferee in the corporate bond counterfoil book.

无记名公司债券的转让，由债券持有人将该债券交付给受让人后即发生转让的效力。

A transfer of bearer corporate bonds shall become effective immediately upon delivery of the bonds by the bondholder to the transferee.

第一百六十一条 上市公司经股东大会决议可以发行可转换为股票的公司债券，并在公司债券募集办法中规定具体的转换办法。上市公司发行可转换为股票的公司债券，应当报国务院证券监督管理机构核准。

Article 161: Upon adoption of a pertinent resolution by the general meeting, listed companies may issue corporate bonds convertible into shares. The specific method of conversion shall be stipulated in the method of offer of the corporate bonds. Any issuance of corporate bonds convertible into shares by a listed company shall be

reported to the State Council's securities regulatory authority for verification and approval.

发行可转换为股票的公司债券，应当在债券上标明可转换公司债券字样，并在公司债券存根簿上载明可转换公司债券的数额。

When issuing corporate bonds convertible into shares, the words "convertible corporate bond" shall be clearly indicated on the bonds, and the amount of convertible corporate bonds shall be recorded in the corporate bond counterfoil book.

第一百六十二条 发行可转换为股票的公司债券的，公司应当按照其转换办法向债券持有人换发股票，但债券持有人对转换股票或者不转换股票有选择权。

Article 162: A company that issues corporate bonds convertible into shares shall issue shares in exchange for such bonds to the bondholders in accordance with the conversion method. However, bondholders shall have an option as to whether or not to convert their bonds into shares.

第八章 公司财务、会计

Chapter VIII: Financial Affairs and Accounting of Companies

第一百六十三条 公司应当依照法律、行政法规和国务院财政部门的规定建立本公司的财务、会计制度。

Article 163: Companies shall establish their own financial and accounting systems in accordance with laws, administrative regulations, and regulations of the finance department of the State Council.

第一百六十四条 公司应当在每一会计年度终了时编制财务会计报告，并依法经会计师事务所审计。

Article 164: Companies shall prepare financial and accounting reports at the end of each fiscal year. Such reports shall be audited by an accounting firm according to the law.

财务会计报告应当依照法律、行政法规和国务院财政部门的规定制作。

Financial and accounting reports of companies shall be prepared according to laws, administrative regulations and regulations of the finance department of the State Council.

第一百六十五条 有限责任公司应当依照公司章程规定的期限将财务会计报告送交各股东。

Article 165: Limited liability companies shall deliver their financial and accounting reports to each of their shareholders within the time limit specified in their articles of association.

股份有限公司的财务会计报告应当在召开股东大会年会的二十日前置备于本公司，供股东查阅；公开发行股票股份有限公司必须公告其财务会计报告。

The financial and accounting reports of companies limited by shares shall be made available at the company for the perusal of shareholders 20 days before the annual general meeting is held. Companies limited by shares that issue shares to the public shall announce their financial and accounting reports.

第一百六十六条 公司分配当年税后利润时，应当提取利润的百分之十列入公司法定公积金。公司法定公积金累计额为公司注册资本的百分之五十以上的，可以不再提取。

Article 166: When companies distribute their after-tax profits for a given year, they shall allocate 10% of profits to their statutory common reserve. Companies shall no longer be required to make allocations to their statutory common reserve once the aggregate amount of such reserve exceeds 50% of their registered capital.

公司的法定公积金不足以弥补以前年度亏损的，在依照前款规定提取法定公积金之前，应当先用当年利润弥补亏损。

If a company's statutory common reserve is insufficient to make up its losses of the previous years, such losses shall be made up from the profit for the current year prior to making allocations to the statutory common reserve pursuant to the preceding paragraph.

公司从税后利润中提取法定公积金后，经股东会或者股东大会决议，还可以从税后利润中提取任意公积金。

Companies may, if so resolved by the board of shareholders or the general meeting, make allocations to the discretionary common reserve from their after-tax profits after making allocations to the statutory common reserve from the after-tax profits.

公司弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，有限责任公司依照本法第三十四条的规定分配；股份有限公司按照股东持有的股份比例分配，但股份有限公司章程规定不按持股比例分配的除外。

A company's after-tax profits remaining after it has made up its losses and made allocations to its common reserve shall be distributed, in the case of a limited

liability company, according to Article 35 hereof and, in the case of a company limited by shares, in proportion to the shareholdings of its shareholders, unless the articles of association of the company limited by shares stipulate that the profits shall not be distributed in proportion to the shareholdings.

股东会、股东大会或者董事会违反前款规定，在公司弥补亏损和提取法定公积金之前向股东分配利润的，股东必须将违反规定分配的利润退还公司。

If the board of shareholders, general meeting or board of directors violates the preceding paragraph by distributing profits to shareholders before the company has made up its losses and made allocations to the statutory common reserve, the profit distributed in violation of regulations shall be returned to the company by the shareholders.

公司持有的本公司股份不得分配利润。

Companies that hold the shares of their own company shall not be entitled to profit distribution.

第一百六十七条 股份有限公司以超过股票票面金额的发行价格发行股份所得的溢价款以及国务院财政部门规定列入资本公积金的其他收入，应当列为公司资本公积金。

Article 167: Companies shall enter under their capital common reserve the premiums earned from the issue of shares above par and such other revenue as the finance department of the State Council requires to be entered under the capital common reserve.

第一百六十八条 公司的公积金用于弥补公司的亏损、扩大公司生产经营或者转为增加公司资本。但是，资本公积金不得用于弥补公司的亏损。

Article 168: Companies shall apply their common reserve to making up their losses, increasing their production and business operations, or increasing their capital by means of conversion. However, the capital common reserve may not be used to make up the losses of the company.

法定公积金转为资本时，所留存的该项公积金不得少于转增前公司注册资本的百分之二十五。

When funds from the statutory common reserve are converted to capital, the funds remaining in such reserve shall amount to not less than 25% of the increased registered capital.

第一百六十九条 公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所，依照公司章程的规定，由股东会、股东大会或者董事会决定。

Article 169: The employment and dismissal of accounting firms that handle company's audit business by the companies shall be decided by the board of shareholders, general meeting and board of directors according to the stipulations of the company's articles of association.

公司股东会、股东大会或者董事会就解聘会计师事务所进行表决时，应当允许会计师事务所陈述意见。

When the board of shareholders, general meeting or board of directors votes on the dismissal of accounting firms, it shall permit the accounting firm to state its opinion.

第一百七十条 公司应当向聘用的会计师事务所提供真实、完整的会计凭证、会计账簿、财务会计报告及其他会计资料，不得拒绝、隐匿、谎报。

Article 170: Companies shall provide to the accounting firm they employ truthful and complete accounting vouchers, account books, financial and accounting reports and other accounting materials, and may not refuse to do so, or conceal or submit untruthful materials.

第一百七十一条 公司除法定的会计账簿外，不得另立会计账簿。

Article 171: Companies may not establish any account books in addition to those required by law.

对公司资产，不得以任何个人名义开立账户存储。

No accounts may be opened in the name of any individual for the keeping of a company's assets.

第九章 公司合并、分立、增资、减资

Chapter IX: Merger and Division, Increase and Reduction of Capital of Companies

第一百七十二条 公司合并可以采取吸收合并或者新设合并。

Article 172: The merger of companies may take the form of merger by absorption or merger by new establishment.

一个公司吸收其他公司为吸收合并，被吸收的公司解散。两个以上公司合并设立一个新的公司为新设合并，合并各方解散。

The absorption by one company of one or more other companies shall be merger by absorption, in which case the absorbed company or companies shall be dissolved. The merger of two or more companies and establishment of a new company shall be

merger by new establishment, in which case the parties to the merger shall be dissolved.

第一百七十三条 公司合并，应当由合并各方签订合并协议，并编制资产负债表及财产清单。公司应当自作出合并决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上公告。债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，可以要求公司清偿债务或者提供相应的担保。

Article 173: When companies merge, the parties to the merger shall enter into a merger agreement and prepare balance sheets and schedules of property. The companies shall notify their creditors within a period of 10 days commencing from the date on which the merger resolution is passed and, within 30 days, make newspaper announcements of the merger. Such creditors may, within a period of 30 days commencing from the date of receipt of the written notification, or within a period of 45 days commencing from the date of the announcement for those who do not receive the written notification, claim full repayment or require the provision of a corresponding guarantee from the company concerned.

第一百七十四条 公司合并时，合并各方的债权、债务，应当由合并后存续的公司或者新设的公司承继。

Article 174: When companies merge, the surviving company or the newly established company shall succeed to the claims and debts of each party to the merger.

第一百七十五条 公司分立，其财产作相应的分割。

Article 175: When a company is divided, its property shall be divided correspondingly.

公司分立，应当编制资产负债表及财产清单。公司应当自作出分立决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上公告。

When a company is to be divided, it shall prepare a balance sheet and a schedule of property. The company shall notify its creditors within a period of 10 days commencing from the date on which the division resolution is passed and, within 30 days, make newspaper announcement of the division.

第一百七十六条 公司分立前的债务由分立后的公司承担连带责任。但是，公司在分立前与债权人就债务清偿达成的书面协议另有约定的除外。

Article 176: The joint and several liabilities for the debts existing before a company is divided shall be borne by the companies in existence following the division, except where the written agreement on payment of debts reached between the company and the creditors prior to the division stipulates otherwise.

第一百七十七条 公司需要减少注册资本时，必须编制资产负债表及财产清单。

Article 177: When a company needs to reduce its registered capital, it shall prepare a balance sheet and a schedule of property.

公司应当自作出减少注册资本决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上公告。债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。

The company shall notify its creditors within a period of 10 days commencing from the date on which the resolution to reduce the registered capital is passed and, within 30 days, make newspaper announcement of the reduction. Such creditors shall, within a period of 30 days commencing from the date of receipt of the written notification, or within a period of 45 days commencing from the date of the announcement for those who do not receive the written notification, have the right to claim full repayment or require the provision of a corresponding guarantee from the company.

第一百七十八条 有限责任公司增加注册资本时，股东认缴新增资本的出资，依照本法设立有限责任公司缴纳出资的有关规定执行。

Article 178: When a limited liability company increases its registered capital, the capital contributions to the increase in capital subscribed for by its shareholders shall be handled in accordance with the relevant provisions hereof concerning payment of capital contributions in connection with the establishment of a limited liability company.

股份有限公司为增加注册资本发行新股时，股东认购新股，依照本法设立股份有限公司缴纳股款的有关规定执行。

When a company limited by shares issues new shares to increase its registered capital, shareholders shall subscribe for the new shares in accordance with the relevant provisions hereof concerning the payment of subscription monies in connection with the establishment of a company limited by shares.

第一百七十九条 公司合并或者分立，登记事项发生变更的，应当依法向公司登记机关办理变更登记；公司解散的，应当依法办理公司注销登记；设立新公司的，应当依法办理公司设立登记。

Article 179: When companies merge or a company is divided, causing some changes to relevant registered particulars, change of registration shall be handled with the company registration authority in accordance with the law. When a company is dissolved, the cancellation of registration shall be handled in accordance with the law. When a new company is established, its establishment shall be registered according to the law.

公司增加或者减少注册资本，应当依法向公司登记机关办理变更登记。

When a company increases or reduces its registered capital, it shall register the change with the company registration authority in accordance with the law.

第十章 公司解散和清算

Chapter X: Dissolution and Liquidation of Companies

第一百八十二条 公司经营管理发生严重困难，继续存续会使股东利益受到重大损失，通过其他途径不能解决的，持有公司全部股东表决权百分之十以上的股东，可以请求人民法院解散公司。

Article 182: Where any severe difficulty occurs to the operation management of a company, in which case the interests of the shareholders may suffer heavy losses if the company continues to exist and there is no other way to solve the problem, the shareholders representing more than ten percent of the voting rights of all the shareholders of the company may file a request with the people's court to dissolve the company.

第一百八十三条 公司因本法第一百八十条第(一)项、第(二)项、第(四)项、第(五)项规定而解散的，应当在解散事由出现之日起十五日内成立清算组，开始清算。有限责任公司的清算组由股东组成，股份有限公司的清算组由董事或者股东大会确定的人员组成。逾期不成立清算组进行清算的，债权人可以申请人民法院指定有关人员组成清算组进行清算。人民法院应当受理该申请，并及时组织清算组进行清算。

Article 183: Where a company is dissolved under Item (I), (II), (IV), or (V) of Article 180 [yt1352] of the Law, a liquidation group shall be formed to

commence the liquidation within 15 days after a cause of dissolution occurs. The liquidation group shall be composed of shareholders, in the case of a limited liability company; or shall be composed of directors or the candidates determined by the general meeting of shareholders, in the case of a company limited by shares. Where a liquidation group has not been formed to carry out liquidation within the specified time limit, the creditors may apply to the people's court for its designation of relevant personnel to form a liquidation group and carry out liquidation. The people's court shall accept the application, and shall, in a timely manner, organize a liquidation group to carry out liquidation.

第一百八十四条 清算组在清算期间行使下列职权：

Article 184: The liquidation group may exercise the following powers during liquidation:

(一)清理公司财产，分别编制资产负债表和财产清单；

(I) to thoroughly examine the property of the company and prepare a balance sheet and a schedule of property respectively;

(二)通知、公告债权人；

(II) to notify creditors by notice or announcement;

(三)处理与清算有关的公司未了结的业务；

(III) to dispose of and liquidate relevant unfinished business of the company;

(四)清缴所欠税款以及清算过程中产生的税款；

(IV) to pay all outstanding taxes in full as well as taxes arising in the course of liquidation;

(五)清理债权、债务；

(V) to clear the claims and debts;

(六)处理公司清偿债务后的剩余财产；

(VI) to dispose of the property remained after full payment of the company's debts; and

(七)代表公司参与民事诉讼活动。

(VII) to participate in civil litigation activities on behalf of the company.

第一百八十五条 清算组应当自成立之日起十日内通知债权人，并于六十日内在报纸上公告。债权人应当自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，向清算组申报其债权。

Article 185: A liquidation group shall notify the creditors within a period of 10 days commencing from the date of its establishment and, within 60 days, make newspaper announcement of the liquidation. Such creditors shall, within a period of 30 days commencing from the date of receipt of the written notification, or within a period of 45 days commencing from the date of the announcement for those who do not receive the written notification, declare their claims to the liquidation group.

债权人申报债权，应当说明债权的有关事项，并提供证明材料。清算组应当对债权进行登记。

When declaring their claims, the creditors shall explain relevant particulars of their claims and provide supporting materials. Claims shall be registered by the liquidation group.

在申报债权期间，清算组不得对债权人进行清偿。

During the period of declaration of claims, the liquidation group may not repay the debts to the creditors.

第一百八十六条 清算组在清理公司财产、编制资产负债表和财产清单后，应当制定清算方案，并报股东会、股东大会或者人民法院确认。

Article 186: After a liquidation group has thoroughly examined the company's property and prepared a balance sheet and a schedule of property, it shall formulate a liquidation plan and submit the same to the board of shareholders, general meeting or the people's court for confirmation.

公司财产在分别支付清算费用、职工的工资、社会保险费用和法定补偿金，缴纳所欠税款，清偿公司债务后的剩余财产，有限责任公司按照股东的出资比例分配，股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。

The property of a company remained after the property is respectively applied to payment of the liquidation expenses, the wages, social insurance premiums and statutory compensation of staff and workers and the outstanding taxes, and to full payment of the debts of the company shall be distributed, in the case of a limited liability company, in proportion to the capital contributions of its shareholders and, in the case of a company limited by shares, in proportion to the shareholdings of its shareholders.

清算期间，公司存续，但不得开展与清算无关的经营活动。公司财产在未依照前款规定清偿前，不得分配给股东。

During liquidation, a company shall continue to exist, but it may not engage in new business activities unrelated to liquidation. Company property may not be distributed among its shareholders prior to full repayment in accordance with the stipulations of the preceding paragraph.

第一百八十七条 清算组在清理公司财产、编制资产负债表和财产清单后，发现公司财产不足清偿债务的，应当依法向人民法院申请宣告破产。

Article 187: If the liquidation group, having thoroughly examined the company's property and prepared a balance sheet and a schedule of property, discovers that the company's property is insufficient to pay its debts in full, it shall apply to the people's court for declaration of insolvency according to the law.

公司经人民法院裁定宣告破产后，清算组应当将清算事务移交给人民法院。After the people's court has ruled to declare the company insolvent, the company's liquidation group shall turn over the liquidation matters to the people's court.

第一百八十八条 公司清算结束后，清算组应当制作清算报告，报股东会、股东大会或者人民法院确认，并报送公司登记机关，申请注销公司登记，公告公司终止。

Article 188: Following the completion of liquidation, the liquidation group shall compile a liquidation report and submit the same to the board of shareholders, general meeting or the people's court for confirmation, as well as to the company registration authority. In addition, the liquidation group shall apply for cancellation of the company's registration and announce the company's termination.

第一百八十九条 清算组成员应当忠于职守，依法履行清算义务。

Article 189: Members of a liquidation group shall be devoted to their duties and perform their liquidation obligations according to the law.

清算组成员不得利用职权收受贿赂或者其他非法收入，不得侵占公司财产。Members of a liquidation group may not abuse their authority to accept bribes or other illegal income and may not seize company property.

清算组成员因故意或者重大过失给公司或者债权人造成损失的，应当承担赔偿责任。

If members of a liquidation group willfully or through gross negligence cause losses to the company or its creditors, they shall be liable for compensation.

第一百九十条 公司被依法宣告破产的，依照有关企业破产的法律实施破产清算。

Article 190: Where a company is declared bankrupt according to the law, it shall be subject to insolvency liquidation according to the laws on enterprise insolvency.

第十一章 外国公司的分支机构

Chapter XI: Branches of Foreign Companies

第一百九十一条 本法所称外国公司是指依照外国法律在中国境外设立的公司。

Article 191: For the purposes of the Law, the term “foreign companies” refers to companies incorporated outside China in accordance with a foreign country’s law.

第一百九十二条 外国公司在中国境内设立分支机构，必须向中国主管机关提出申请，并提交其公司章程、所属国的公司登记证书等有关文件，经批准后，向公司登记机关依法办理登记，领取营业执照。

Article 192: To establish a branch in China, a foreign company shall file an application with China's competent authority and submit relevant documents such as its articles of association, the company registration certificate issued by its country, etc. Upon approval, it shall go through registration procedures with the company registration authority according to the law and obtain a business license.

外国公司分支机构的审批办法由国务院另行规定。

Measures for examination and approval of branches of foreign companies shall be separately stipulated by the State Council.

第一百九十三条 外国公司在中国境内设立分支机构，必须在中国境内指定负责该分支机构的代表人或者代理人，并向该分支机构拨付与其所从事的经营活动相适应的资金。

Article 193: A foreign company that establishes a branch in China shall designate a representative or an agent in China to be responsible for such branch and shall allocate an amount of funds to such branch commensurate with the business activities in which it is to engage.

对外国公司分支机构的的经营资金需要规定最低限额的，由国务院另行规定。

If it is necessary to prescribe a minimum amount of operating funds of branches of foreign companies, such amount shall be separately prescribed by the State Council.

第一百九十四条 外国公司的分支机构应当在其名称中标明该外国公司的国籍及责任形式。

Article 194: The name of a branch of a foreign company shall indicate the nationality and form of liability of such foreign company.

外国公司的分支机构应当在本机构中置备该外国公司章程。

The branch of a foreign company shall keep at its office a copy of such foreign company's articles of association.

第一百九十五条 外国公司在中国境内设立的分支机构不具有中国法人资格。

Article 195: Branches established in China by foreign companies shall not have the status of Chinese legal persons.

外国公司对其分支机构在中国境内进行经营活动承担民事责任。

Foreign companies shall be civilly liable for the business activities carried out in China by their branches.

第一百九十六条 经批准设立的外国公司分支机构，在中国境内从事业务活动，必须遵守中国的法律，不得损害中国的社会公共利益，其合法权益受中国法律保护。

Article 196: The business activities engaged in within China by foreign companies' branches that have been established upon approval shall comply with the law of China and may not harm China's social public interests. The lawful rights and interests of such branches shall be protected by the laws of China.

第一百九十七条 外国公司撤销其在中国境内的分支机构时，必须依法清偿债务，依照本法有关公司清算程序的规定进行清算。未清偿债务之前，不得将其分支机构的财产移至中国境外。

Article 197: When a foreign company closes its branch in China, it shall pay its debts in full according to the law and carry out liquidation in accordance with the provisions of the Law concerning company liquidation procedure. Such foreign company may not transfer its branch's property out of China prior to full payment of its debts.

第十二章 法律责任

Chapter XII: Legal Liability

第一百九十八条 违反本法规定，虚报注册资本、提交虚假材料或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实取得公司登记的，由公司登记机关责令改正，对虚报注册资本的公司，处以虚报注册资本金额百分之五以上百分之十五以下的罚款；对提交虚假材料或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实的公司，处以五万元以上五十万元以下的罚款；情节严重的，撤销公司登记或者吊销营业执照。

Article 198: If, in violation of the provisions hereof, company registration is obtained by means of reporting a false amount of registered capital or by submitting false materials or resorting to other fraudulent methods to conceal major facts, the company registration authority shall order rectification and, in the case of a company that reported a false amount of registered capital, the company shall be fined not less than 5% and not more than 15% of the false amount of registered capital and, in the case of a company that submitted false materials or resorted to other fraudulent methods to conceal major facts, the company shall be fined not less than RMB 50,000 and not more than RMB 500,000. In serious cases, the company's registration or the business license shall be revoked.

第一百九十九条 公司的发起人、股东虚假出资，未交付或者未按期交付作为出资的货币或者非货币财产的，由公司登记机关责令改正，处以虚假出资金额百分之五以上百分之十五以下的罚款。

Article 199: If promoters or shareholders of a company make false capital contributions by failing to pay or deliver or pay or deliver according to schedule monetary or non-monetary property as capital contribution, the company registration authority shall order rectification, and a fine of not less than 5% and not more than 15% of the amount of false capital contribution shall be imposed.

第二百条 公司的发起人、股东在公司成立后，抽逃其出资的，由公司登记机关责令改正，处以所抽逃出资金额百分之五以上百分之十五以下的罚款。

Article 200: If promoters or shareholders of a company surreptitiously withdraw their capital contributions after the company has been established, the company registration authority shall order rectification, and a fine of not less than 5% and not more than 15% of the amount of capital contribution withdrawn surreptitiously shall be imposed.

第二百零一条 公司违反本法规定，在法定的会计账簿以外另立会计账簿的，由县级以上人民政府财政部门责令改正，处以五万元以上五十万元以下的罚款。

Article 201: If a company violates the Law by establishing account books in addition to those required by law, the finance department of the people's government at county level or above shall order rectification, and a fine of not less than RMB 50,000 and not more than RMB 500,000 shall be imposed.

第二百零二条 公司在依法向有关主管部门提供的财务会计报告等材料上作虚假记载或者隐瞒重要事实的，由有关主管部门对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以三万元以上三十万元以下的罚款。

Article 202: If a company makes false record or conceals major facts in the materials provided to the relevant department in charge such as the financial and accounting reports, the relevant department in charge shall impose a fine of not less than RMB 30,000 and not more than RMB 300,000 on the personnel in charge that are directly responsible and other directly responsible personnel.

第二百零三条 公司不依照本法规定提取法定公积金的，由县级以上人民政府财政部门责令如数补足应当提取的金额，可以对公司处以二十万元以下的罚款。

Article 203: If a company fails to make allocations to the statutory common reserve in accordance with the provisions hereof, the finance department of the people's government at county level or above shall order the company to allocate the full amount to be allocated, and may impose a fine of not more than RMB 200,000 on the company.

第二百零四条 公司在合并、分立、减少注册资本或者进行清算时，不依照本法规定通知或者公告债权人的，由公司登记机关责令改正，对公司处以一万元以上十万元以下的罚款。

Article 204: If a company, when being merged or divided, reducing its registered capital or carrying out liquidation, fails to notify its creditors or to announce the same to its creditors in accordance with the provisions hereof, the company registration authority shall order rectification, and the company shall be fined not less than RMB 10,000 and not more than RMB 100,000.

公司在进行清算时，隐匿财产，对资产负债表或者财产清单作虚假记载或者在未清偿债务前分配公司财产的，由公司登记机关责令改正，对公司处以隐匿财产或者未清偿债务前分配公司财产金额百分之五以上百分之十以下的罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以一万元以上十万元以下的罚款。

If a company in liquidation conceals its property, records false information in its balance sheet or schedule of property or distributes company property prior to full payment of its debts, the company registration authority shall order rectification, and the company shall be fined not less than 5% and not more than 10% of the amount of property concealed or the amount of company property distributed prior to full repayment of its debts. The personnel in charge that are directly responsible and other directly responsible personnel shall be fined not less than RMB 10,000 and not more than RMB 100,000.

第二百零五条 公司在清算期间开展与清算无关的经营活动的，由公司登记机关予以警告，没收违法所得。

Article 205: If a company, during the period of liquidation, engages in business activities unrelated to liquidation, the company registration authority shall issue a warning and confiscate the illegal income.

第二百零六条 清算组不依照本法规定向公司登记机关报送清算报告，或者报送清算报告隐瞒重要事实或者有重大遗漏的，由公司登记机关责令改正。

Article 206: If a liquidation group fails to submit a liquidation report to the company registration authority in accordance with the provisions hereof or if the liquidation report submitted conceals major facts or contains major omissions, the company registration authority shall order rectification.

清算组成员利用职权徇私舞弊、谋取非法收入或者侵占公司财产的，由公司登记机关责令退还公司财产，没收违法所得，并可以处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。

If members of a liquidation group use their authority to engage in graft, seek illegal income or seize company property, the company registration authority shall order them to return company property, confiscate the illegal income and may impose a fine of not less than the amount of the illegal income and not more than five times of the illegal income.

第二百零七条 承担资产评估、验资或者验证的机构提供虚假材料的，由公司登记机关没收违法所得，处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款，并可以由有关主管部门依法责令该机构停业、吊销直接责任人员的资格证书，吊销营业执照。

Article 207: If an organization undertaking asset valuation, capital verification or other verification provides false materials, the company registration authority shall

confiscate its illegal income, impose a fine of not less than the amount of the illegal income and not more than five times of the illegal income, and the relevant departments in charge may order the organization to cease business, revoke the qualification certificates of the personnel directly responsible and revoke the business license according to the law.

承担资产评估、验资或者验证的机构因过失提供有重大遗漏的报告的，由公司登记机关责令改正，情节较重的，处以所得收入一倍以上五倍以下的罚款，可以由有关主管部门依法责令该机构停业、吊销直接责任人员的资格证书，吊销营业执照。

If an organization undertaking asset valuation, capital verification or other verification provides a report containing serious omissions due to negligence, the company registration authority shall order rectification. If the circumstances are relatively serious, it shall be fined not less than the amount of the revenue obtained and not more than five times of the revenue obtained and, in addition, the relevant departments in charge may order the organization to cease business, revoke the qualification certificates of the personnel directly responsible and revoke the business license according to the law.

承担资产评估、验资或者验证的机构因其出具的评估结果、验资或者验证证明不实，给公司债权人造成损失的，除能够证明自己没有过错的外，在其评估或者证明不实的金额范围内承担赔偿责任。

If the valuation result, certificate of capital verification or other verification issued by an organization undertaking asset valuation, capital verification or other verification is proved to be false, thereby causing losses to the creditors of a company, the organization shall bear the liability for compensation to the extent of the amount of the false valuation or verification unless it is able to prove that it is not at fault.

第二百零八条 公司登记机关对不符合本法规定条件的登记申请予以登记，或者对符合本法规定条件的登记申请不予登记的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依法给予行政处分。

Article 208: If the company registration authority grants registration to an application for registration that does not satisfy the conditions set forth herein, or does not grant registration to an application for registration that satisfies the

conditions set forth herein, administrative sanctions shall be given to the personnel in charge that are directly responsible and other directly responsible personnel according to the law.

第二百零九条 公司登记机关的上级部门强令公司登记机关对不符合本法规定条件的登记申请予以登记，或者对符合本法规定条件的登记申请不予登记的，或者对违法登记进行包庇的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员依法给予行政处分。

Article 209: If the superior authorities of the company registration authority force the company registration authority to grant registration to an application for registration that does not satisfy the conditions set forth herein or not to grant registration to an application for registration that satisfies the conditions set forth herein, or if they cover up an illegal registration, administrative sanctions shall be given to the personnel in charge that are directly responsible and other directly responsible personnel according to the law.

第二百一十条 未依法登记为有限责任公司或者股份有限公司，而冒用有限责任公司或者股份有限公司名义的，或者未依法登记为有限责任公司或者股份有限公司的分公司，而冒用有限责任公司或者股份有限公司的分公司名义的，由公司登记机关责令改正或者予以取缔，可以并处十万元以下的罚款。

Article 210: If an entity that has not been registered according to the law as a limited liability company or company limited by shares passes itself off as a limited liability company or company limited by shares, or an entity that has not been registered according to the law as the branch of a limited liability company or company limited by shares passes itself off as the branch of a limited liability company or company limited by shares, the company registration authority shall order rectification or close down the entity, and may impose a fine of not more than RMB 100,000.

第二百一十一条 公司成立后无正当理由超过六个月未开业的，或者开业后自行停业连续六个月以上的，可以由公司登记机关吊销营业执照。

Article 211: If a company, without proper reason, fails to commence business within six months following its establishment or, after having commenced business, voluntarily suspends business for more than six months, its business license may be revoked by the company registration authority.

公司登记事项发生变更时，未依照本法规定办理有关变更登记的，由公司登记机关责令限期登记；逾期不登记的，处以一万元以上十万元以下的罚款。

If a change occurs in a particular of company registration and the relevant change is not registered in accordance with the provisions hereof, the company registration authority shall order registration within a time limit and, if registration is not carried out within such time limit, a fine of not less than RMB 10,000 and not more than RMB 100,000 shall be imposed.

第二百一十二条 外国公司违反本法规定，擅自在中国境内设立分支机构的，由公司登记机关责令改正或者关闭，可以并处五万元以上二十万元以下的罚款。

Article 212: If a foreign company violates the provisions hereof by establishing a branch in China without authorization, the company registration authority shall order rectification or shut down the branch, and may impose a fine of not less than RMB 50,000 and not more than RMB 200,000.

第二百一十三条 利用公司名义从事危害国家安全、社会公共利益的严重违法行为的，吊销营业执照。

Article 213: If serious illegal acts that harm State security and social and public interests are carried out in the name of the company, the business license shall be revoked.

第二百一十四条 公司违反本法规定，应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金的，其财产不足以支付时，先承担民事赔偿责任。

Article 214: Companies that violate the provisions hereof shall assume civil liability for compensation and be subject to fines, and in case that such company's property is insufficient to pay such compensation and fine, it shall first assume civil liability for compensation.

第二百一十五条 违反本法规定，构成犯罪的，依法追究刑事责任。

Article 215: Where the provisions hereof are violated and a crime is constituted, such crime shall be subject to criminal prosecution according to the law.

第十三章 附则

Chapter XIII: Supplementary Provisions

第二百一十六条 本法下列用语的含义：

Article 216: The meanings of the following terms in the Law are defined as follows:

(一)高级管理人员，是指公司的经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。

(I) “senior officers” refer to the manager, deputy manager and person in charge of financial affairs of a company and, in the case of a listed company, the secretary to the board of directors and other personnel specified in the articles of association.

(二)控股股东，是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东。

(II) “controlling shareholder” refers to the shareholder whose capital contribution accounts for 50% or more of the total capital of a limited liability company or whose shareholding accounts for 50% or more of the total share capital of a company limited by shares; or the shareholder whose capital contribution or shareholding is less than 50% but whose voting rights pursuant to such capital contribution or shareholding are sufficient to have a major impact on the resolutions of the board of shareholders or general meeting.

(三)实际控制人，是指虽不是公司的股东，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人。

(III) “de facto controller” refers to a person who, although is not a shareholder of the company, is capable of actually controlling the conduct of the company through investment relations, agreements or other arrangements.

(四)关联关系，是指公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与其直接或者间接控制的企业之间的关系，以及可能导致公司利益转移的其他关系。但是，国家控股的企业之间不仅因为同受国家控股而具有关联关系。

(IV) “affiliation” refers to the relationship between the controlling shareholder, de facto controller, director, supervisor or senior officers of a company and an enterprise directly or indirectly controlled by him as well as any other relationship that may lead to a transfer of the interests of the company. However, there shall be no affiliation between State-controlled enterprises merely due to the fact that the State has a controlling interest in them.

第二百一十七条 外商投资的有限责任公司和股份有限公司适用本法；有关外商投资的法律另有规定的，适用其规定。

Article 217: The Law shall apply to foreign-funded limited liability companies and companies limited by shares. Where laws on foreign investment have other stipulations, such stipulations shall apply.

第二百一十八条 本法自 2006 年 1 月 1 日起施行。

Article 218: The Law shall come into force as of January 1, 2006.

Annexe 2

Tableau comparatif des dispositions de l'amendement de la loi des sociétés de 2014 avec la loi des sociétés de 2005
(EN FRANCAIS)

La loi des sociétés de 2005	L'amendement de la loi des sociétés de 2014	Contenu de révision
<p>Art. 7</p> <p>A toute société légalement constituée, le service chargé de l'enregistrement des sociétés délivre une licence d'exploitation; la date de délivrance de la licence est la date de la constitution de la société.</p> <p>La licence d'exploitation doit indiquer la dénomination, le siège de la société, le capital social enregistré <u>et le capital libéré</u>, l'objet de la société, le nom de son représentant légal ainsi que d'autres mentions.</p> <p>En cas de changement d'élément figurant sur la licence d'exploitation, la société doit procéder à la modification de l'enregistrement des sociétés</p>	<p>Art. 7</p> <p>A toute société légalement constituée, le service chargé de l'enregistrement des sociétés délivre une licence d'exploitation; la date de délivrance de la licence est la date de la constitution de la société.</p> <p>La licence d'exploitation doit indiquer la dénomination, le siège de la société, le capital social enregistré, l'objet de la société, le nom de son représentant légal ainsi que d'autres mentions.</p> <p>En cas de changement d'élément figurant sur la licence d'exploitation, la société doit procéder à la modification de l'enregistrement des sociétés</p>	<p>Suppression : l'article 7, alinéa 2 "le capital libéré"</p>

délivre une nouvelle licence d'exploitation.	délivre une nouvelle licence d'exploitation.	
<p>Art.23</p> <p>La constitution d'une société à responsabilité limitée doit remplir les conditions suivantes:</p> <p>(1) le nombre des associés doit satisfaire au minimum prévue par la loi;</p> <p>(2) <u>les apports des associés doivent atteindre le montant du capital minimum légal;</u></p> <p>(3) les associés doivent élaborer conjointement les statuts de la société;</p> <p>(4) la société doit être dotée d'une dénomination et d'une structure d'organisation conforme aux conditions requises pour les sociétés à responsabilité limitée;</p> <p>(5) le siège social doit être déterminé.</p>	<p>Art.23</p> <p>La constitution d'une société à responsabilité limitée doit remplir les conditions suivantes:</p> <p>(1) le nombre des associés doit satisfaire au minimum prévue par la loi;</p> <p>(2) <u>les contributions souscrites par l'ensemble des associés doivent conformer aux dispositions des statuts de la société;</u></p> <p>(3) les associés doivent élaborer conjointement les statuts de la société;</p> <p>(4) la société doit être dotée d'une dénomination et d'une structure d'organisation conforme aux conditions requises pour les sociétés à responsabilité limitée;</p> <p>(5) le siège social doit être déterminé.</p>	<p>Révision de l'aniéa 2, n'exigeant plus le montant du capital minimum légal dans une SARL.</p>
<p>Art. 26</p> <p>Le capital social d'une SARL</p>	<p>Art. 26</p> <p>Le capital social d'une SARL</p>	<p>Le capital social d'une SARL est le montant des</p>

<p>est le montant des contributions souscrites par l'ensemble des associés et enregistré auprès du service d'enregistrement. <u>Les premières contributions de l'ensemble des associés ne doivent pas être inférieures à vingt pour cent du capital social enregistré, ni au montant minimum légal. Le montant restant doit être libéré par les associés dans un délai de deux ans à compter de la constitution de la société et de cinq ans s'il s'agit d'une société d'investissement.</u></p> <p><u>Le minimum légal du capital social des SARL est de trente mille yuans. Si d'autres lois et règlements prévoient des montants du minimum légal du capital supérieurs pour des SARL, ces dispositions s'appliquent.</u></p>	<p>est le montant des contributions souscrites par l'ensemble des associés et enregistré auprès du service d'enregistrement.</p> <p><u>Si d'autres lois, règlements et décisions du Conseil des affaires d'Etat prévoit autrement du capital libéré et des minimums légaux du capital social, ces dispositions s'appliquent.</u></p>	<p>contributions souscrites par l'ensemble des associé et enregistré auprès du service d'enregistrement.</p> <p>Il n'exige plus la proportion de la première contribution, n'exige pas non plus la date de la libération du capital souscrit.</p>
<p>Art. 27</p> <p>Les associés peuvent faire des apports en numéraire, mais ils peuvent également effectuer</p>	<p>Art. 27</p> <p>Les associés peuvent faire des apports en numéraire, mais ils peuvent également effectuer</p>	<p>Suppression de l'alinéa 3 de cet article.</p>

<p>des apports non numéraires, dès lors que ces biens ont une valeur pécuniaire et sont légalement cessibles, tels que des biens corporels, des droits de propriété intellectuelle, des droits d'utilisation du sol, à l'exception toutefois des biens dont l'apport à une société est interdit par les lois et les règlements.</p> <p>Les apports non numéraires doivent faire l'objet d'évaluation; il est interdit de les surévaluer ou sous-évaluer. Sont applicables les lois et les règlements spécifiques relatifs à l'évaluation.</p> <p><u>Le montant des apports en numéraire de l'ensemble des associés d'une SARL ne peut pas être inférieur à trente pour cent du capital social.</u></p>	<p>des apports non numéraires, dès lors que ces biens ont une valeur pécuniaire et sont légalement cessibles, tels que des biens corporels, des droits de propriété intellectuelle, des droits d'utilisation du sol, à l'exception toutefois des biens dont l'apport à une société est interdit par les lois et les règlements.</p> <p>Les apports non numéraires doivent faire l'objet d'évaluation; il est interdit de les surévaluer ou sous-évaluer. Sont applicables les lois et les règlements spécifiques relatifs à l'évaluation.</p>	
<p><u>Art. 29</u></p> <p><u>Les apports libérés par les associés doivent faire l'objet de vérification par un</u></p>		<p>Suppression de l'article 29.</p>

<p><u>organisme de vérification conformément à la loi; ce dernier délivra une attestation.</u></p>		
<p>Art. 30</p> <p><u>Lorsque les premiers apports des associés ont été vérifiés par l'organisme de vérification établi conformément à la loi,</u> l'ensemble des associés désigne un représentant ou un tiers mandataire afin qu'il sollicite, auprès du service chargé de l'enregistrement des sociétés, l'enregistrement de la société en remettant à ce dernier la demande d'enregistrement, les statuts de la société, <u>l'attestation de vérification des apports</u> et d'autres documents.</p>	<p>Art. 29</p> <p><u>Lorsque les associés souscrivent les apports indiqués dans les statuts de la société,</u> l'ensemble des associés désigne un représentant ou un tiers mandataire afin qu'il sollicite, auprès du service chargé de l'enregistrement des sociétés, l'enregistrement de la société en remettant à ce dernier la demande d'enregistrement, les statuts de la société et d'autres documents.</p>	<p>Suppression de la vérification des apports non numéraires.</p>
<p>Art. 33</p> <p>Chaque SARL doit prévoir un registre des associés qui comporte les éléments suivants:</p> <p>(1) le nom ou la dénomination des associés et leurs domiciles;</p>	<p>Art. 32</p> <p>Chaque SARL doit prévoir un registre des associés qui comporte les éléments suivants:</p> <p>(1) le nom ou la dénomination des associés et leurs domiciles;</p> <p>(2) le montant des apports des</p>	<p>Suppression de l'enregistrement des apports des associés dans la SARL.</p>

<p>(2) le montant des apports des associés;</p> <p>(3) les numéros et les dates de délivrance des attestations d'investissement.</p> <p>Les associés qui figurent sur le registre des associés peuvent revendiquer l'exercice des droits des associés en vertu dudit registre.</p> <p>La société doit procéder à l'enregistrement du nom ou de la dénomination des associés <u>et de leurs apports</u> auprès du service d'enregistrement des sociétés, ainsi qu'à la modification de l'enregistrement en cas de changement des éléments enregistrés. Les éléments non enregistrés ou ceux dont la modification n'a pas été portée à l'enregistrement ne sont pas opposables aux tiers.</p>	<p>associés;</p> <p>(3) les numéros et les dates de délivrance des attestations d'investissement.</p> <p>Les associés qui figurent sur le registre des associés peuvent revendiquer l'exercice des droits des associés en vertu dudit registre.</p> <p>La société doit procéder à l'enregistrement du nom ou de la dénomination des associés auprès du service d'enregistrement des sociétés, ainsi qu'à la modification de l'enregistrement en cas de changement des éléments enregistrés. Les éléments non enregistrés ou ceux dont la modification n'a pas été portée à l'enregistrement ne sont pas opposables aux tiers.</p>	
<p>Art. <u>59</u></p> <p><u>Le capital social nimum des sociétés à responsabilité</u></p>	<p>Art. <u>58</u></p>	<p>Suppression de l'alinéa 1 de cet article.</p>

<p><u>limitée unipersonnelles est de cent mille yuans. L'associé doit libérer en une seule fois l'intégralité des apports prévus dans les statuts.</u></p> <p>Une personne physique ne peut établir qu'une société à responsabilité limitée unipersonnelle; celle-ci ne peut pas constituer une nouvelle société à responsabilité limitée unipersonnelle.</p>	<p>Une personne physique ne peut établir qu'une société à responsabilité limitée unipersonnelle; celle-ci ne peut pas constituer une nouvelle société à responsabilité limitée unipersonnelle.</p>	
<p>Art. 77</p> <p>La constitution d'une société par actions doit remplir les conditions suivantes:</p> <p>(1) le nombre des fondateurs satisfait au minimum prévu par la loi;</p> <p>(2) <u>le capital souscrit par les fondateurs et par le public atteint le montant minimum légal;</u></p> <p>(3) l'émission et les préparatifs de l'émission sont conformes à la loi;</p> <p>(4) les fondateurs ont élaboré les statuts de la société,</p>	<p>Art. 76</p> <p>La constitution d'une société par actions doit remplir les conditions suivantes:</p> <p>(1) le nombre des fondateurs satisfait au minimum prévu par la loi;</p> <p>(2) <u>les actions totalement souscrites ou les actions totalement libérées par l'ensemble des fondateurs doivent conformer aux statuts de la société ;</u></p> <p>(3) l'émission et les préparatifs de l'émission sont conformes à la loi;</p>	<p>La loi n'exige plus le minimum légal du capital social dans une SA.</p>

<p>lesquels ont été approuvés par l'assemblée constitutive de la société en cas de constitution par appel public à l'épargne;</p> <p>(5) la société est dotée d'une dénomination et d'une structure d'organisation conformes aux conditions requises pour les sociétés par actions;</p> <p>(6) le siège social est déterminé.</p>	<p>(4) les fondateurs ont élaboré les statuts de la société, lesquels ont été approuvés par l'assemblée constitutive de la société en cas de constitution par appel public à l'épargne;</p> <p>(5) la société est dotée d'une dénomination et d'une structure d'organisation conformes aux conditions requises pour les sociétés par actions;</p> <p>(6) le siège social est déterminé.</p>	
<p>Art. <u>81</u></p> <p>Le capital social d'une SA constituée par les fondateurs est le montant total des actions souscrites par l'ensemble des fondateurs et enregistré auprès du service d'enregistrement des sociétés. <u>Le montant des premiers apports de l'ensemble des fondateurs ne doit pas être inférieur à vingt pour cent du capital social enregistré, le reste étant à libérer par les fondateurs dans un délai de deux ans à compter de la constitution de la société et de</u></p>	<p>Art. <u>80</u></p> <p>Le capital social d'une SA constituée par les fondateurs est le montant total des actions souscrites par l'ensemble des fondateurs et enregistré auprès du service d'enregistrement des sociétés. Jusqu'à la libération intégrale des fondateurs, il est interdit de proposer à des tiers de souscrire des actions.</p>	<p>Suppression des montant des premiers apports des fondateurs dans les SA constituées par les fondateurs et le montant minimum du capital social des SA.</p>

<p><u>cinq ans s'il s'agit d'une société d'investissement.</u></p> <p>Jusqu'à la libération intégrale, il est interdit de proposer à des tiers de souscrire des actions.</p> <p>Lorsqu'une SA est constituée par appel public à l'épargne, le capital social de la société est le montant total des apports effectivement reçus et enregistré auprès du service d'enregistrement des sociétés.</p> <p><u>Le montant minimal du capital social des SA est de cinq millions de yuans.</u> Si d'autres lois et règlements administratifs prévoient des montants de capital social minimum supérieurs pour des SA, ces dispositions s'appliquent.</p>	<p>Lorsqu'une SA est constituée par appel public à l'épargne, le capital social de la société est le montant total des apports effectivement reçus et enregistré auprès du service d'enregistrement des sociétés.</p> <p>Si les lois, les règlements administratifs et <u>les décisions du Conseil des affaires d'Etat</u> prévoit autrement des montants de la libération du capital social et du minimum légal du capital social, ces dispositions s'appliquent.</p>	
<p>Art. 84</p> <p>Dans les SA constituées par les fondateurs, ces derniers doivent souscrire par écrit les actions qui leur sont réservées</p>	<p>Art. 83</p> <p>Dans les SA constituées par les fondateurs, ces derniers doivent souscrire par écrit les actions qui leur sont réservées</p>	<p>Dans l'alinéa 1 de cet article, la loi autorise les fondateurs libèrent leurs actions</p>

<p>par les statuts de la société; <u>ils doivent libérer la totalité de leurs apports en cas de libération en une seule fois et libérer leurs premiers apports en cas de libération échelonnée.</u> Les apports non numéraires sont soumis aux formalités de transfert de propriété.</p> <p>Le fondateur qui ne libère pas les apports conformément aux dispositions de l'alinéa précédent doit en assumer la responsabilité contractuelle conformément à l'accord entre les fondateurs.</p> <p>La première libération des apports doit être suivie de l'élection des membres du conseil d'administration et du conseil de surveillance. Il appartient au CA de demander, auprès du service d'enregistrement des sociétés, l'enregistrement de la société en remettant à ce service les statuts de la société, <u>l'attestation de vérification des apports établi conformément à</u></p>	<p>par les statuts de la société, <u>et doivent libérer leurs actions suivant les dispositions des statuts de la société.</u> Les apports non numéraires sont soumis aux formalités de transfert de propriété.</p> <p>Le fondateur qui ne libère pas les apports conformément aux dispositions de l'alinéa précédent doit en assumer la responsabilité contractuelle conformément à l'accord entre les fondateurs.</p> <p>La première libération des apports doit être suivie de l'élection des membres du conseil d'administration et du conseil de surveillance. Il appartient au CA de demander, auprès du service d'enregistrement des sociétés, l'enregistrement de la société en remettant à ce service les statuts de la société et les autres documents requis par les lois et les règlements.</p>	<p>suivant les dispositions des statuts de la société.</p> <p>Dans l'alinéa 3, la loi supprime l'enregistrement de l'attestation de vérification des apports.</p>
---	--	---

<p><u>la loi</u> et les autres documents requis par les lois et les règlements.</p>		
<p>Art. 178</p> <p>Une société qui envisage la réduction du capital social doit dresser le bilan et l'inventaire de ses actifs.</p> <p>La société doit informer ses créanciers dans les dix jours suivant l'adoption de la décision de réduction du capital social et en faire l'annonce dans les journaux dans les trente jours suivant l'adoption de la décision. Les créanciers peuvent demander à la société de payer leurs créances ou de fournir une garantie correspondante dans les trente jours suivant la réception de la notification et dans les quarante-cinq jours suivant la publication dans les journaux pour ceux qui n'ont pas reçu de notification.</p> <p><u>Après la réduction, le capital</u></p>	<p>Art. 177</p> <p>Une société qui envisage la réduction du capital social doit dresser le bilan et l'inventaire de ses actifs.</p> <p>La société doit informer ses créanciers dans les dix jours suivant l'adoption de la décision de réduction du capital social et en faire l'annonce dans les journaux dans les trente jours suivant l'adoption de la décision. Les créanciers peuvent demander à la société de payer leurs créances ou de fournir une garantie correspondante dans les trente jours suivant la réception de la notification et dans les quarante-cinq jours suivant la publication dans les journaux pour ceux qui n'ont pas reçu de notification.</p>	<p>Suppression de l'alinéa 3 de cet article.</p>

<u>social ne peut pas être inférieur au minimum légal.</u>		
--	--	--

Annexe 3

Dispositions de la Cour Populaire Suprême relatives à certaines questions d'application de la loi de la République Populaire de Chine sur les Sociétés (1)

最高人民法院关于适用《中华人民共和国公司法》若干问题的规定(一)

(Révisée en 2014)

(EN ANGLAIS ET EN CHINOIS)

Promulgating Institution: Supreme People's Court
Document Number: Fa Shi [2014] No. 2
Promulgating Date: 03/27/2006
Revised Date: 02/17/2014
Effective Date: 03/01/2014
Validity Status: Valid

(Adopted at the 1382nd Session of the Trial Committee of the Supreme People's Court on 27 March 2006; Revised and promulgated on 17 February 2014 at the 1607th Session of the Trial Committee of the Supreme People's Court; Effective on 1 March 2014)

(2006年3月27日由最高人民法院审判委员会第1382次会议通过 2014年2月17日最高人民法院审判委员会第1607次会议修正并公布 自2014年3月1日起施行)

For the purpose of correct application of the Company Law of the People's Republic of China revised at the 18th Session of the Standing Committee of the Tenth National People's Congress held on 27 October 2005, the following provisions are formulated for the issues concerning the specific application of the Company Law by people's courts in trying relevant civil dispute cases:

为正确适用 2005 年 10 月 27 日十届全国人大常委会第十八次会议修订的《中华人民共和国公司法》，对人民法院在审理相关的民事纠纷案件中，具体适用公司法的有关问题规定如下：

Article 1 After the implementation of the Company Law, if a civil case of which the trial is not concluded by the relevant people's court or the case is newly accepted, and the occurrence of the civil conduct or events in the case is prior to the implementation of the Company Law, the then-current prevailing laws, regulations, and judicial interpretations shall be applicable to the case.

第一条 公司法实施后,人民法院尚未审结的和新受理的民事案件,其民事行为或事件发生在公司法实施以前的,适用当时的法律法规和司法解释。

Article 2 Where an action is filed with a people's court due to any civil conduct or event that occurs prior to the implementation of the Company Law, and there are no explicit provisions in the then-current prevailing laws, regulations, and judicial interpretations, the relevant provisions of the Company Law shall apply as the reference.

第二条 因公司法实施前有关民事行为或者事件发生纠纷起诉到人民法院的,如当时的法律法规和司法解释没有明确规定时,可参照适用公司法的有关规定。

Article 3 If a plaintiff files an action with a people's court on the basis of a cause specified in Paragraph 2 of Article 22 or Paragraph 2 of Article 74 of the Company Law, and the filing exceeds the time limit specified in the Company Law, the people's court shall not accept the action.

第三条 原告以公司法第二十二条第二款、第七十四条第二款规定事由,向人民法院提起诉讼时,超过公司法规定期限的,人民法院不予受理。

Article 4 For the purposes of Article 151 of the Company Law, the period of 180 consecutive days required for holding shares shall be the period for holding shares that ends at the time when the shareholder files an action with a people's court; the at least one percent stake in the company as required to be totally held by shareholders shall refer to the total amount of the shares held by two or more shareholders.

第四条 公司法第一百五十一条规定的 180 日以上连续持股期间,应为股东向人民法院提起诉讼时,已期满的持股时间;规定的合计持有公司百分之十以上股份,是指两个以上股东持股份额的合计。

Article 5 With respect to a case of which the final trial has ended prior to the implementation of the Company Law, if a people's court retries the case in accordance with the law, the provisions of the Company Law shall not be applicable.

第五条 人民法院对公司法实施前已经终审的案件依法进行再审时,不适用公司法的规定。

Article 6 These Provisions shall take effect as of the promulgation date.

第六条 本规定自公布之日起实施。

Annexe 4

Dispositions de la Cour Populaire Suprême relatives à certaines questions d'application de la loi de la République Populaire de Chine sur les Sociétés (2)

最高人民法院关于适用《中华人民共和国公司法》若干问题的规定（二）

(Révisée en 2014)

(EN ANGLAIS ET EN CHINOIS)

Promulgating Institution: Supreme People's Court
Document Number: Fa Shi [2014] No. 2
Promulgating Date: 05/12/2008
Revised Date: 02/17/2014
Effective Date: 03/01/2014
Validity Status: Valid

(Adopted at the 1447th Session of the Trial Committee of the Supreme People's Court on 5 May 2008; Revised and promulgated on 17 February 2014 at the 1607th Session of the Trial Committee of the Supreme People's Court; Effective on 1 March 2014)

（2008年5月5日最高人民法院审判委员会第1447次会议通过2014年2月17日最高人民法院审判委员会第1607次会议修正并公布自2014年3月1日起施行）

In order to correctly apply the Company Law of the People's Republic of China, the provisions on issues concerning the application of law by people's courts in their trial of cases involving company dissolution and liquidation are formulated as follows, by taking into consideration trial practices:

为正确适用《中华人民共和国公司法》，结合审判实践，就人民法院审理公司解散和清算案件适用法律问题作出如下规定。

Article 1 If an action for dissolution of a company is filed by one shareholder that holds, or more than one shareholder that totally hold, at least ten percent of the voting rights of all the shareholders in the company with any of the following causes as the basis, and the case conforms to the provisions of Article 182 of the Company Law, the relevant people's court

shall accept the case:

(1) The company fails to hold a shareholders' meeting or a general meeting of shareholders for at least two consecutive years, and the operation and management of the company encounters severe difficulties;

(2) The proportion required for adopting a resolution during a vote does not reach the statutory proportion or the proportion specified by the articles of association of the company, and no valid resolution of the shareholders' meetings or the general meetings of shareholders have been reached for at least two consecutive years, and the operation and management of the company encounters severe difficulties;

(3) Conflict exists among the directors of the company for a long time, which cannot be settled through the shareholders' meetings or the general meetings of shareholders, and the operation and management of the company encounters severe difficulties; or

(4) Other circumstances where the operation and management of the company encounters other severe difficulties, and the continuance of the company's existence may cause major losses to the interests of the shareholders.

Where a shareholder files an action for dissolution of a company on the grounds that the shareholder's right to know or right to request profit distribution is harmed, the properties of the company are not sufficient to pay off the debts of the company due to losses of the company, or liquidation is not conducted while the business license for an enterprise legal person of the company has been revoked, etc., the relevant people's court shall not accept the case.

第一条 单独或者合计持有公司全部股东表决权百分之十以上的股东，以下列事由之一提起解散公司诉讼，并符合公司法第一百八十二条规定的，人民法院应予受理：

（一）公司持续两年以上无法召开股东会或者股东大会，公司经营管理发生严重困难的；

（二）股东表决时无法达到法定或者公司章程规定的比例，持续两年以上不能做出有效的股东会或者股东大会决议，公司经营管理发生严重困难的；

（三）公司董事长期冲突，且无法通过股东会或者股东大会解决，公司经营管理发生严重困难的；

（四）经营管理发生其他严重困难，公司继续存续会使股东利益受到重大损失的情形。

股东以知情权、利润分配请求权等权益受到损害，或者公司亏损、财产不足以偿还全部债务，以及公司被吊销企业法人营业执照未进行清算等为由，提起解散公司诉讼的，人民法院不予受理。

Article 2 Where one or more shareholders of a company files an action for dissolution of the company while filing an application with a people's court to liquidate the company, the people's court shall refuse to accept the application for liquidation. The people's court may notify the plaintiff to organize liquidation at its own discretion or separately file an application with a people's court to liquidate the company pursuant to the provisions of Article 183 of the Company Law and the provisions of Article 7 of these Provisions after the people's court makes a ruling to dissolve the company.

第二条 股东提起解散公司诉讼，同时又申请人民法院对公司进行清算的，人民法院对其提出的清算申请不予受理。人民法院可以告知原告，在人民法院判决解散公司后，依据公司法第一百八十三条和本规定第七条的规定，自行组织清算或者另行申请人民法院对公司进行清算。

Article 3 Where one ore more shareholders of a company files an application with a people's court for property preservation or evidence preservation while filing an action for dissolution of the company, the people's court may take the preservation measures to the extent that the shareholder(s) provide guarantees and the normal operation of the company is not affected.

第三条 股东提起解散公司诉讼时，向人民法院申请财产保全或者证据保全的，在股东提供担保且不影响公司正常经营的情形下，人民法院可予以保全。

Article 4 In an action filed by one ore more shareholders of a company for dissolution thereof, the company shall be the defendant. Where a plaintiff files an action with the other shareholders as co-defendants, the relevant people's court shall notify the plaintiff to change the other shareholders into a third person. If the plaintiff insists on refusing to make the change, the people's court may dismiss the action filed by the plaintiff against the other shareholders. Where a plaintiff files an action for resolution of a company, the other shareholders shall be notified of the action, or alternatively, the relevant people's court shall notify them to participate in the action. If the other shareholders or the relevant interested parties apply to participate in the action as co-plaintiffs or a third person, the people's court shall approve the application.

第四条 股东提起解散公司诉讼应当以公司为被告。

原告以其他股东为被告一并提起诉讼的，人民法院应当告知原告将其他股东变更为第三人;原告坚持不予变更的，人民法院应当驳回原告对其他股东的起诉。

原告提起解散公司诉讼应当告知其他股东，或者由人民法院通知其参加诉讼。其他股东或者有关利害关系人申请以共同原告或者第三人身份参加诉讼的，人民法院应予准许。

Article 5 A people's court shall primarily use mediation in its trial of a case involving the dissolution of a company. If the parties concerned agree, through consultation, on the purchase of shares by the company or shareholders or on taking measures such as capital decrease in order for the company to continue to exist, the people's court shall uphold such agreement, provided that it does not violate the mandatory provisions of the laws and administrative regulations. Where the parties concerned fail to reach an agreement on the measures to take for the company to continue to exist, the people's court shall make a ruling in a timely manner. Where the company purchases any shares of the plaintiff subject to mediation by a people's court, the company shall, within six month of the effectiveness of the mediation document, transfer or deregister such shares. Before the shares are transferred or deregistered, the plaintiff shall not counter the creditors of the company on the grounds that the company has purchased its shares.

第五条 人民法院审理解散公司诉讼案件，应当注重调解。当事人协商同意由公司或者股东收购股份，或者以减资等方式使公司存续，且不违反法律、行政法规强制性规定的，人民法院应予支持。当事人不能协商一致使公司存续的，人民法院应当及时判决。

经人民法院调解公司收购原告股份的，公司应当自调解书生效之日起六个月内将股份转让或者注销。股份转让或者注销之前，原告不得以公司收购其股份为由对抗公司债权人。

Article 6 A ruling made by a people's court concerning an action for the dissolution of a company shall be legally binding on all the shareholders of the company. After a people's court makes a ruling to dismiss an action for dissolution of a company, and the shareholder that has filed the action or the other shareholders file another action for dissolution of the company with the same facts and reasons as the basis, the people's court shall not accept the case.

第六条 人民法院关于解散公司诉讼作出的判决，对公司全体股东具有法律约束力。

人民法院判决驳回解散公司诉讼请求后，提起该诉讼的股东或者其他股东又以同一事实和理由提起解散公司诉讼的，人民法院不予受理。

Article 7 The company shall, pursuant to the provisions of Article 183 of the Company Law, form a liquidation group to commence the liquidation within 15 days of the occurrence of a cause of dissolution.

Under any of the following circumstances, if the creditors file an application with a people's court to designate a liquidation group to carry out the liquidation, the people's court shall accept the application:

- (1) A liquidation group has not been formed to carry out the liquidation within the specified time limit;
- (2) A liquidation group has been formed but the liquidation is purposely delayed; or
- (3) The liquidation violates the law, which is likely to damage the interests of the creditors or shareholders severely.

Under a circumstance specified in Paragraph 2 of this Article, if the creditors fail to file an application for liquidation, and the shareholders of the company file an application with a people's court to designate a liquidation group to carry out the liquidation, the people's court shall accept the application.

第七条 公司应当依照公司法第一百八十三条的规定，在解散事由出现之日起十五日内成立清算组，开始自行清算。

有下列情形之一的，债权人申请人民法院指定清算组进行清算的，人民法院应予受理：

- （一）公司解散逾期不成立清算组进行清算的；
- （二）虽然成立清算组但故意拖延清算的；
- （三）违法清算可能严重损害债权人或者股东利益的。

具有本条第二款所列情形，而债权人未提起清算申请，公司股东申请人民法院指定清算组对公司进行清算的，人民法院应予受理。

Article 8 Where a people's court accepts a case involving liquidation of a company, the people's court shall, in a timely manner, designate relevant personnel to form a liquidation group.

The members of a liquidation group may be selected from the following personnel or institutions:

- (1) Shareholders, directors, supervisors, senior management personnel of the company;
- (2) Legally established law firms, accounting firms, bankruptcy liquidation firms, and other social intermediary agencies; and
- (3) Personnel from legally established law firms, accounting firms, bankruptcy liquidation firms, and other social intermediary agencies, who have relevant professional knowledge and practice qualifications.

第八条 人民法院受理公司清算案件，应当及时指定有关人员组成清算组。

清算组成员可以从下列人员或者机构中产生:

- (一) 公司股东、董事、监事、高级管理人员;
- (二) 依法设立的律师事务所、会计师事务所、破产清算事务所等社会中介机构;
- (三) 依法设立的律师事务所、会计师事务所、破产清算事务所等社会中介机构中具备相关专业知识并取得执业资格的人员。

Article 9 A people's court may, according to an application of the creditors and shareholders or its powers, replace any member of the liquidation group that it designates if the member involves any of the following circumstances:

- (1) Commit any act that violates laws or administrative regulations;
- (2) Lose the ability to practice or the capacity of civil conduct; or
- (3) Commit any act that harms the interests of the company or the creditors.

第九条 人民法院指定的清算组成员有下列情形之一的，人民法院可以根据债权人、股东的申请，或者依职权更换清算组成员:

- (一) 有违反法律或者行政法规的行为;
- (二) 丧失执业能力或者民事行为能力;
- (三) 有严重损害公司或者债权人利益的行为。

Article 10 Before a company completes liquidation and goes through the formalities for deregistration in accordance with the law, any civil litigation concerning the company shall be conducted in the name of the company.

Where a liquidation group is formed by a company, the person bearing responsibility of the liquidation group shall participate in litigations on behalf of the company; where no liquidation group is formed, the original legal representative shall participate in litigations on behalf of the company.

第十条 公司依法清算结束并办理注销登记前，有关公司的民事诉讼，应当以公司的名义进行。

公司成立清算组的，由清算组负责人代表公司参加诉讼;尚未成立清算组的，由原法定代表人代表公司参加诉讼。

Article 11 During the liquidation of a company, the liquidation group shall, pursuant to the provisions of Article 185 of the Company Law, notify all the known creditors in writing of the matter on the dissolution and liquidation of the company, and shall, according to the scale and business area of the company, publish an announcement in a national newspaper or an

influential newspaper at the level of province where the company is registered. Where the liquidation group fails to perform the obligations of notification or public announcement pursuant to the preceding paragraph, and a creditor, due to this reason, fails to declare the creditor's rights thereof in a timely manner and does not receive the repayment, in which case the creditors allege that the members of the liquidation group shall bear liability for compensation for the losses incurred, the relevant people's court shall uphold that allegation.

第十一条 公司清算时，清算组应当按照公司法第一百八十五条的规定，将公司解散清算事宜书面通知全体已知债权人，并根据公司规模和营业地域范围在全国或者公司注册登记地省级有影响的报纸上进行公告。

清算组未按照前款规定履行通知和公告义务，导致债权人未及时申报债权而未获清偿，债权人主张清算组成员对因此造成的损失承担赔偿责任的，人民法院应依法予以支持。

Article 12 During the liquidation of a company, if a creditor thereof has any objection to the creditor's rights that are verified by the liquidation group, the creditor may request the liquidation group to conduct a new verification. If the liquidation group fails to do so or the creditor still has any objection to the creditor's rights that are newly verified, the creditor may file an action with a people's court to request acknowledgement, in which action the company is the defendant, the relevant people's court shall accept the case.

第十二条 公司清算时，债权人对清算组核定的债权有异议的，可以要求清算组重新核定。清算组不予重新核定，或者债权人对重新核定的债权仍有异议，债权人以公司为被告向人民法院提起诉讼请求确认的，人民法院应予受理。

Article 13 Where a creditor fails to declare the creditor's rights thereof within the specified time limit but completes this omitted declaration by the end of the procedure of liquidation of the company, the liquidation group shall register such creditor's rights. The end of the procedure of liquidation of the company shall mean the completion of acknowledgment of the liquidation report by the board of shareholders, general board of shareholders, or a people's court.

第十三条 债权人在规定的期限内未申报债权，在公司清算程序终结前补充申报的，清算组应予登记。

公司清算程序终结，是指清算报告经股东会、股东大会或者人民法院确认完毕。

Article 14 The debts corresponding to the creditor's rights of which the omitted declaration is completed by a creditor may be repaid by using the undistributed properties of the company. If the undistributed properties of the company cannot repay the debts in full amount

and the creditor alleges that the shareholders shall make the repayment with the properties that they obtain from the distribution of the remaining properties, the relevant people's court shall uphold such allegation, except where the creditor fails to declare the creditor's rights thereof within the specified time limit due to any serious wrongful act. Where a creditor or the liquidation group files an application with a people's court for bankruptcy liquidation on the grounds that the undistributed properties of the company or the properties obtained by the shareholders from the distribution of the remaining properties distribution cannot repay the debts corresponding to the creditor's rights of which the omitted declaration is completed, the people's court shall not accept that application.

第十四条 债权人补充申报的债权，可以在公司尚未分配财产中依法清偿。公司尚未分配财产不能全额清偿，债权人主张股东以其在剩余财产分配中已经取得的财产予以清偿的，人民法院应予支持；但债权人因重大过错未在规定期限内申报债权的除外。

债权人或者清算组，以公司尚未分配财产和股东在剩余财产分配中已经取得的财产，不能全额清偿补充申报的债权为由，向人民法院提出破产清算申请的，人民法院不予受理。

Article 15 Where liquidation is conducted by a company at its own discretion, the liquidation plan shall be submitted to the board of shareholders or the general board of shareholders for acknowledgement; where liquidation is organized by a people's court, the liquidation plan shall be submitted to the people's court for acknowledgement. A liquidation plan that is not acknowledged shall not be implemented by the liquidation group. Where any loss is caused by the implementation of an unacknowledged liquidation plan, and the company or any shareholder or creditor thereof alleges that the members of the liquidation group shall bear the liability for compensation, the relevant people's court shall uphold that allegation.

第十五条 公司自行清算的，清算方案应当报股东会或者股东大会决议确认；人民法院组织清算的，清算方案应当报人民法院确认。未经确认的清算方案，清算组不得执行。

执行未经确认的清算方案给公司或者债权人造成损失，公司、股东或者债权人主张清算组成员承担赔偿责任的，人民法院应依法予以支持。

Article 16 Where liquidation is organized by a people's court, the liquidation group shall complete the liquidation within six months of the date of its formation. The liquidation group shall file an application for an extension of the time limit if the liquidation cannot be completed within six months due to special circumstances.

第十六条 人民法院组织清算的，清算组应当自成立之日起六个月内清算完毕。

因特殊情况无法在六个月内完成清算的，清算组应当向人民法院申请延长。

Article 17 If the liquidation group designated by a people's court discovers, when liquidating the properties of the company and preparing the balance sheets or list of properties, that the properties of the company are not sufficient to repay the debts, the liquidation group may formulate a repayment plan for the debts concerned through consultation with the creditors. If the debt repayment plan is acknowledged by all the creditors and does not harm the interests of other interested parties, the people's court may make a decision to acknowledge the plan according to the application of the liquidation group. After making the repayment of the debts pursuant to the said repayment plan, the liquidation group shall file an application with a people's court for a decision to terminate the liquidation procedure. If the creditors refuse to acknowledge the debt repayment plan or the people's court refuses to acknowledge the plan, the liquidation group shall, in accordance with the law, file an application with a people's court to declare bankruptcy.

第十七条 人民法院指定的清算组在清理公司财产、编制资产负债表和财产清单时，发现公司财产不足清偿债务的，可以与债权人协商制作有关债务清偿方案。

债务清偿方案经全体债权人确认且不损害其他利害关系人利益的，人民法院可依清算组的申请裁定予以认可。清算组依据该清偿方案清偿债务后，应当向人民法院申请裁定终结清算程序。

债权人对债务清偿方案不予确认或者人民法院不予认可的，清算组应当依法向人民法院申请宣告破产。

Article 18 If the shareholders, in the case of a limited liability company, or the directors and controlling shareholders, in the case of a joint stock company, fail to form a liquidation group to commence liquidation within the statutory time limit, thus resulting in the depreciation, outflow, damage, or loss of the properties of the company, and the creditors allege that the shareholders or the directors and controlling shareholders shall bear the liability for compensation for the debts of the company to the extent of the losses incurred, the relevant people's court shall uphold that allegation in accordance with the law. If the shareholders, in the case of a limited liability company, or the directors and controlling shareholders, in the case of a joint stock company, neglect to perform their obligations, thus resulting in the loss of the primary properties, account books, important documents of the company and rendering it impossible to carry out liquidation, on which grounds the creditors

allege that the shareholders or the directors and controlling shareholders shall bear joint and several liability for repayment of the debts of the company, the relevant people's court shall uphold that allegation in accordance with the law. If the aforementioned circumstance is due to reasons attributable to the actual controllers, and the creditors allege that the actual controllers shall bear the corresponding civil liability for the debts of the company, the people's court shall uphold that allegation.

第十八条 有限责任公司的股东、股份有限公司的董事和控股股东未在法定期限内成立清算组开始清算，导致公司财产贬值、流失、毁损或者灭失，债权人主张其在造成损失范围内对公司债务承担赔偿责任的，人民法院应依法予以支持。

有限责任公司的股东、股份有限公司的董事和控股股东因怠于履行义务，导致公司主要财产、帐册、重要文件等灭失，无法进行清算，债权人主张其对公司债务承担连带清偿责任的，人民法院应依法予以支持。

上述情形系实际控制人原因造成，债权人主张实际控制人对公司债务承担相应民事责任的，人民法院应依法予以支持。

Article 19 If the shareholders, in the case of a limited liability company, or the directors and controlling shareholders, in the case of a joint stock company, together with the actual controllers of that company, maliciously dispose of the properties of the company after the company is dissolved, thus resulting in losses to the creditors, or deceitfully complete the formalities for deregistration of a legal person by providing a false liquidation report, on which grounds the creditors allege that the shareholders, directors and controlling shareholders, or actual controllers shall bear the corresponding liability for compensation for the debts of the company, the relevant people's court shall uphold that allegation in accordance with the law.

第十九条 有限责任公司的股东、股份有限公司的董事和控股股东，以及公司的实际控制人在公司解散后，恶意处置公司财产给债权人造成损失，或者未经依法清算，以虚假的清算报告骗取公司登记机关办理法人注销登记，债权人主张其对公司债务承担相应赔偿责任的，人民法院应依法予以支持。

Article 20 In the event of dissolution of a company, an application shall be filed, after completion of the liquidation thereof pursuant to the law, to go through the deregistration formalities. Where a company goes through the deregistration formalities without being liquidated, thus rendering it impossible to conduct liquidation, on which grounds the creditors allege that the shareholders, in the case of a limited liability company, or the directors and

controlling shareholders, in the case of a joint stock company, together with the actual controllers of the company, shall bear liability for repayment of the debts of the company, the relevant people's court shall uphold that allegation in accordance with the law. Where a company goes through the deregistration formalities without being liquidated, and the shareholders or third person undertakes to be liable for the debts of the company when going through the deregistration formalities at the company registration authority, on which grounds the creditors allege that the shareholders or third person shall bear the corresponding civil liability for the debts of the company, the relevant people's court shall uphold that allegation in accordance with the law.

第二十条 公司解散应当在依法清算完毕后, 申请办理注销登记。公司未经清算即办理注销登记, 导致公司无法进行清算, 债权人主张有限责任公司的股东、股份有限公司的董事和控股股东, 以及公司的实际控制人对公司债务承担清偿责任的, 人民法院应依法予以支持。

公司未经依法清算即办理注销登记, 股东或者第三人在公司登记机关办理注销登记时承诺对公司债务承担责任, 债权人主张其对公司债务承担相应民事责任的, 人民法院应依法予以支持。

Article 21 Where the number of the shareholders, in the case of a limited liability company, or the directors and controlling shareholders, in the case of a joint stock company, together with that of the actual controllers of the company, totals two or more, and one or more of them bear civil liability in accordance with Paragraph 1 of Articles 18 and 20 of these Provisions, thereafter allege that the other relevant personnel shall share the liability according to the seriousness of their respective wrongful act, the relevant people's court shall uphold that allegation.

第二十一条 有限责任公司的股东、股份有限公司的董事和控股股东, 以及公司的实际控制人为二人以上的, 其中一人或者数人按照本规定第十八条和第二十条第一款的规定承担民事责任后, 主张其他人员按照过错大小分担责任的, 人民法院应依法予以支持。

Article 22 At the time of dissolution of a company, the portion of the capital contribution remained to be paid in by the shareholders shall be deemed properties to be liquidated. The portion of the capital contribution remained to be paid in by the shareholders shall include both the due and payable portion of the capital contribution and the portion of the capital contribution to be paid in by installments pursuant to the provisions of Articles 26 and 80 of the Company Law, of which the payment is not due.

Where the properties of a company are not sufficient to pay off its debts, and the creditors allege to hold the shareholders that fail to make capital contribution, and the other shareholders or sponsors at the establishment of the company, jointly and severally liable for the repayment of the debts of the company to the extent of their unpaid capital contribution, the relevant people's court shall uphold that allegation in accordance with the law.

第二十二条 公司解散时，股东尚未缴纳的出资均应作为清算财产。股东尚未缴纳的出资，包括到期应缴未缴的出资，以及依照公司法第二十六条和第八十条的规定分期缴纳尚未届满缴纳期限的出资。

公司财产不足以清偿债务时，债权人主张未缴出资股东，以及公司设立时的其他股东或者发起人在未缴出资范围内对公司债务承担连带清偿责任的，人民法院应依法予以支持。

Article 23 If any member of the liquidation group violates the laws, administrative regulations, or articles of association of the company when handling the liquidation matters, thereby causing losses to the company or creditors, on which grounds the company or creditors allege that the said member shall bear the liability for compensation, the relevant people's court shall uphold that allegation in accordance with the law. With respect to the shareholders of a limited liability company, or one shareholder of a joint stock company that holds, or more than one shareholder thereof totally hold, at least one percent stake in the company for at least 180 consecutive days, if they file an action with a people's court in accordance with the provisions of Paragraph 3 of Article 151 of the Company Law on the grounds that a member of the liquidation group commits the act specified in the preceding paragraph, the people's court shall accept the case. Where the liquidation and deregistration of the company is completed, and the aforementioned shareholders directly files an action with a people's court, by referring to the provisions of Paragraph 3 of Article 151 of the Company Law, in which action the member of the liquidation group is the defendant and the other shareholders are the third person, the people's court shall accept the case.

第二十三条 清算组成员从事清算事务时，违反法律、行政法规或者公司章程给公司或者债权人造成损失，公司或者债权人主张其承担赔偿责任的，人民法院应依法予以支持。

有限责任公司的股东、股份有限公司连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之一以上股份的股东，依据公司法第一百五十一条第三款的规定，以清算组成员有前款所述行为为由向人民法院提起诉讼的，人民法院应予受理。

公司已经清算完毕注销，上述股东参照公司法第一百五十一条第三款的规定，直接以清算组成员为被告、其他股东为第三人向人民法院提起诉讼的，人民法院应予受理。

Article 24 A litigation case involving dissolution of a company or a case involving liquidation of a company shall be under the jurisdiction of the people's court of the place where the company is domiciled. The domicile of a company shall be the location of the principal office of that company. If the location of the office of a company is not clear, the case shall be under the jurisdiction of the people's court of the place where the company is registered.

Basic people's courts shall have jurisdiction over the litigation cases involving dissolution of, or cases involving liquidation of, companies that are registered upon verification and approval by the company registration authorities of the level of county, county-level city, or district. Intermediate people's courts shall have jurisdiction over the litigation cases involving dissolution of, or cases involving liquidation of, companies that are registered upon verification and approval by the company registration authorities of the level of prefecture, prefecture-level city, or a higher-level administrative region.

第二十四条 解散公司诉讼案件和公司清算案件由公司住所地人民法院管辖。公司住所地是指公司主要办事机构所在地。公司办事机构所在地不明确的，由其注册地人民法院管辖。

基层人民法院管辖县、县级市或者区的公司登记机关核准登记公司的解散诉讼案件和公司清算案件；中级人民法院管辖地区、地级市以上的公司登记机关核准登记公司的解散诉讼案件和公司清算案件。

Annexe 5

Dispositions de la Cour Populaire Suprême relatives à certaines questions d'application de la loi de la République Populaire de Chine sur les Sociétés (3)

最高人民法院关于适用《中华人民共和国公司法》若干问题的规定（三）

(EN ANGLAIS ET EN CHINOIS)

Promulgating Institution: Supreme People's Court
Document Number: Fa Shi [2014] No. 3
Promulgating Date: 01/27/2011
Revised Date: 02/17/2014
Effective Date: 03/01/2014
Validity Status: Valid

（2010年12月6日最高人民法院审判委员会第1504次会议通过2014年2月17日最高人民法院审判委员会第1607次会议修正并公布自2014年3月1日起施行）

(Adopted at the 1504th Session of the Trial Committee of the Supreme People's Court on December 6; Revised and promulgated on 17 February 2014 at the 1607th Session of the Trial Committee of the Supreme People's Court; Effective on 1 March 2014)

为正确适用《中华人民共和国公司法》，结合审判实践，就人民法院审理公司设立、出资、股权确认等纠纷案件适用法律问题作出如下规定。

In order to correctly apply the Company Law of the People's Republic of China, by taking into consideration the judicial practice, we hereby make the following provisions on the application of law by people's courts in trial of cases involving disputes over the establishment, capital contribution, equity affirmation, etc., of companies.

第一条 为设立公司而签署公司章程、向公司认购出资或者股份并履行公司设立职责的人,应当认定为公司的发起人,包括有限责任公司设立时的股东。

Article 1 A person who, for the purpose of setting up a company, signs the articles of association, contributes capital to or subscribe the shares of the company, and performs the duties relating to incorporation, shall be recognized as the promoter of the company. Promoters shall include shareholders of a limited liability company at the time of its incorporation.

第二条 发起人为设立公司以自己名义对外签订合同,合同相对人请求该发起人承担合同责任的,人民法院应予支持。

公司成立后对前款规定的合同予以确认,或者已经实际享有合同权利或者履行合同义务,合同相对人请求公司承担合同责任的,人民法院应予支持。

Article 2 Where a promoter, for the purpose of setting up a company, signs in his/her own name a contract with an external party, and the external party requests the promoter to bear the contractual liabilities, the people's court shall uphold such a request.

Where a company recognizes the contract specified in the preceding Paragraph after incorporation, or has actually enjoyed the contractual rights or performed the contractual obligations, and the external party requests the company to bear the contractual liabilities, the people's court shall uphold such a request.

第三条 发起人以设立中公司名义对外签订合同,公司成立后合同相对人请求公司承担合同责任的,人民法院应予支持。

公司成立后有证据证明发起人利用设立中公司的名义为自己的利益与相对人签订合同,公司以此为由主张不承担合同责任的,人民法院应予支持,但相对人为善意的除外。

Article 3 Where a promoter signs a contract with an external party in the name of the company pending incorporation, the people's court shall uphold the claim made, after the establishment of the company, by the external party requiring the company to bear the contractual liabilities.

Where after incorporation, the company requests to be exempted from the said contractual liabilities on the ground that there is evidence proving its promoter has signed the contract with the counterpart for his/her own interests by using the name of the company then in the incorporation process, the people's court shall uphold the claim, unless the counterpart is a bona fide party.

第四条 公司因故未成立,债权人请求全体或者部分发起人对设立公司行为所产生的费用和债务承担连带清偿责任的,人民法院应予支持。

部分发起人依照前款规定承担责任后,请求其他发起人分担的,人民法院应当判令其他发起人按照约定的责任承担比例分担责任;没有约定责任承担比例的,按照约定的出资比例分担责任;没有约定出资比例的,按照均等份额分担责任。

因部分发起人的过错导致公司未成立,其他发起人主张其承担设立行为所产生的费用和债务的,人民法院应当根据过错情况,确定过错一方的责任范围。

Article 4 In the event of the non-incorporation of a company for any reason, the people's court shall uphold the claim made by a creditor of the company that all or certain promoters shall be severally and jointly liable for paying off the expenses and debts incurred in the incorporation process.

Where a certain promoter, after having assumed his/her liabilities in accordance with the preceding Paragraph, requests the other promoters to share the expenses and debts, the people's court shall order the other promoters to assume the liabilities according to the agreed proportion. Where no such agreement is available, the people's court shall order the other promoters to bear the liabilities in accordance with the agreed capital contribution ratio, or to bear the liabilities equally in the absence of such a ratio.

In the event that the fault on the part of a certain promoter results in the non-incorporation of the company, and that the other promoters request the promoter at fault to bear the liability for the expenses and debts arising out of the incorporation process, the people's court shall determine the scope of liabilities of the promoter at fault according to the graveness of his/her fault.

第五条 发起人因履行公司设立职责造成他人损害,公司成立后受害人请求公司承担侵权赔偿责任的,人民法院应予支持;公司未成立,受害人请求全体发起人承担连带赔偿责任的,人民法院应予支持。

公司或者无过错的发起人承担赔偿责任后,可以向有过错的发起人追偿。

Article 5 Where a promoter, for the purpose of performing the duties relating to company establishment, damages the interests of another party, the people's court shall uphold the claim made, after company establishment, by the infringed party requesting the company to bear the liability for compensation. In the event that the company is not set up, the people's court shall uphold the claim made by the infringed party requesting all the promoters to bear joint and several liability for compensation.

After bearing the liabilities for compensation, the company or the promoter that is not at fault may institute recourse against the promoter at fault.

第六条 股份有限公司的认股人未按期缴纳所认股份的股款,经公司发起人催缴后在合理期间内仍未缴纳,公司发起人对该股份另行募集的,人民法院应当认定该募集行为有效。认股人延期缴纳股款给公司造成损失,公司请求该认股人承担赔偿责任的,人民法院应予支持。

Article 6 Where a subscriber to a joint stock company fails to pay for the shares subscribed as scheduled, and still fails to make the payment within a reasonable period after being urged by the promoter of the company, as a result of which the promoter calls for another round of subscription to the shares in question, the people's court shall determine the new subscription as valid, and uphold the claim made by the company requesting the subscriber who fails to pay on time to bear the liability for compensating the losses, if any, suffered by the company due to the delayed payment.

第七条 出资人以不享有处分权的财产出资,当事人之间对于出资行为效力产生争议的,人民法院可以参照物权法第一百零六条的规定予以认定。

以贪污、受贿、侵占、挪用等违法犯罪所得的货币出资后取得股权的,对违法犯罪行为予以追究、处罚时,应当采取拍卖或者变卖的方式处置其股权。

Article 7 Where an investor makes capital contribution with the asset of which he/she is not entitled to dispose, leading the parties concerned to dispute over the validity of the capital contribution, the people's court may determine such validity with reference to Article 106 of the Property Law.

Where an investor acquires equities for the capital contribution made with the money obtained from criminal offenses such as corruption, accepting bribes, embezzlement or misappropriation, the equities shall be disposed of by auction or sale when the investor is being investigated and punished for his/her criminal offenses.

第八条 出资人以划拨土地使用权出资,或者以设定权利负担的土地使用权出资,公司、其他股东或者公司债权人主张认定出资人未履行出资义务的,人民法院应当责令当事人在指定的合理期间内办理土地变更手续或者解除权利负担;逾期未办理或者未解除的,人民法院应当认定出资人未依法全面履行出资义务。

Article 8 Where an investor makes capital contribution with the right to use allocated land or the right to use land with encumbrance, and the company, other shareholders or a creditor of the company makes a claim requesting the people's court to determine that the

investor has not fulfilled the capital contribution obligation, the people's court shall order the investor to complete the formalities for land changes or relieve the land from the encumbrance within a reasonable period specified. If the investor fails to complete such formalities or relieve the land from encumbrance within the prescribe time period, the people's court shall determine that the investor has failed to fully fulfill his/her capital contribution obligation pursuant to the law.

第九条 出资人以非货币财产出资,未依法评估作价,公司、其他股东或者公司债权人请求认定出资人未履行出资义务的,人民法院应当委托具有合法资格的评估机构对该财产评估作价。评估确定的价额显著低于公司章程所定价额的,人民法院应当认定出资人未依法全面履行出资义务。

Article 9 Where an investor makes capital contribution with non-monetary assets that have not been lawfully valued and priced, and the company, other shareholders or a creditor of the company makes a claim requesting the people's court to determine that the investor has not fulfilled the capital contribution obligation, the people's court shall entrust a lawfully qualified valuation agency to value and price the asset, and shall determine that the investor has failed to fully fulfill his/her capital contribution obligation pursuant to the law if the amount determined after valuation is significantly lower than the amount specified in the articles of association of the company.

第十条 出资人以房屋、土地使用权或者需要办理权属登记的知识产权等财产出资,已经交付公司使用但未办理权属变更手续,公司、其他股东或者公司债权人主张认定出资人未履行出资义务的,人民法院应当责令当事人在指定的合理期间内办理权属变更手续;在前述期间内办理了权属变更手续的,人民法院应当认定其已经履行了出资义务;出资人主张自其实际交付财产给公司使用时享有相应股东权利的,人民法院应予支持。

出资人以前款规定的财产出资,已经办理权属变更手续但未交付给公司使用,公司或者其他股东主张其向公司交付、并在实际交付之前不享有相应股东权利的,人民法院应予支持。

Article 10 Where an investor makes capital contribution with housing, the land-use right or the intellectual property right for which registration of ownership is required, and has delivered them to the company for use without completing the procedures for change of ownership, and the company, other shareholders or a creditor of the company makes a claim requesting the people's court to determine that the investor has not fulfilled the capital contribution obligation, the people's court shall order the investor to complete the formalities

for change of ownership within a reasonable period specified. If the investor completes such formalities within the aforesaid time period, the people's court shall determine that the investor has fulfilled his/her capital contribution obligation, and shall uphold the claim made by the investor that he/she is entitled to the corresponding shareholders' rights as of the time when he/she actually delivered the assets to the company for use.

Where an investor making capital contribution with an asset referred to in the preceding Paragraph has handled the formalities for change of ownership but failed to deliver the asset to the company for use, the people's court shall uphold the claim made by the company or other shareholders that the investor shall deliver the assets to the company, and that the investor is not entitled to the corresponding shareholders' rights prior to the actual delivery.

第十一条 出资人以其他公司股权出资,符合下列条件的,人民法院应当认定出资人已履行出资义务:

- (一)出资的股权由出资人合法持有并依法可以转让;
- (二)出资的股权无权利瑕疵或者权利负担;
- (三)出资人已履行关于股权转让的法定手续;
- (四)出资的股权已依法进行了价值评估。

股权出资不符合前款第(一)、(二)、(三)项的规定,公司、其他股东或者公司债权人请求认定出资人未履行出资义务的,人民法院应当责令该出资人在指定的合理期间内采取补正措施,以符合上述条件;逾期未补正的,人民法院应当认定其未依法全面履行出资义务。

股权出资不符合本条第一款第(四)项的规定,公司、其他股东或者公司债权人请求认定出资人未履行出资义务的,人民法院应当按照本规定第九条的规定处理。

Article 11 Where an investor makes capital contribution with the equities of another company, the people's court shall determine that the investor has fulfilled his/her capital contribution obligation as long as the following conditions are satisfied:

- (1) The equities contributed are lawfully held by the investor and are transferable pursuant to the law;
- (2) The equities contributed are free from defects and encumbrances;
- (3) The investor has completed the statutory procedures for equity transfer; and
- (4) The equities contributed have been valued pursuant to the law.

Where the company, other shareholders or a creditor of the company makes a claim requesting the people's court to determine that the investor has not fulfilled the capital contribution obligation on the ground that Items (1), (2) or (3) of the preceding Paragraph is

not complied with, the people's court shall order the investor to take corrective measures within a reasonable time period specified so as to satisfy the above conditions. If the investor fails to make corrections within the prescribed time period, the people's court shall determine that the investor has failed to fully fulfill his/her contribution obligation pursuant to the law.

Where the company, other shareholders or a creditor of the company makes a claim requesting the people's court to determine that the investor has not fulfilled the capital contribution obligation on the ground that Item (4) of Paragraph 1 of this Article is not complied with, the people's court shall handle the case in accordance with Article 9 herein.

第十二条 公司成立后,公司、股东或者公司债权人以相关股东的行为符合下列情形之一且损害公司权益为由,请求认定该股东抽逃出资的,人民法院应予支持:

- (一)制作虚假财务会计报表虚增利润进行分配;
- (二)通过虚构债权债务关系将其出资转出;
- (三)利用关联交易将出资转出;
- (四)其他未经法定程序将出资抽回的行为。

Article 12 Where, after a company is incorporated, the company, a shareholder or a creditor of the company requests the people's court to determine that the shareholder concerned has withdrawn his/her capital contribution on the ground that the acts of the shareholder fall under any of the following circumstances and are detrimental to the interests of the company, the people's court shall uphold the claim:

- (1) Where the shareholder distributes profits by making false financial and accounting statements to inflate profits;
- (2) Where the shareholder transfers out his/her contribution by fabricating the creditor-debtor relationship;
- (3) Where the shareholder transfers out his/her contribution by taking advantage of associated transactions; or
- (4) Where the shareholder withdraws his/her contribution by any other means without going through statutory procedures.

第十三条 股东未履行或者未全面履行出资义务,公司或者其他股东请求其向公司依法全面履行出资义务的,人民法院应予支持。

公司债权人请求未履行或者未全面履行出资义务的股东在未出本息范围内对公司债务不能清偿的部分承担补充赔偿责任的,人民法院应予支持;未履行或者未全面履行出资义务的股东已经承担上述责任,其他债权人提出相同请求的,人民法院不予支持。

股东在公司设立时未履行或者未全面履行出资义务,依照本条第一款或者第二款提起诉讼的原告,请求公司的发起人与被告股东承担连带责任的,人民法院应予支持;公司的发起人承担责任后,可以向被告股东追偿。

股东在公司增资时未履行或者未全面履行出资义务,依照本条第一款或者第二款提起诉讼的原告,请求未尽公司法第一百四十七条第一款规定的义务而使出资未缴足的董事、高级管理人员承担相应责任的,人民法院应予支持;董事、高级管理人员承担责任后,可以向被告股东追偿。

Article 13 Where a shareholder fails to perform or fully perform his/her capital contribution obligation, the people's court shall uphold the claim made by the company or other shareholders requiring the shareholder to fully perform his/her capital contribution obligation towards the company as required by law.

The people's court shall uphold the claim made by a creditor of the company requiring the shareholder who has not fulfilled or fully fulfilled his/her capital contribution obligation to bear additional liabilities, to the extent of the principal and interest not contributed by him/her, for compensating the debts of the company that are unable to be repaid. The people's court shall not uphold the same claim made by other creditors if the said shareholder has assumed the aforesaid compensation liability.

In the event that a shareholder fails to fulfill or fully fulfill his/her capital contribution obligation in the incorporation process of the company, as a result of which a plaintiff who brings a lawsuit in accordance with Paragraphs 1 or 2 of this Article requests the people's court to determine the promoter of the company to be jointly and severally liable with the defendant shareholder, the people's court shall uphold the request. The promoter of the company may institute recourse against the defendant shareholder after having assumed the liabilities.

In the event that a shareholder fails to fulfill or fully fulfill his/her capital contribution obligation when the company increases its capital, as a result of which a plaintiff who brings a lawsuit in accordance with Paragraphs 1 or 2 of this Article requests the people's court to hold a director or senior management person liable on the ground that the failure of the director or senior management person to fully perform his/her obligation under Paragraph 1 of Article 147 of the Company Law leads to the insufficient capital contribution, the people's court shall uphold the request. The director or senior management person may institute recourse against the defendant shareholder after having assumed the liabilities.

第十四条 股东抽逃出资,公司或者其他股东请求其向公司返还出资本息、协助抽逃出资的其他股东、董事、高级管理人员或者实际控制人对此承担连带责任的,人民法院应予支持。

公司债权人请求抽逃出资的股东在抽逃出资本息范围内对公司债务不能清偿的部分承担补充赔偿责任、协助抽逃出资的其他股东、董事、高级管理人员或者实际控制人对此承担连带责任的,人民法院应予支持;抽逃出资的股东已经承担上述责任,其他债权人提出相同请求的,人民法院不予支持。

Article 14 Where a shareholder withdraws his/her capital contribution, the people's court shall uphold the claim made by the company or other shareholders that the shareholder shall return to the company the principal and interest of the contribution, and that other shareholders, directors, senior management personnel or the actual controller who renders assistance in the withdrawal shall be jointly and severally liable.

The people's court shall uphold the claim made by a creditor of the company requiring that the shareholder who has withdrawn his/her capital contribution be additionally liable, to the extent of the principal and interest of the contribution withdrawn, for compensating the debts of the company that are unable to be repaid, and that other shareholders, directors, senior management personnel or the actual controller who renders assistance in the withdrawal be jointly and severally liable therefor. The people's court shall not uphold the same claim made by other creditors if the shareholder who withdraws the contribution has assumed the aforesaid liability.

第十五条 出资人以符合法定条件的非货币财产出资后,因市场变化或者其他客观因素导致出资财产贬值,公司、其他股东或者公司债权人请求该出资人承担补足出资责任的,人民法院不予支持。但是,当事人另有约定的除外。

Article 15 Unless otherwise agreed upon by the parties concerned, the people's court shall not uphold a claim made by a company, other shareholders or a creditor of the company requesting an investor to make good the capital contribution on the ground that the non-monetary assets that meet the statutory requirements and are made as contribution have depreciated due to changes in the market or other objective factors.

第十六条 股东未履行或者未全面履行出资义务或者抽逃出资,公司根据公司章程或者股东会决议对其利润分配请求权、新股优先认购权、剩余财产分配请求权等股东权利作出相应的合理限制,该股东请求认定该限制无效的,人民法院不予支持。

Article 16 Where, due to the failure to perform or fully perform his/her capital contribution obligation or the withdrawal of his/her contribution by a shareholder, the company, pursuant to its articles of association or the resolution of its shareholders' meeting, imposes appropriate and reasonable restrictions on the shareholder's right to request for profit distribution, the preemptive right of new share subscription, the right to request for distribution of remaining property, etc., the people's court shall not uphold the claim made by the shareholder requesting the court to determine the restrictions as invalid.

第十七条 有限责任公司的股东未履行出资义务或者抽逃全部出资,经公司催告缴纳或者返还,其在合理期间内仍未缴纳或者返还出资,公司以股东会决议解除该股东的股东资格,该股东请求确认该解除行为无效的,人民法院不予支持。

在前款规定的情形下,人民法院在判决时应当释明,公司应当及时办理法定减资程序或者由其他股东或者第三人缴纳相应的出资。在办理法定减资程序或者其他股东或者第三人缴纳相应的出资之前,公司债权人依照本规定第十三条或者第十四条请求相关当事人承担相应责任的,人民法院应予支持。

Article 17 Where a shareholder of a limited liability company fails to perform his/her capital contribution obligation or withdraws all the contribution made, and still fails to make or return the contribution within a reasonable time period despite being so urged by the company, as a result of which the company disqualifies the shareholder pursuant to the resolution of the shareholders' meeting, the people's court shall not uphold the claim made by the shareholder requesting the court to determine the disqualification as invalid.

Under the circumstance described in the preceding Paragraph, the people's court shall specify in the judgment that the company shall promptly undergo the statutory capital reduction procedures or have other shareholders or a third party to pay the appropriate contribution. Before the company undergoes the statutory capital reduction procedures or has other shareholders or a third party to pay the appropriate contribution, if a creditor of the company requests relevant parties to bear corresponding liabilities in accordance with Article 13 or Article 14 herein, the people's court shall uphold such a request.

第十八条 有限责任公司的股东未履行或者未全面履行出资义务即转让股权,受让人对此知道或者应当知道,公司请求该股东履行出资义务、受让人对此承担连带责任的,人民法院应予支持;公司债权人依照本规定第十三条第二款向该股东提起诉讼,同时请求前述受让人对此承担连带责任的,人民法院应予支持。

受让人根据前款规定承担责任后,向该未履行或者未全面履行出资义务的股东追偿的,人民法院应予支持。但是,当事人另有约定的除外。

Article 18 Where a shareholder of a limited liability company transfers his/her equities despite non-performance or partial performance of his/her capital contribution obligation, of which the transferee has or should have knowledge, the people's court shall uphold the claim made by the company requesting that the shareholder shall fulfill his/her capital contribution obligation and that the transferee shall be jointly and severally liable therefor. Where a creditor of the company brings a lawsuit against the shareholder in accordance with Paragraph 2 of Article 13, the people's court shall uphold the claim requesting the aforesaid transferee to be jointly and severally liable therefor.

Unless otherwise agreed upon by the parties concerned, after the transferee has assumed the liabilities under the preceding Paragraph, the people' court shall uphold the claim by the transferee for recourse against the shareholder who fails to perform or fully perform his/her capital contribution obligation.

第十九条 公司股东未履行或者未全面履行出资义务或者抽逃出资,公司或者其他股东请求其向公司全面履行出资义务或者返还出资,被告股东以诉讼时效为由进行抗辩的,人民法院不予支持。

公司债权人的债权未过诉讼时效期间,其依照本规定第十三条第二款、第十四条第二款的规定请求未履行或者未全面履行出资义务或者抽逃出资的股东承担赔偿责任,被告股东以出资义务或者返还出资义务超过诉讼时效期间为由进行抗辩的,人民法院不予支持。

Article 19 Where a shareholder of a company fails to perform or fully perform his/her capital contribution obligation or withdraws his/her contribution, and the company or other shareholders request the shareholder to make or return full contribution to the company, the people's court shall not uphold the defense made by the shareholder on the ground of limitation.

Where within the limitation of action for his/her creditor's right, a creditor of the company, in accordance with Paragraph 2 of Article 13 or Paragraph 2 of Article 14 herein, requests the shareholder who fails to perform or fully perform his/her capital contribution obligation or withdraws his/her contribution to bear the liability for compensation, the people's court shall not uphold the defense made by the defendant shareholder on the ground that the limitation of action for making or returning the contribution has lapsed.

第二十条 当事人之间对是否已履行出资义务发生争议,原告提供对股东履行出资义务产生合理怀疑证据的,被告股东应当就其已履行出资义务承担举证责任。

Article 20 In the event that the parties concerned dispute over whether the capital contribution obligation has been fulfilled, if the plaintiff furnishes evidence substantiating his/her reasonable doubt over the fulfillment of the capital contribution obligation by the shareholder, the defendant shareholder shall bear the burden of proof to prove that he/she has fulfilled the obligation.

第二十一条 当事人向人民法院起诉请求确认其股东资格的,应当以公司为被告,与案件争议股权有利害关系的人作为第三人参加诉讼。

Article 21 A party that brings a lawsuit to the people's court for affirming his/her shareholder qualification shall list the company as the defendant. Parties with an interest in the disputed equities shall attend the proceedings as third parties.

第二十二条 当事人之间对股权归属发生争议,一方请求人民法院确认其享有股权的,应当证明以下事实之一:

- (一)已经依法向公司出资或者认缴出资,且不违反法律法规强制性规定;
- (二)已经受让或者以其他形式继受公司股权,且不违反法律法规强制性规定。

Article 22 Where the parties concerned dispute over the ownership of certain equities, the party requesting the people's court to affirm his/her ownership of the equities shall prove any of the following facts:

(1) That he/she has made, or subscribed to the contribution to the company, and the contribution or subscription is not in violation of the mandatory provisions of laws and regulations; or

(2) That he/she has succeeded to the equities of the company as a transferee or in other forms, and the succession is not in violation of the mandatory provisions of laws and regulations.

第二十三条 当事人依法履行出资义务或者依法继受取得股权后,公司未根据公司法第三十一条、第三十二条的规定签发出资证明书、记载于股东名册并办理公司登记机关登记,当事人请求公司履行上述义务的,人民法院应予支持。

Article 23 Where, after a party concerned has performed his/her capital contribution obligation or succeeded to the equities in accordance with the law, the company fails to issue thereto the capital contribution certificate, register the party as a shareholder in the register of shareholders or register the party with the relevant company registration authority in

accordance with Article 31 or Article 32 of the Company Law, the people's court shall uphold the claim made by the party requesting the company to fulfill the said obligations.

第二十四条 有限责任公司的实际出资人与名义出资人订立合同,约定由实际出资人出资并享有投资权益,以名义出资人为名义股东,实际出资人与名义股东对该合同效力发生争议的,如无合同法第五十二条规定的情形,人民法院应当认定该合同有效。

前款规定的实际出资人与名义股东因投资权益的归属发生争议,实际出资人以其实际履行了出资义务为由向名义股东主张权利的,人民法院应予支持。名义股东以公司股东名册记载、公司登记机关登记为由否认实际出资人权利的,人民法院不予支持。

实际出资人未经公司其他股东半数以上同意,请求公司变更股东、签发出资证明书、记载于股东名册、记载于公司章程并办理公司登记机关登记的,人民法院不予支持。

Article 24 Where the actual investor of a limited liability company has concluded a contract with the nominee investor specifying that the actual investor shall make the contribution and therefore acquire the investment equities and that the nominee investor shall be registered as the nominee shareholder, and the actual investor and the nominee shareholder now dispute over the validity of the contract, the people's court shall determine the contract as valid as long as no circumstance prescribed by Article 52 of the Contract Law exists.

In the event that the actual investor referred to in the preceding Paragraph has disputes with the nominee shareholder over the ownership of investment equities, the people's court shall uphold the claim against the nominee shareholder made by the actual investor on the ground that he/she has performed the actual capital contribution obligation. The people's court shall not uphold the defense made by the nominee shareholder denying the rights of the actual investor by replying on the record of the register of shareholders or the registration with the relevant company registration authority.

The people's court shall not uphold the claim made by the actual investor, without the consent of more than half of all other shareholders of the company, requesting the company to change its shareholders, issue the capital contribution certificate, record him/her in the register of shareholders, record him/her in the company's articles of association, and to register with the company registration authority concerned.

第二十五条 名义股东将登记于其名下的股权转让、质押或者以其他方式处分,实际出资人以其对于股权享有实际权利为由,请求认定处分股权行为无效的,人民法院可以参照物权法第一百零六条的规定处理。

名义股东处分股权造成实际出资人损失,实际出资人请求名义股东承担赔偿责任的,人民法院应予支持。

Article 25 Where a nominee shareholder transfers, pledges or otherwise disposes of the equities registered under his/her name, and the actual investor, on the ground that he/she has the actual entitlement to the equities, requests the people's court to determine the equity disposal as invalid, the people's court may handle the case with reference to Article 106 the Property Law.

If the actual investor suffers losses because of the equity disposal by the nominee shareholder, the people's court shall uphold the claim made by the actual investor requesting the nominee shareholder to bear the liability for compensation.

第二十六条 公司债权人以登记于公司登记机关的股东未履行出资义务为由,请求其对公司债务不能清偿的部分在未出本息范围内承担补充赔偿责任,股东以其仅为名义股东而非实际出资人为由进行抗辩的,人民法院不予支持。

名义股东根据前款规定承担赔偿责任后,向实际出资人追偿的,人民法院应予支持。

Article 26 Where a creditor of a company, on the ground that a shareholder registered with the relevant company registration authority fails to perform his/her capital contribution obligation, requests the people's court to order the shareholder to be additionally liable, to the extent of the principal and interest not contributed, for compensating the debts of the company that are unable to be repaid, the people's court shall not uphold the defense made by the shareholder that he/she is only a nominee shareholder rather than an actual investor.

The people's court shall uphold the claim for recourse against the actual investor made by the nominee shareholder who has paid the compensation in accordance with the preceding Paragraph.

第二十七条 股权转让后尚未向公司登记机关办理变更登记,原股东将仍登记于其名下的股权转让、质押或者以其他方式处分,受让股东以其对于股权享有实际权利为由,请求认定处分股权行为无效的,人民法院可以参照物权法第一百零六条的规定处理。

原股东处分股权造成受让股东损失,受让股东请求原股东承担赔偿责任、对于未及时办理变更登记有过错的董事、高级管理人员或者实际控制人承担相应责任的,人民法院应予支持;受让股东对于未及时办理变更登记也有过错的,可以适当减轻上述董事、高级管理人员或者实际控制人的责任。

Article 27 Where, after equity transfer but before registration of changes with the relevant company registration authority, the original shareholder transfers, pledges or

otherwise disposes of the equities still registered thereunder, and the transferee shareholder requests the people's court to determine the disposal as invalid on the ground that he/she has the actual entitlement to the equities, the people's court may handle the case with reference to Article 106 of the Property Law.

If the transferee shareholder suffers losses because of the equity disposal by the original shareholder, and therefore requests the people's court to order the original shareholder to bear the liability for compensation and the director, senior management person or the actual controller who is at fault for the delayed registration of changes to bear corresponding liabilities, the people's court shall uphold the request. In the event that the transferee shareholder him/herself is also at fault for the delayed registration, the people's court may appropriately consider mitigating punishments against the said director, senior management person or the actual controller.

第二十八条 冒用他人名义出资并将该他人作为股东在公司登记机关登记的,冒名登记行为人应当承担相应责任;公司、其他股东或者公司债权人以未履行出资义务为由,请求被冒名登记为股东的承担补足出资责任或者对公司债务不能清偿部分的赔偿责任的,人民法院不予支持。

Article 28 If a person fraudulently uses the name of another person to make contribution and registers this other person as a shareholder with a company registration authority, the first-mentioned person shall bear the corresponding liabilities. The people's court shall not uphold the claim made by the company, other shareholders or a creditor of the company requesting the person whose name is fraudulently used by the personator for registration as a shareholder to make good the contribution or be liable for compensating the debts of the company that are unable to be repaid on the ground that he/she has failed to perform the capital contribution obligation.

Annexe 6

La loi de la République populaire de Chine sur les valeurs mobilières

(Révisée en 2014)

中华人民共和国证券法(2014 修正)

(Extrait)

(Adopted on December 29, 1998 at the 6th Meeting of the Standing Committee of the 9th National People's Congress. Revised for the first time at the 18th Meeting of the Standing Committee of the Tenth National People's Congress of the People's Republic of China on October 27, 2005 according to the Decision on Revising the Securities Law of the People's Republic of China as made at the 11th meeting of the Standing Committee of the 10th People's Congress on August 28, 2004. Revised for the second time on June 29, 2013 in accordance with the Decision of the 3rd Session of the Standing Committee of the 12th National People's Congress of the People's Republic of China on Amending twelve Laws Including Heritage Preservation Law of the People's Republic of China. Revised for the third time on August 28, 2014 in accordance with the Decision of the 10th Session of the Standing Committee of the 12th National People's Congress of the People's Republic of China on Amending five Laws Including Insurance Law of the People's Republic of China.)

1998 年 12 月 29 日第九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过；根据 2004 年 8 月 28 日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议《关于修改〈中华人民共和国证券法〉的决定》第一次修正；2005 年 10 月 27 日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议修订；根据 2013 年 6 月 29 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三次会议《关于修改〈中华人民共和国文物保护法〉等十二部法律的决定》第二次修正；根据 2014 年 8 月 31 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议《关于修改〈关于修改〈中华人民共和国保险法〉等五部法律的决定〉第三次修正。)

第一章 总则

Chapter I General Provisions

第四条 证券发行、交易活动的当事人具有平等的法律地位，应当遵守自愿、有偿、诚实信用的原则。

Article 4 The parties involved in any issuance or transaction of securities shall have equal legal status and shall persist in the principles of free will, compensation and integrity and creditworthy.

第五条 证券的发行、交易活动，必须遵守法律、行政法规；禁止欺诈、内幕交易和操纵证券市场的行为。

Article 5 The issuance and transaction of securities shall observe laws and administrative regulations. No fraud, insider trading or manipulation of the securities market may be permitted.

第六条 证券业和银行业、信托业、保险业实行分业经营、分业管理，证券公司与银行、信托、保险业务机构分别设立。国家另有规定的除外。

Article 6 The divided operation and management shall be adopted by the industries of securities, banking, trust as well as insurance. The securities companies and the business organs of banks, trust and insurance shall be established separately, unless otherwise provided for by the state.

第七条 国务院证券监督管理机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理。国务院证券监督管理机构根据需要可以设立派出机构，按照授权履行监督管理职责。

Article 7 The securities regulatory authority under the State Council shall adopt a centralized and unified supervision and administration of the national securities market. The securities regulatory authority under the State Council may, in light of the relevant requirements, establish dispatched offices, which shall perform their duties and functions of supervision and administration upon the authorization.

第八条 在国家对证券发行、交易活动实行集中统一监督管理的前提下，依法设立证券业协会，实行自律性管理。

Article 8 Under the centralized and unified supervision and administration of the state regarding the issuance and transaction of securities, a securities industrial association shall be lawfully established, which shall adopt the self-regulating administration.

第九条 国家审计机关依法对证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券监督管理机构进行审计监督。

Article 9 The auditing organ of the state shall carry out auditing supervision of stock exchanges, securities companies, securities registration and clearing institutions and securities regulatory bodies.

第二章 证券发行

Chapter II Issuance of Securities

第十条 公开发行证券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准；未经依法核准，任何单位和个人不得公开发行证券。有下列情形之一的，为公开发行：

Article 10 A public issuance of securities shall satisfy the requirements of the relevant laws and administrative regulations and shall be reported to the securities regulatory authority under the State Council or a department upon authorization by the State Council for examination and approval according to law. Without any examination and approval according to law, no entity or individual may make a public issuance of any securities. It shall be deemed as a public issuance upon the occurrence of any of the following circumstances:

（一）向不特定对象发行证券的；

(1) Making a public issuance of securities to non-specified objects;

（二）向特定对象发行证券累计超过二百人的；

(2) Making a public issuance of securities to accumulatively more than 200 specified objects;
or

（三）法律、行政法规规定的其他发行行为。非公开发行证券，不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式。

(3) Making a public issuance as prescribed by any law or administrative regulation. For any securities that are not issued in a public manner, the means of advertising, public inducement or public issuance in any disguised form may not be adopted thereto.

第十一条 发行人申请公开发行股票、可转换为股票的公司债券，依法采取承销方式的，或者公开发行法律、行政法规规定实行保荐制度的其他证券的，应当聘请具有保荐资格的机构担任保荐人。保荐人应当遵守业务规则和行业规范，诚实守信，勤勉尽责，对发行人

的申请文件和信息披露资料进行审慎核查，督导发行人规范运作。保荐人的资格及其管理办法由国务院证券监督管理机构规定。

Article 11 An issuer that files an application for public issuance of stocks or convertible corporate bonds by means of underwriting according to law or for public issuance of any other securities, to which a recommendation system is applied, as is prescribed by laws and administrative regulations, shall employ an institution with the qualification of recommendation as its recommendation party. A recommendation party shall abide by operational rules and industrial norms and, on the basis of the principles of being honest, creditworthy, diligent and accountable, carry out a prudent examination of application documents and information disclosure materials of its issuers as well as supervise and urge its issuers to operate in a regulative manner. The qualification of the recommendation party as well as the relevant measures for administration shall be formulated by the securities regulatory authority under the State Council.

第十二条 设立股份有限公司公开发行股票，应当符合《中华人民共和国公司法》规定的条件和经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件，向国务院证券监督管理机构报送募股申请和下列文件：

Article 12 A public offer of stocks for establishing a stock-limited company shall satisfy the requirements as prescribed in the Corporation Law of the People's Republic of China as well as any other requirements as prescribed by the securities regulatory authority under the State Council, which have been approved by the State Council. An application for public offer of stocks as well as the following documents shall be reported to the securities regulatory authority under the State Council:

- （一）公司章程；
- (1) The constitution of the company;
- （二）发起人协议；
- (2) The promoter's agreement;
- （三）发起人姓名或者名称，发起人认购的股份数、出资种类及验资证明；
- (3) The name or title of the promoter, the amount of shares as subscribed by the promoter, the category of contributed capital as well as the capital verification certification;
- （四）招股说明书；
- (4) The prospectus;
- （五）代收股款银行的名称及地址；

(5) The name and address of the bank that receives the funds as generated from the issuance of stocks on the behalf of the company; and

(六) 承销机构名称及有关的协议。依照本法规定聘请保荐人的，还应当报送保荐人出具的发行保荐书。法律、行政法规规定设立公司必须报经批准的，还应当提交相应的批准文件。

(6) The name of the underwriting organization as well as the relevant agreements. In case a recommendation party shall be employed, as prescribed by the present Law, the Recommendation Letter of Issuance as produced by the recommendation party shall be submitted as well. In case the establishment of a company shall be reported for approval, as prescribed by laws and administrative regulations, the relevant approval documents shall be submitted as well.

第十三条 公司公开发行新股，应当符合下列条件：

Article 13 An initial public offer (IPO) of stocks of a company shall satisfy the following requirements:

(一) 具备健全且运行良好的组织机构； (1) Having a complete and well-operated organization;

(二) 具有持续盈利能力，财务状况良好； (2) Having the capability of making profits successively and a sound financial status;

(三) 最近三年财务会计文件无虚假记载，无其他重大违法行为； (3) Having no false record in its financial statements over the latest 3 years and having no other major irregularity; and

(四) 经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。上市公司非公开发行新股，应当符合经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的条件，并报国务院证券监督管理机构核准。(4) Meeting any other requirements as prescribed by the securities regulatory authority under the State Council, which has been approved by the State Council. A listed company that makes any initial non-public offer of stocks shall satisfy the requirements as prescribed by the securities regulatory authority under the State Council, which have been approved by the State Council and shall be reported to the securities regulatory authority under the State Council for examination and approval.

第十四条 公司公开发行新股，应当向国务院证券监督管理机构报送募股申请和下列文件：

Article 14 A company that makes an IPO of stocks shall apply for public offer of stocks as well as the following documents to the securities regulatory authority under the State Council:

- (一) 公司营业执照; (1) The business license of the company;
- (二) 公司章程; (2) The constitution of the company;
- (三) 股东大会决议; (3) The resolution of the general assemble of shareholders; (四) 招股说明书; (4) The prospectus;
- (五) 财务会计报告; (5) The financial statements;
- (六) 代收股款银行的名称及地址; (6) The name and address of the bank that receives the funds as generated from the public offer of stocks on the behalf of the company; and
- (七) 承销机构名称及有关的协议。依照本法规定聘请保荐人的, 还应当报送保荐人出具的发行保荐书。

(7) The name of the underwriting institution as well as the relevant agreements. In case a recommendation party shall be employed, as prescribed by the present Law, the Recommendation Letter of Issuance as produced by the recommendation party shall be submitted as well.

第十五条 公司对公开发行股票所募集资金, 必须按照招股说明书所列资金用途使用。改变招股说明书所列资金用途, 必须经股东大会作出决议。擅自改变用途而未作纠正的, 或者未经股东大会认可的, 不得公开发行新股。

Article 15 The funds as raised through public offer of stocks as made by a company shall be used according to the purpose as prescribed in the prospectus. Any alteration of the use of funds as prescribed in the prospectus shall be subject to a resolution of the general assembly of shareholders. In case a company fails to correct any unlawful alteration of its use of funds or where any alteration of its use of funds fails to be adopted by the general assembly of shareholders, the relevant company may not make any IPO of stocks. In the foregoing circumstance, a listed company may not make any non-public offer of stocks.

第十六条 公开发行公司债券, 应当符合下列条件:

Article 16 A public issuance of corporate bonds shall satisfy the following requirements:

- (一) 股份有限公司的净资产不低于人民币三千万元, 有限责任公司的净资产不低于人民币六千万元;
- (1) The net asset of a stock-limited company being no less than RMB 30 million yuan and the net asset of a limited-liability company being no less than RMB 60 million yuan;
- (二) 累计债券余额不超过公司净资产的百分之四十; (2) The accumulated bond balance constituting no more than 40 % of the net asset of a company;

(三) 最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息；

(3) The average distributable profits over the latest 3 years being sufficient to pay the 1-year interests of corporate bonds;

(四) 筹集的资金投向符合国家产业政策；

(4) The investment of raised funds complying with the industrial policies of the state;

(五) 债券的利率不超过国务院限定的利率水平；

(5) The yield rate of bonds not surpassing the level of interest rate as qualified by the State Council; and

(六) 国务院规定的其他条件。公开发行公司债券筹集的资金，必须用于核准的用途，不得用于弥补亏损和非生产性支出。上市公司发行可转换为股票的公司债券，除应当符合第一款规定的条件外，还应当符合本法关于公开发行股票的条件，并报国务院证券监督管理机构核准。

(6) Meeting any other requirements as prescribed by the State Council. The funds as raised through public issuance of corporate bonds shall be used for the purpose as verified and may not be used for covering any deficit or non-production expenditure. The public issuance of convertible corporate bonds as made by a listed company may not only meet the requirements as provided for in paragraph 1 herein but also meet the requirements of the present Law on public offer of stocks, and shall be reported to the securities regulatory authority under the State Council for examination and approval.

第十七条 申请公开发行公司债券，应当向国务院授权的部门或者国务院证券监督管理机构报送下列文件：

Article 17 With regard to an application for public issuance of corporate bonds, the following documents shall be reported to the department as authorized by the State Council or the securities regulatory authority under the State Council:

(一) 公司营业执照； (1) The business license of the company;

(二) 公司章程； (2) The constitution of the company;

(三) 公司债券募集办法； (3) The procedures for issuing corporate bonds;

(四) 资产评估报告和验资报告； (4) An asset appraisal report and an asset verification report; and

(五) 国务院授权的部门或者国务院证券监督管理机构规定的其他文件。依照本法规定聘请保荐人的，还应当报送保荐人出具的发行保荐书。

(5) Any other document as prescribed by the department as authorized by the State Council or by the securities regulatory authority under the State Council. In case a recommendation party shall be employed, as prescribed by the present Law, the Recommendation Letter of Issuance as produced by the recommendation party shall be submitted as well.

第十八条 有下列情形之一的，不得再次公开发行公司债券：

Article 18 In any of the following circumstances, no more public issuance of corporate bonds may be carried out:

(一) 前一次公开发行的公司债券尚未募足；

(1) Where the corporate bonds as issued in the previous public issuance haven't been fully subscribed;

(二) 对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实，仍处于继续状态；

(2) Where a company has any default on corporate bonds as publicly issued or on any other liabilities, or postpones the payment of the relevant principal plus interests, and such situation is still continuing; or

(三) 违反本法规定，改变公开发行公司债券所募资金的用途。

(3) Where a company violates the present Law by altering the use of funds as raised through public issuance of corporate bonds.

第十九条 发行人依法申请核准发行证券所报送的申请文件的格式、报送方式，由依法负责核准的机构或者部门规定。

Article 19 The formats and reporting ways of application documents as reported by an issuer for examination and approval of securities issuance according to law shall be prescribed by the legally competent organ or department in charge of examination and approval.

第二十条 发行人向国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门报送的证券发行申请文件，必须真实、准确、完整。为证券发行出具有关文件的证券服务机构和人员，必须严格履行法定职责，保证其所出具文件的真实性、准确性和完整性。

Article 20 The application documents for securities issuance as reported by an issuer to the securities regulatory authority under the State Council or the department as authorized by the State Council shall be authentic, accurate and integrate. A securities trading service institution and its staff that produces the relevant documents for securities issuance shall strictly perform its/his statutory duties and functions and guarantee the authenticity, accuracy and integrity of the documents as produced thereby.

第二十一条 发行人申请首次公开发行股票，在提交申请文件后，应当按照国务院证券监督管理机构的规定预先披露有关申请文件。

Article 21 Where an issuer files an application for an IPO of stocks, it shall, upon submitting the application documents, disclose the relevant application documents in advance according to the provisions of the securities regulatory authority under the State Council.

第二十二条 国务院证券监督管理机构设发行审核委员会，依法审核股票发行申请。发行审核委员会由国务院证券监督管理机构的专业人员和所聘请的该机构外的有关专家组成，以投票方式对股票发行申请进行表决，提出审核意见。发行审核委员会的具体组成办法、组成人员任期、工作程序，由国务院证券监督管理机构规定。

Article 22 The securities regulatory authority under the State Council shall establish an issuance examination committee, which shall examine the applications for stock issuance according to law. The issuance examination committee shall be composed of the professionals from the securities regulatory authority under the State Council and other relevant experts from outside the said authority, adopt the means of voting for the determination of applications for stock issuance and set forth the opinions on examination. The specific formulation measures, tenure of members as well as work procedures of the issuance examination committee shall be formulated by the securities regulatory authority under the State Council.

第二十三条 国务院证券监督管理机构依照法定条件负责核准股票发行申请。核准程序应当公开，依法接受监督。参与审核和核准股票发行申请的人员，不得与发行人有利害关系，不得直接或者间接接受发行申请人的馈赠，不得持有所核准的发行申请的股票，不得私下与发行人进行接触。国务院授权的部门对公司债券发行申请的核准，参照前两款的规定执行。

Article 23 The securities regulatory authority under the State Council shall take charge of the examination and approval of applications for stock issuance in light of the statutory requirements. The procedures for examination and approval shall be publicized and shall be subject to supervision according to law. The personnel participating in the examination and verification of stock issuance may not have any interest relationship with an issuance applicant, may not directly or indirectly accept any present of the issuance applicant, may not hold any stock as verified for issuance and may not have any private contact with an issuance applicant. The department as authorized by the State Council shall conduct the examination

and approval of applications for issuance of corporate bonds by referring to the preceding 2 paragraphs herein.

第二十四条 国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门应当自受理证券发行申请文件之日起三个月内，依照法定条件和法定程序作出予以核准或者不予核准的决定，发行人根据要求补充、修改发行申请文件的时间不计算在内；不予核准的，应当说明理由。

Article 24 The securities regulatory authority under the State Council or the department as authorized by the State Council shall, within 3 months as of acceptance of an application for securities issuance, make an decision on approval or disapproval according to the statutory requirements and procedures, whereby the time for an issuer to supplement or correct its application documents for issuance according to the relevant requirements may not be calculated within the aforesaid term for examination and approval. In the event of disapproval, an explanation shall be given in writing.

第二十五条 证券发行申请经核准，发行人应当依照法律、行政法规的规定，在证券公开发行前，公告公开发行募集文件，并将该文件置备于指定场所供公众查阅。发行证券的信息依法公开前，任何知情人不得公开或者泄露该信息。发行人不得在公告公开发行募集文件前发行证券。

Article 25 Where an application for securities issuance has been approved, the relevant issuer shall, in accordance with the provisions of the relevant laws and administrative regulations, announce the relevant financing documents of public issuance before publicly issuing any securities and shall make the aforesaid documents available for public reference in designated places. Before the information of securities issuance is publicized according to law, no insider may publicize or indulge the relevant information. An issuer may not issue any securities before an announcement of the relevant financial documents of public issuance.

第二十六条 国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门对已作出的核准证券发行的决定，发现不符合法定条件或者法定程序，尚未发行证券的，应当予以撤销，停止发行。已经发行尚未上市的，撤销发行核准决定，发行人应当按照发行价并加算银行同期存款利息返还证券持有人；保荐人应当与发行人承担连带责任，但是能够证明自己没有过错的除外；发行人的控股股东、实际控制人有过错的，应当与发行人承担连带责任。

Article 26 The securities regulatory authority under the State council or the department as authorized by the State Council shall, where finding any decision on approving securities issuance fails to comply with the relevant statutory requirements and procedures and if the relevant securities haven't been issued, revoke the decision on approval and terminate the

issuance. As to any securities that have been issued but haven't been listed, the relevant decision on approval for issuance shall be revoked. The relevant issuer shall, according to the issuing price plus interests as calculated at the bank deposit rate for the corresponding period of time, return the funds to securities holders. A recommendation party shall bear the joint and several liabilities together with the relevant issuer, except for one who is able to prove his exemption of fault. Where any controlling shareholder or actual controller has any fault, he shall bear the joint and several liabilities together with the relevant issuer,

第二十七条 股票依法发行后，发行人经营与收益的变化，由发行人自行负责；由此变化引致的投资风险，由投资者自行负责。

Article 27 After a legal offer of stocks, an issuer shall be liable for any alteration of its operation or its profits by itself. The investment risk as incurred there from shall be borne by investors by themselves.

第二十八条 发行人向不特定对象发行的证券，法律、行政法规规定应当由证券公司承销的，发行人应当同证券公司签订承销协议。证券承销业务采取代销或者包销方式。证券代销是指证券公司代发行人发售证券，在承销期结束时，将未售出的证券全部退还给发行人的承销方式。证券包销是指证券公司将发行人的证券按照协议全部购入或者在承销期结束时将售后剩余证券全部自行购入的承销方式。

Article 28 Where an issuer issues any securities to any non-specified object and if the said securities shall be underwritten by a securities company, as is provided for by laws and administrative regulations, the issuer shall conclude an underwriting agreement with a securities company. The forms of "sale by proxy" and "exclusive sale" shall be adopted for the underwriting operation of securities. The term "sale by proxy" refers to an underwriting form, whereby a securities company sells securities as a proxy of the relevant issuer and, upon the conclusion of the underwriting period, returns all the securities unsold to the relevant issuer. The term "exclusive sale" refers to an underwriting form, whereby a securities company purchases all of the securities of an issuer according to the agreement there between or purchases all of the residing unsold securities by itself upon the conclusion of the underwriting period.

第二十九条 公开发行证券的发行人有权依法自主选择承销的证券公司。证券公司不得以不正当竞争手段招揽证券承销业务。

Article 29 An issuer that makes public issuance of securities has the right to select a securities company for underwriting according to law at its own will. A securities company may not canvass any securities underwriting business by any unjust competition means.

第三十条 证券公司承销证券，应当同发行人签订代销或者包销协议，载明下列事项：

Article 30 Where a securities company underwrites any securities, it shall reach an agreement with the relevant issuer on sale by proxy or exclusive sale, which shall indicate the following items:

- (一) 当事人的名称、住所及法定代表人姓名；
- (1) The name, domicile as well as the name of the legal representative of the parties concerned;
- (二) 代销、包销证券的种类、数量、金额及发行价格；
- (2) The classes, quantity, amount as well as issuing prices of the securities under sale by proxy or exclusive sale;
- (三) 代销、包销的期限及起止日期；
- (3) The term of sale by proxy or exclusive sale as well as the start-stop date;
- (四) 代销、包销的付款方式及日期；
- (4) The means and date of payment for sale by proxy or exclusive sale;
- (五) 代销、包销的费用和结算办法；
- (5) The expenses for and settlement methods of sale by proxy or exclusive sale;
- (六) 违约责任；
- (6) The liabilities of breach; and
- (七) 国务院证券监督管理机构规定的其他事项。
- (7) Any other matter as prescribed by the securities regulatory authority under the State Council.

第三十一条 证券公司承销证券，应当对公开发行募集文件的真实性、准确性、完整性进行核查；发现有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，不得进行销售活动；已经销售的，必须立即停止销售活动，并采取纠正措施。

Article 31 A securities company that is engaged in the underwriting of securities shall carry out verification on the authenticity, accuracy and integrity of the financing documents of public issuance. Where any false record, misleading statement or major omission is found, no sales activity may be carried out. Where any securities have been sold out under the foregoing

circumstances, the relevant sales activity shall be immediately terminated and measures for correction shall be taken.

第三十二条 向不特定对象发行的证券票面总值超过人民币五千万元的，应当由承销团承销。承销团应当由主承销和参与承销的证券公司组成。

Article 32 Where the total face value of securities as issued to non-specified objects is beyond RMB 50 million yuan, the said securities shall be underwritten by an underwriting syndicate. An underwriting syndicate shall be composed of securities companies acting as principal underwriters and participant underwriters.

第三十三条 证券的代销、包销期限最长不得超过九十日。证券公司在代销、包销期内，对所代销、包销的证券应当保证先行出售给认购人，证券公司不得为本公司预留所代销的证券和预先购入并留存所包销的证券。

Article 33 The term for sale by proxy or exclusive sale may not exceed 90 days at the most. A securities company shall, within the term of sale by proxy or exclusive sale, guarantee the priority of the relevant subscribers in purchasing securities under sale by proxy or exclusive sale. A securities company may not reserve in advance any securities under sale by proxy thereby or purchase in advance and sustain any securities under exclusive sale thereby.

第三十四条 股票发行采取溢价发行的，其发行价格由发行人与承销的证券公司协商确定。

Article 34 Where any stock is issued at a premium, the issuing price thereof shall be agreed on through negotiation of the relevant issuer and the securities company that is engaged in underwriting.

第三十五条 股票发行采用代销方式，代销期限届满，向投资者出售的股票数量未达到拟公开发行股票数量百分之七十的，为发行失败。发行人应当按照发行价并加算银行同期存款利息返还股票认购人。

Article 35 As to a public offer of stocks through sale by proxy, when the term of sale by proxy expires and if the quantity of stocks fails to reach 70 % of the planned quantity in a public offer, it shall be deemed as a failure. The relevant issuer shall return the issuing price plus interests as calculated at the bank deposit rate for the contemporary period of time to the subscribers of stocks.

第三十六条 公开发行股票，代销、包销期限届满，发行人应当在规定的期限内将股票发行情况报国务院证券监督管理机构备案。

Article 36 In a public offer of stocks, when the term for sale by proxy or exclusive sale expires, an issuer shall report the information on stock issuance to the securities regulatory authority under the State Council for archival purpose within the prescribed time.

第三章 证券交易

Chapter III Transaction of Securities

第一节 一般规定 Section I General Provisions

第三十七条 证券交易当事人依法买卖的证券，必须是依法发行并交付的证券。非依法发行的证券，不得买卖。

Article 37 The securities as purchased and sold by any party who is involved in any securities transaction shall be the securities that have been legally issued and delivered. No securities that have been illegally issued may be purchased or sold.

第三十八条 依法发行的股票、公司债券及其他证券，法律对其转让期限有限制性规定的，在限定的期限内不得买卖。

Article 38 All stocks, corporate bonds or any other securities that have been legally issued, where there are any restrictive provisions of laws on the term of transfer thereof, may not be purchased or sold within the restrictive term.

第三十九条 依法公开发行的股票、公司债券及其他证券，应当在依法设立的证券交易所上市交易或者在国务院批准的其他证券交易场所转让。

Article 39 All stocks, corporate bonds or any other securities that have been publicly issued according to law shall be listed in a stock exchange as legally established or in any other places for securities transaction as approved by the State Council.

第四十条 证券在证券交易所上市交易，应当采用公开的集中交易方式或者国务院证券监督管理机构批准的其他方式。

Article 40 The means of public and centralized transaction or any other means as approval by the securities regulatory authority under the State Council shall be adopted for listed trading of securities in stock exchanges.

第四十一条 证券交易当事人买卖的证券可以采用纸面形式或者国务院证券监督管理机构规定的其他形式。

Article 41 The securities as purchased or sold by the parties involved in securities transaction may be in paper form or in any other form as approved by the securities regulatory authority under the State Council.

第四十二条 证券交易以现货和国务院规定的其他方式进行交易。

Article 42 The securities transaction shall be carried out in the form of spot goods as well as any other form as prescribed by the State Council.

第四十三条 证券交易所、证券公司和证券登记结算机构的从业人员、证券监督管理机构的工作人员以及法律、行政法规禁止参与股票交易的其他人员，在任期或者法定限期内，不得直接或者以化名、借他人名义持有、买卖股票，也不得收受他人赠送的股票。任何人在成为前款所列人员时，其原已持有的股票，必须依法转让。

Article 43 The practitioners in stock exchanges, securities companies as well as securities registration and clearing institutions, the functionary of securities regulatory bodies as well as any other personnel who have been prohibited by laws and administrative regulations from engaging in any stock transaction shall, within their tenures or the relevant statutory term, not hold or purchase or sold any stock directly or in any assumed name or in a name of any other person, nor may they accept any stocks from any other person as a present. Anyone, when becoming any person as prescribed in the preceding paragraph herein, shall transfer the stocks he has held according to law.

第四十四条 证券交易所、证券公司、证券登记结算机构必须依法为客户开立的账户保密。

Article 44 The stock exchanges, securities companies as well as securities registration and clearing institutions shall keep secret for the accounts as opened for their clients according to law.

第四十五条 为股票发行出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的证券服务机构和人员，在该股票承销期内和期满后六个月内，不得买卖该种股票。除前款规定外，为上市公司出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的证券服务机构和人员，自接受上市公司委托之日起至上述文件公开后五日内，不得买卖该种股票。

Article 45 A securities trading service institution and the relevant personnel that produce such documents as auditing reports, asset appraisal reports or legal opinions for stock issuance may not purchase or sell any of the aforesaid stocks within the underwriting term of stocks or within 6 months as of the expiration of the underwriting term of stocks. Except for the provisions as prescribed in the preceding paragraph herein, a securities trading service institutions and the relevant personnel that produce such documents as auditing reports, asset

appraisal reports or legal opinions for listed companies may not purchase or sell any of the aforesaid stocks within the period from the day when an entrustment of a listed company is accepted to the day when the aforesaid documents are publicized.

第四十六条 证券交易的收费必须合理，并公开收费项目、收费标准和收费办法。证券交易的收费项目、收费标准和管理办法由国务院有关主管部门统一规定。Article 46 The charge for securities transaction shall be reasonable. The charging items, standards as well as methods shall be publicized. The charging items, standards and administrative measures of securities transaction shall be uniformly formulated by the relevant administrative department under the State Council.

第四十七条 上市公司董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股份百分之五以上的股东，将其持有的该公司的股票在买入后六个月内卖出，或者在卖出后六个月内又买入，由此所得收益归该公司所有，公司董事会应当收回其所得收益。但是，证券公司因包销购入售后剩余股票而持有百分之五以上股份的，卖出该股票不受六个月时间限制。公司董事会不按照前款规定执行的，股东有权要求董事会在三十日内执行。公司董事会未在上述期限内执行的，股东有权为了公司的利益以自己的名义直接向人民法院提起诉讼。公司董事会不按照第一款的规定执行的，负有责任的董事依法承担连带责任。

Article 47 Where any director, supervisor and senior manager of a listed company or any shareholder who holds more than 5% of the shares of a listed company, sells the stocks of the company as held within 6 months after purchase, or purchases any stock as sold within 6 months thereafter, the proceeds generated therefrom shall be incorporated into the profits of the relevant company. The board of directors of the company shall withdraw the proceeds. However, where a securities company holds more than 5% of the shares of a listed company, which are the residing stocks after sale by proxy as purchased thereby, the sale of the foregoing stocks may not be limited by a term of 6 months. Where the board of directors of a company fails to implement the provisions as prescribed in the preceding paragraph herein, the shareholders concerned have the right to require the board of directors to implement them within 30 days. Where the board of directors of a company fails to implement them within the aforesaid term, the shareholders have the right to directly file a litigation with the people's court in their own names for the interests of the company. Where the board of directors of a company fail to implement the provisions as prescribed in paragraph 1 herein, the directors in charge shall bear the joint and several liabilities according to law.

第二节 证券上市

Section II Listing of Securities

第四十八条 申请证券上市交易，应当向证券交易所提出申请，由证券交易所依法审核同意，并由双方签订上市协议。证券交易所根据国务院授权的部门的决定安排政府债券上市交易。

Article 48 An application for the listing of any securities shall be filed with a stock exchange and shall be subject to the examination and approval of the stock exchange according to law and a listing agreement shall be reached by both parties. The stock exchanges shall, according to the decision of the department as authorized by the State Council, arrange the listing of government bonds.

第四十九条 申请股票、可转换为股票的公司债券或者法律、行政法规规定实行保荐制度的其他证券上市交易，应当聘请具有保荐资格的机构担任保荐人。本法第十一条第二款、第三款的规定适用于上市保荐人。

Article 49 As for an application for the listing of any stocks, convertible corporate bonds or any other securities, to which a recommendation system is applied, as prescribed by laws and administrative regulations, an institution with the qualification of recommendation shall be employed as the recommendation party. The provisions of paragraphs 2 and 3 of Article 11 of the present Law shall be applied to the recommendation party of listing.

第五十条 股份有限公司申请股票上市，应当符合下列条件：

Article 50 A stock-limited company that files an application for the listing of its stocks shall satisfy the following requirements:

- (一) 股票经国务院证券监督管理机构核准已公开发行；
- (1) The stocks shall have been subject to the examination and approval of the securities regulatory authority under the State Council and shall have been publicly issued;
- (二) 公司股本总额不少于人民币三千万元；
- (2) The total amount of capital stock shall be no less than RMB 30 million yuan;
- (三) 公开发行的股份达到公司股份总数的百分之二十五以上；公司股本总额超过人民币四亿元的，公开发行股份的比例为百分之十以上；
- (3) The shares as publicly issued shall reach more than 25 % of the total amount of corporate shares; where the total amount of capital stock of a company exceeds RMB 0.4 billion yuan, the shares as publicly issued shall be no less than 10% thereof; and

(四) 公司最近三年无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载。证券交易所可以规定高于前款规定的上市条件，并报国务院证券监督管理机构批准。

(4) The company may not have any major irregularity over the latest years and there is no false record in its financial statements. A stock exchange may prescribe the requirements of listing that are more strict than those as prescribed in the preceding paragraph herein, which shall be reported to the securities regulatory authority under the State Council for approval.

第五十一条 国家鼓励符合产业政策并符合上市条件的公司股票上市交易。

Article 51 The state encourages the listing of corporate stocks that comply with the relevant industrial policies and fulfill the relevant requirements of listing.

第五十二条 申请股票上市交易，应当向证券交易所报送下列文件：

Article 52 With regard to an application for the listing of stocks, the following documents shall be reported to a stock exchange:

- (一) 上市报告书；
- (1) The listing report;
- (二) 申请股票上市的股东大会决议；
- (2) The resolution of the general assembly of shareholders regarding the application for the listing of stocks;
- (三) 公司章程；
- (3) The constitution of the company;
- (四) 公司营业执照；
- (4) The business license of the company;
- (五) 依法经会计师事务所审计的公司最近三年的财务会计报告；
- (5) The financial statements of the company for the latest years as audited by an accounting firm according to law;
- (六) 法律意见书和上市保荐书；
- (6) The legal opinions as well as the Recommendation Letter of Listing;
- (七) 最近一次的招股说明书；
- (7) The latest prospectus; and
- (八) 证券交易所上市规则规定的其他文件。
- (8) Any other document as prescribed by the listing rules of the stock exchange.

第五十三条 股票上市交易申请经证券交易所审核同意后，签订上市协议的公司应当在规定的期限内公告股票上市的有关文件，并将该文件置备于指定场所供公众查阅。

Article 53 Where an application for the listing of stocks has been subject to the examination and approval of a stock exchange, the relevant company that has reached a listing agreement thereon shall announce the relevant documents for stock listing within the prescribed period and shall make the said documents available for public reference in designated places.

第五十四条 签订上市协议的公司除公告前条规定的文件外，还应当公告下列事项：

Article 54 A company that has reached a listing agreement may not only announce the documents as prescribed in the preceding Article herein but also announce the following items:

（一）股票获准在证券交易所交易的日期；

(1) The date when the stocks have been approved to be listed in a stock exchange;

（二）持有公司股份最多的前十名股东的名单和持股数额；

(2) The name list of the top 10 shareholders who hold the largest number of shares in the company as well as the amount of stocks as held thereby;

（三）公司的实际控制人；

(3) The actual controller of the company; and

（四）董事、监事、高级管理人员的姓名及其持有本公司股票和债券的情况。（4） The names of the directors, supervisors and senior managers of the company as well as the relevant information on the stocks and bonds of the company as held thereby.

第五十五条 上市公司有下列情形之一的，由证券交易所决定暂停其股票上市交易：

Article 55 Where a listed company is in any of the following circumstances, the stock exchange shall decide to suspend the listing of its stocks:

（一）公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件；

(1) Where the total amount of capital stock or share distribution of the company changes and thus, fails to meet the requirements of listing;

（二）公司不按照规定公开其财务状况，或者对财务会计报告作虚假记载，可能误导投资者；

(2) Where the company fails to publicize its financial status according to the relevant provisions or has any false record in its financial statements, which may mislead the investors;

（三）公司有重大违法行为；

(3) Where the company has any major irregularity;

(四) 公司最近三年连续亏损;

(4) Where the company has been operating at a loss for the latest 3 consecutive year; or

(五) 证券交易所上市规则规定的其他情形。

(5) Under any other circumstance as prescribed in the listing rules of the stock exchange.

第五十六条 上市公司有下列情形之一的，由证券交易所决定终止其股票上市交易：

Article 56 Where a listed company is in any of the following circumstances, the stock exchange shall decide to terminate the listing of its stocks:

(一) 公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件，在证券交易所规定的期限内仍不能达到上市条件；

(1) Where the total amount of capital stock or share distribution of the company changes and thus, fails to meet the requirements of listing, and where the company fails again to meet the requirements of listing within the period as prescribed by the stock exchange;

(二) 公司不按照规定公开其财务状况，或者对财务会计报告作虚假记载，且拒绝纠正；

(2) Where the company fails to publicize its financial status according to the relevant provisions or has any false record in its financial statements, and refuses to make any correction;

(三) 公司最近三年连续亏损，在其后一个年度内未能恢复盈利；

(3) Where the company has been operating at a loss for the latest 3 consecutive years and fails to gain profits in the year thereafter;

(四) 公司解散或者被宣告破产；

(4) Where the company is dissolved or is announce bankruptcy; or

(五) 证券交易所上市规则规定的其他情形。

(5) Under any other circumstance as prescribed in the listing rules of the stock exchange.

第五十七条 公司申请公司债券上市交易，应当符合下列条件：

Article 57 A company shall, when applying for the listing of corporate bonds, fulfill the following requirements:

(一) 公司债券的期限为一年以上；

(1) The term of corporate bonds shall be more than 1 year;

(二) 公司债券实际发行额不少于人民币五千万元；

(2) The amount of corporate bonds to be actually issued shall be no less than RMB 50 million yuan; and

(三) 公司申请债券上市时仍符合法定的公司债券发行条件。

(3) The company shall meet the statutory requirements for the issuance of corporate bonds when applying for the listing of its bonds.

第五十八条 申请公司债券上市交易，应当向证券交易所报送下列文件：

Article 58 A company shall, when filing an application for the listing of its corporate bonds, report the following documents to a stock exchange:

(一) 上市报告书； (1) The listing report;

(二) 申请公司债券上市的董事会决议；

(2) The resolution as adopted by the board of directors regarding the application for listing;

(三) 公司章程； (3) The constitution of the company;

(四) 公司营业执照； (4) The business license of the company;

(五) 公司债券募集办法； (5) The measures for financing through the issuance of corporate bonds;

(六) 公司债券的实际发行数额； (6) The amount of corporate bonds to be actually issued; and

(七) 证券交易所上市规则规定的其他文件。申请可转换为股票的公司债券上市交易，还应当报送保荐人出具的上市保荐书。

(7) Any other document as prescribed in the listing rules of the stock exchange. With regard to an application for the listing of convertible corporate bonds, the Recommendation Letter of Listing as produced by the relevant recommendation party shall be reported.

第五十九条 公司债券上市交易申请经证券交易所审核同意后，签订上市协议的公司应当在规定的期限内公告公司债券上市文件及有关文件，并将其申请文件置备于指定场所供公众查阅。

Article 59 Where an application for the listing of corporate bonds has been subject to the examination and approval of the stock exchange, the company that has reached a listing agreement thereon shall, within the prescribed period, announce its report on the listing of its corporate bonds as well as the relevant documents and make its application documents available for public reference in designated places.

第六十条 公司债券上市交易后，公司有下列情形之一的，由证券交易所决定暂停其公司债券上市交易：

Article 60 After any corporate bonds are listed, where the relevant company is in any of the following circumstances, the stock exchange may decide to suspend the listing of its corporate bonds:

- (一) 公司有重大违法行为;
- (1) Where the company has any major irregularity;
- (二) 公司情况发生重大变化不符合公司债券上市条件;
- (2) Where the company has any major change and thus fails to meet the requirements for the listing of corporate bonds;
- (三) 发行公司债券所募集的资金不按照核准的用途使用;
- (3) Where the funds as raised through the issuance of corporate bonds fail to be used according to the purpose as verified;
- (四) 未按照公司债券募集办法履行义务;
- (4) Where the company fails to perform its obligations according to the measures for financing through the issuance of corporate bonds; or
- (五) 公司最近二年连续亏损。
- (5) Where the company has been operating at a loss for the latest 2 consecutive years.

第六十一条 公司有前条第（一）项、第（四）项所列情形之一经查实后果严重的，或者有前条第（二）项、第（三）项、第（五）项所列情形之一，在限期内未能消除的，由证券交易所决定终止其公司债券上市交易。公司解散或者被宣告破产的，由证券交易所终止其公司债券上市交易。

Article 61 Where a company is in any of the circumstances as described in item (1) or (4) of the preceding Article herein and the consequences as incurred therefrom have been verified to be serious, or where a company is under any of the circumstances as described in any of item (2), (3), or (5) of the preceding Article herein and fails to eliminate the relevant consequence within a specified time limit, the stock exchange shall decide to terminate the listing of corporate bonds of the company. In case a company is dissolved or declared bankrupt, the stock exchange shall terminate the listing of corporate bonds thereof.

第六十二条 对证券交易所作出的不予上市、暂停上市、终止上市决定不服的，可以向证券交易所设立的复核机构申请复核。

Article 62 Any company, which is dissatisfied with a decision of a stock exchange on disapproving, suspending or terminating its listing, may file an application for a review with the review organ established by the stock exchange.

第四节 禁止的交易行为

Section IV Prohibited Trading Acts

第七十三条 禁止证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人利用内幕信息从事证券交易活动。

Article 73 Any insider who has access to any insider information of securities trading or who has unlawfully obtained any insider information is prohibited from taking advantage of the insider information as held thereby to engage in any securities trading.

第七十四条 证券交易内幕信息的知情人包括：

Article 74 The insiders who have access to insider information of securities trading include:

- (一) 发行人的董事、监事、高级管理人员；
- (1) Directors, supervisors, and senior managers of an issuer;
- (二) 持有公司百分之五以上股份的股东及其董事、监事、高级管理人员，公司的实际控制人及其董事、监事、高级管理人员；
- (2) Shareholders who hold no less than 5% of the shares in a company as well as the directors, supervisors, and senior managers thereof, or the actual controller of a company as well as the directors, supervisors, and senior managers thereof;
- (三) 发行人控股的公司及其董事、监事、高级管理人员；
- (3) The holding company of an issuer as well as the directors, supervisors, and senior managers thereof;
- (四) 由于所任公司职务可以获取公司有关内幕信息的人员；
- (4) The personnel who may take advantage of their posts in their company to obtain any insider information of the company concerning the issuance and transaction of its securities;
- (五) 证券监督管理机构工作人员以及由于法定职责对证券的发行、交易进行管理的其他人员；
- (5) The functionary of the securities regulatory body, and other personnel who administer the issuance and transaction of securities pursuant to their statutory functions and duties;
- (六) 保荐人、承销的证券公司、证券交易所、证券登记结算机构、证券服务机构的有关人员；
- (6) The relevant personnel of recommendation institutions, securities companies engaging in underwriting, stock exchanges, securities registration and clearing institutions and securities trading service organizations; and

(七) 国务院证券监督管理机构规定的其他人员。

(7) Any other person as prescribed by the securities regulatory authority under the State Council.

第七十五条 证券交易活动中，涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息，为内幕信息。下列信息皆属内幕信息：

Article 75 For the purpose of the present Law, the term "insider information" refers to the information that concerns the business or finance of a company or may have a major effect on the market price of the securities thereof and that hasn't been publicized in securities trading. The following information all falls into the scope of insider information:

(一) 本法第六十七条第二款所列重大事件；

(1) The major events as prescribed in paragraph 2 of Article 62 of the present Law;

(二) 公司分配股利或者增资的计划；

(2) The plan of a company concerning any distribution of dividends or increase of capital;

(三) 公司股权结构的重大变化；

(3) Any major change in the company's equity structure;

(四) 公司债务担保的重大变更；

(4) Any major change in guaranty of the company's obligation;

(五) 公司营业用主要资产的抵押、出售或者报废一次超过该资产的百分之三十；

(5) Where the mortgaged, sold or discarded value of a major asset as involved in the business operation of the company exceeds 30 % of the said asset in a one-off manner;

(六) 公司的董事、监事、高级管理人员的行为可能依法承担重大损害赔偿责任；

(6) Where any act as conducted by any director, supervisor or senior manager of the company may be rendered liabilities of major damage and compensation;

(七) 上市公司收购的有关方案；

(7) The relevant plan of a listed company regarding acquisition; and

(八) 国务院证券监督管理机构认定的对证券交易价格有显著影响的其他重要信息。

(8) Any other important information that has been recognized by the securities regulatory authority under the State Council as having a marked effect on the trading prices of securities.

第七十六条 证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人，在内幕信息公开前，不得买卖该公司的证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券。持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有公司百分之五以上股份的自然人、法人、其他组织收购上市公司

的股份，本法另有规定的，适用其规定。内幕交易行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。

Article 76 Any insider who has access to insider information or has unlawfully obtained any insider information on securities trading may not purchase or sell the securities of the relevant company, or divulge such information, or advise any other person to purchase or sell such securities. Where there is any other provision of the present Law on governing the purchase of shares of a listed company by a natural person, legal person or any other organization who holds or holds with any other person not less than 5% of the company's shares by means of an agreement or any other arrangement, it shall prevail. Where any insider trading incurs any loss to investors, the actor shall be subject to the liabilities of compensation according to law.

第七十七条 禁止任何人以下列手段操纵证券市场：

Article 77 Anyone is prohibited from manipulating the securities market by any of the following means:

（一）单独或者通过合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖，操纵证券交易价格或者证券交易量；

(1) Whether anyone, independently or in collusion with others, manipulates the trading price of securities or trading quantity of securities by centralizing the advantage in respect of funds, shareholding advantage or utilizing information advantage to trade jointly or continuously;

（二）与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易，影响证券交易价格或者证券交易量；

(2) Where anyone collaborates with any other person to trade securities pursuant to the time, price and method as agreed upon in advance, thereby affecting the price or quantity of the securities traded;

（三）在自己实际控制的账户之间进行证券交易，影响证券交易价格或者证券交易量；

(3) Where anyone trades securities between the accounts under self-control, thereby affecting the price or quantity of the securities traded; or

（四）以其他手段操纵证券市场。操纵证券市场行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。

(4) Where anyone manipulates the securities market by any other means. Where anyone incurs any loss to investors by manipulating the securities market, the actor shall be subject to the liabilities of compensation according to law.

第七十八条 禁止国家工作人员、传播媒介从业人员和有关人员编造、传播虚假信息，扰乱证券市场。禁止证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构及其从业人员，证券业协会、证券监督管理机构及其工作人员，在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导。各种传播媒介传播证券市场信息必须真实、客观，禁止误导。

Article 78 It is prohibited for state functionaries, practitioners of the news media as well as other relevant personnel concerned to fabricate or disseminate any false information, thereby seriously disturbing the securities market. It is prohibited for stock exchanges, securities companies, securities registration and clearing institutions, securities trading service institutions and the practitioners thereof, as well as the securities industry association, the securities regulatory body and their functionaries to make any false statement or give any misleading information in the activities of securities trading. The securities market information as disseminated by any media shall be authentic and objective. Any dissemination of misleading information is prohibited.

第七十九条 禁止证券公司及其从业人员从事下列损害客户利益的欺诈行为：

Article 79 It is prohibited for securities companies as well as their practitioners to commit any of the following fraudulent acts in the process of securities trading, which may injure the interests of their clients:

（一）违背客户的委托为其买卖证券；

(1) Violating the entrustment of its client by purchasing or selling any securities on the behalf;

（二）不在规定时间内向客户提供交易的书面确认文件；

(2) Failing to provide a client with written confirmation of a transaction within the prescribed period of time;

（三）挪用客户所委托买卖的证券或者客户账户上的资金；

(3) Misappropriating the securities as entrusted by a client for purchase or sale, or the funds in a client's account;

（四）未经客户的委托，擅自为客户买卖证券，或者假借客户的名义买卖证券；

(4) Unlawfully purchasing or selling securities for its client without any authorization, or unlawfully purchasing or selling any securities in the name of a client;

（五）为牟取佣金收入，诱使客户进行不必要的证券买卖；

(5) Inveigling a client into making any unnecessary purchase or sale of securities in order to obtain commissions;

(六) 利用传播媒介或者通过其他方式提供、传播虚假或者误导投资者的信息； (6) Making use of mass media or by any other means to provide or disseminate any false or misleading information to investors; or

(七) 其他违背客户真实意思表示，损害客户利益的行为。欺诈客户行为给客户造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。

(7) Having any other act that goes against the true intention as expressed by a client and damages the interests thereof. Where anyone practices any trickery and thus incurs any loss to the relevant clients, the actor shall be subject to the liabilities of compensation according to law.

第八十条 禁止法人非法利用他人账户从事证券交易；禁止法人出借自己或者他人的证券账户。

Article 80 It's prohibited for any legal person to unlawfully make use of any other person's account to undertake any securities trading. It's prohibited for any legal person to lend its or any other's securities account.

第八十一条 依法拓宽资金入市渠道，禁止资金违规流入股市。

Article 81 The channel for capital to go into the stock market shall be broadened according to law. It's prohibited for any unqualified capital to go into the stock market. 第八十二条 禁止任何人挪用公款买卖证券。

Article 82 It's prohibited for any person to misappropriate any public fund to trade securities.

第八十三条 国有企业和国有资产控股的企业买卖上市交易的股票，必须遵守国家有关规定。

Article 83 The state-owned enterprises and state-holding enterprises that engage in any transaction of listed stocks shall observe the relevant provisions of the state.

第八十四条 证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构及其从业人员对证券交易中发现的禁止的交易行为，应当及时向证券监督管理机构报告。

Article 84 When stock exchanges, securities companies, securities registration and clearing institutions, securities trading service organizations as well as their functionaries discover any prohibited activities in securities trading, they shall report such activities to the securities regulation body in time.

第五节 上市公司的收购

Section V Acquisition of Listed Companies

第八十五条 投资者可以采取要约收购、协议收购及其他合法方式收购上市公司。 Article 85 An investor may purchase a listed company by means of tender offer or agreement as well as by any other legal means.

第八十六条 通过证券交易所的证券交易，投资者持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有有一个上市公司已发行的股份达到百分之五时，应当在该事实发生之日起三日内，向国务院证券监督管理机构、证券交易所作出书面报告，通知该上市公司，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖该上市公司的股票。投资者持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有有一个上市公司已发行的股份达到百分之五后，其所持该上市公司已发行的股份比例每增加或者减少百分之五，应当依照前款规定进行报告和公告。在报告期限内和作出报告、公告后二日内，不得再行买卖该上市公司的股票。

Article 86 Where an investor, through securities trading at a stock exchange, comes to hold or holds with any other person 5 % of the shares as issued by a listed company by means of agreement or any other arrangement, the investor shall, within three days as of the date when such shareholding becomes a fact, submit a written report to the securities regulatory authority under the State Council and the stock exchange, notify the relevant listed company and announce the fact to the general public. Within the aforesaid prescribed period, the investor may not purchase or sell any more shares of the listed company. In case an investor holds or holds with any other person 5% of the shares as issued by a listed company by means of agreement or any other arrangement, he shall, pursuant to the provisions of the preceding paragraph herein, make report and announcement of each 5% increase or decrease in the proportion of the issued shares of the said company he holds through securities trading at a stock exchange. Within the reporting period as well as two days after the relevant report and announcement are made, the investor may not purchase or sell any more shares of the listed company.

第八十七条 依照前条规定所作的书面报告和公告，应当包括下列内容：

Article 87 The written report and announcement as made according to the provisions of the preceding Article herein shall include the following contents:

- (一) 持股人的名称、住所；
- (1) The name and domicile of the shareholder;
- (二) 持有的股票的名称、数额；
- (2) The description and amount of the shares as held; and
- (三) 持股达到法定比例或者持股增减变化达到法定比例的比例。

(3) The date on which the shareholding or any increase or decrease in the shareholding reaches the statutory percentage.

第八十八条 通过证券交易所的证券交易，投资者持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司已发行的股份达到百分之三十时，继续进行收购的，应当依法向该上市公司所有股东发出收购上市公司全部或者部分股份的要约。收购上市公司部分股份的收购要约应当约定，被收购公司股东承诺出售的股份数额超过预定收购的股份数额的，收购人按比例进行收购。

Article 88 Where an investor holds or holds with any other person 30% of the stocks as issued by a listed company by means of agreement or any other arrangement through securities trading at a stock exchange and if the purchase is continued, he shall issue a tender offer to all the shareholders of the said listed company to purchase all of or part of the shares of the listed company. It shall be stipulated in a tender offer as issued to a listed company that, where the share amount as promised to be sold by the shareholders of the target company exceeds the scheduled amount of stocks for purchase, the purchaser shall carry out the acquisition according to the relevant percentage.

第八十九条 依照前条规定发出收购要约，收购人必须公告上市公司收购报告书，并载明下列事项：

Article 89 Before any tender offer is issued pursuant to the provisions in the preceding Article herein, the relevant purchaser shall announce a report on the acquisition of a listed company, which shall indicate the following items:

- (一) 收购人的名称、住所； (1) The name and domicile of the purchaser;
- (二) 收购人关于收购的决定； (2) The decision of the purchaser on acquisition;
- (三) 被收购的上市公司名称； (3) The name of the target listed company;
- (四) 收购目的； (4) The purpose of acquisition;
- (五) 收购股份的详细名称和预定收购的股份数额； (5) The detailed description of the shares to be purchased and the amount of shares to be purchased in schedule;
- (六) 收购期限、收购价格； (6) The term and price of the acquisition;
- (七) 收购所需资金额及资金保证；
- (7) The amount and warranty of the funds as required by the acquisition; and
- (八) 公告上市公司收购报告书时持有被收购公司股份数占该公司已发行的股份总数的比例。收购人还应当将上市公司收购报告书同时提交证券交易所。

(8) The proportion of the amount of shares of the target company as held by the purchaser in the total amount of shares of the target company as issued, when the report on the acquisition of the listed company is announced. A purchaser shall concurrently submit to the stock exchange a report on the acquisition of the relevant company.

第九十条 收购要约约定的收购期限不得少于三十日，并不得超过六十日。

Article 90 The term for acquisition as stipulated in a tender offer shall be not less than 30 days but not more than 60 days.

第九十一条 在收购要约确定的承诺期限内，收购人不得撤销其收购要约。收购人需要变更收购要约的，必须及时公告，载明具体变更事项。

Article 91 Within the acceptance term as prescribed in a tender offer, no purchaser may revoke its tender offer. Where a purchaser requests for altering its tender offer, it shall announce and indicate the alteration items.

第九十二条 收购要约提出的各项收购条件，适用于被收购公司的所有股东。 Article 92 All the terms of acquisition as stipulated in a tender offer shall apply to all the shareholders of a target company.

第九十三条 采取要约收购方式的，收购人在收购期限内，不得卖出被收购公司的股票，也不得采取要约规定以外的形式和超出要约的条件买入被收购公司的股票。

Article 93 In the event of an acquisition by tender offer, a purchaser shall, within the term for acquisition, not sell any share of the target company, nor shall it buy any share of the target company by any other means that hasn't been stipulated by provisions of its tender offer or that oversteps the terms as stipulated in its tender offer.

第九十四条 采取协议收购方式的，收购人可以依照法律、行政法规的规定同被收购公司的股东以协议方式进行股份转让。以协议方式收购上市公司时，达成协议后，收购人必须在三日内将该收购协议向国务院证券监督管理机构及证券交易所作出书面报告，并于公告。在公告前不得履行收购协议。

Article 94 In the event of an acquisition by agreement, a purchaser may carry out share transfer with the shareholders of the target company by means of agreement according to the provisions of the relevant laws and administrative regulations. In the case of an acquisition of a listed company by agreement, a purchaser shall, within three days after the acquisition agreement is reached, submit a written report on the acquisition agreement to the securities regulatory authority under the State Council and the stock exchange as well as announce it to

the general public. No acquisition agreement may be performed before the relevant announcement.

第九十五条 采取协议收购方式的，协议双方可以临时委托证券登记结算机构保管协议转让的股票，并将资金存放于指定的银行。

Article 95 In the event of an acquisition by agreement, both parties to the agreement may temporarily entrust a securities registration and clearing institution to keep the stocks as transferred and deposit the relevant funds in a designated bank.

第九十六条 采取协议收购方式的，收购人收购或者通过协议、其他安排与他人共同收购一个上市公司已发行的股份达到百分之三十时，继续进行收购的，应当向该上市公司所有股东发出收购上市公司全部或者部分股份的要约。但是，经国务院证券监督管理机构免除发出要约的除外。收购人依照前款规定以要约方式收购上市公司股份，应当遵守本法第八十九条至第九十三条的规定。

Article 96 In the event of an acquisition by agreement, where a purchaser has purchased, held or held with any other person 30% of the shares as issued by a listed company through agreement or any other arrangement and if the acquisition is continued, the purchaser shall issue an offer to all of the shareholders of the target listed company for purchasing all of or part of the company's shares, unless a tender offer is been exempted from being issued by the securities regulatory authority under the State Council. A purchaser that purchases the shares of a listed company by means of tender offer according to the provisions of the preceding paragraph herein shall abide by the provisions of Articles 89~93 of the present Law.

第九十七条 收购期限届满，被收购公司股权分布不符合上市条件的，该上市公司的股票应当由证券交易所依法终止上市交易；其余仍持有被收购公司股票股票的股东，有权向收购人以收购要约的同等条件出售其股票，收购人应当收购。收购行为完成后，被收购公司不再具备股份有限公司条件的，应当依法变更企业形式。

Article 97 Upon the expiration of a term for acquisition, where the share distribution of an target company fails to fulfill the requirements of listing, the listing of stocks of the said listed company shall be terminated by the stock exchange according to law. The shareholders that still hold the shares of the target company have the right to sell their shares pursuant to the equal terms as stipulated in the relevant tender offer. The purchaser shall make the purchase. When an acquisition is concluded, if a target company fails to meet the requirements of being a stock-limited company any more, its form of enterprise shall be altered according to law.

第九十八条 在上市公司收购中，收购人持有的被收购的上市公司的股票，在收购行为完成后的十二个月内不得转让。

Article 98 In an acquisition of a listed company, the stocks of the target company as held by a purchaser may not be transferred within 12 months after the acquisition is concluded.

第九十九条 收购行为完成后，收购人与被收购公司合并，并将该公司解散的，被解散公司的原有股票由收购人依法更换。

Article 99 When an acquisition is concluded, if the purchaser merges with the target company by dissolving the target company, the original shares of the company as dissolved shall be changed by the purchaser according to law.

第一百条 收购行为完成后，收购人应当在十五日内将收购情况报告国务院证券监督管理机构和证券交易所，并予公告。

Article 100 Where an acquisition is concluded, a purchaser shall, within 15 days, report the acquisition to the securities regulatory authority under the State Council and the stock exchange as well as announce it.

第一百零一条 收购上市公司中由国家授权投资的机构持有的股份，应当按照国务院的规定，经有关主管部门批准。国务院证券监督管理机构应当依照本法的原则制定上市公司收购的具体办法。

Article 101 The purchase of the shares of a listed company as held by an organization that has been authorized by the state for investment shall be subject to the approval of the relevant administrative departments according to the provisions of the State Council. The securities regulatory authority under the State Council shall formulate the specific measures for acquisition of listed companies in light of the principles of the present Law.

第十章 证券监督管理机构

Chapter X Securities Regulatory Bodies

第一百七十八条 国务院证券监督管理机构依法对证券市场实行监督管理，维护证券市场秩序，保障其合法运行。

Article 178 The securities regulatory authority under the State Council shall carry out supervision and administration of the securities market according to law so as to preserve the order of the securities market and guarantee the legitimate operation thereof.

第一百七十九条 国务院证券监督管理机构在对证券市场实施监督管理中履行下列职责：

Article 179 The securities regulatory authority under the State Council shall perform the following functions and duties regarding the supervision and administration of the securities market:

- (一) 依法制定有关证券市场监督管理的规章、规则，并依法行使审批或者核准权；
- (1) Formulating the relevant rules and regulations on the supervision and administration of the securities market and exercising the power of examination or verification according to law;
- (二) 依法对证券的发行、上市、交易、登记、存管、结算，进行监督管理；
- (2) Carrying out the supervision and administration of the issuance, listing, trading, registration, custody and settlement of securities according to law;
- (三) 依法对证券发行人、上市公司、证券公司、证券投资基金管理公司、证券服务机构、证券交易所、证券登记结算机构的证券业务活动，进行监督管理；
- (3) Carrying out the supervision and administration of the securities activities of a securities issuer, listed company, stock exchange, securities company, securities registration and clearing institution, securities investment fund management company or securities trading service institution according to law;
- (四) 依法制定从事证券业务人员的资格标准和行为准则，并监督实施；
- (4) Formulating the standards for securities practice qualification and code of conduct and carrying out supervision and implementation according to law;
- (五) 依法监督检查证券发行、上市和交易的信息公开情况；
- (5) Carrying out the supervision and examination of information disclosure regarding the issuance, listing and trading of securities;
- (六) 依法对证券业协会的活动进行指导和监督；
- (6) Offering guidance for and carrying out supervision of the activities of the securities industrial association according to law;
- (七) 依法对违反证券市场监督管理法律、行政法规的行为进行查处；
- (7) Investigating into and punishing any violation of any law or administrative regulation on the supervision and administration of the securities market according to law; and
- (八) 法律、行政法规规定的其他职责。国务院证券监督管理机构可以和其他国家或者地区的证券监督管理机构建立监督管理合作机制，实施跨境监督管理。
- (8) Performing any other functions and duties as prescribed by any law or administrative regulation. The securities regulatory authority under the State council may establish a cooperative mechanism

of supervision and administration in collaboration with the securities regulatory bodies of any other country or region and apply a trans-border supervision and administration.

第一百八十条 国务院证券监督管理机构依法履行职责，有权采取下列措施：

Article 180 Where the securities regulatory authority under the State Council performs its duties and functions, it has the right to take the following measures:

（一）对证券发行人、上市公司、证券公司、证券投资基金管理公司、证券服务机构、证券交易所、证券登记结算机构进行现场检查；

(1) Carrying an on-the-spot examination of a securities issuer, listing company, securities company, securities investment fund management company, securities trading service company, stock exchange or securities registration and clearing institution;

（二）进入涉嫌违法行为发生场所调查取证；

(2) Making investigation and collecting evidence in a place where any suspected irregularity has happened;

（三）询问当事人和与被调查事件有关的单位和个人，要求其对与被调查事件有关的事项作出说明；

(3) Consulting the parties concerned or any entity or individual relating to a case under investigation and requiring the relevant entity or person to give explanations on the matters relating to a case under investigation;

（四）查阅、复制与被调查事件有关的财产权登记、通讯记录等资料；

(4) Referring to and photocopying such materials as the registration of property right and the communication records relating to the case under investigation;

（五）查阅、复制当事人和与被调查事件有关的单位和个人的证券交易记录、登记过户记录、财务会计资料及其他相关文件和资料；对可能被转移、隐匿或者毁损的文件和资料，可以予以封存；

(5) Referring to and photocopying the securities trading records, transfer registration records, financial statements as well as any other relevant documents and materials of any entity or individual relating to a case under investigation; sealing up any document or material that may be transferred, concealed or damaged;

（六）查询当事人和与被调查事件有关的单位和个人的资金账户、证券账户和银行账户；对有证据证明已经或者可能转移或者隐匿违法资金、证券等涉案财产或者隐匿、伪造、毁损重要证据的，经国务院证券监督管理机构主要负责人批准，可以冻结或者查封；

(6) Consulting the capital account, security account or bank account of any relevant party concerned in or any entity or individual relating to a case under investigation; in the case of any evidence certifying that any property as involved in a case such as illegal proceeds or securities has been or may be transferred or concealed or where any important evidence has been or may be concealed, forged or damaged, freezing or sealing up the foregoing properties or evidence upon the approval of the principal of the securities regulatory authority under the State Council;

(七) 在调查操纵证券市场、内幕交易等重大证券违法行为时，经国务院证券监督管理机构主要负责人批准，可以限制被调查事件当事人的证券买卖，但限制的期限不得超过十五个交易日；案情复杂的，可以延长十五个交易日。

(7) When investigating into any major securities irregularity such as manipulation of the securities market or insider trading, upon the approval of the principal of the securities regulatory authority under the State Council, restricting the securities transactions of the parties concerned in a case under investigation, whereby the restriction term may not exceed 15 trading days; under any complicated circumstance, the restriction term may be extended for another 15 trading day.

第十一章 法律责任

Chapter XI Legal Liabilities

第一百八十八条 未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行证券的，责令停止发行，退还所募资金并加算银行同期存款利息，处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款；对擅自公开或者变相公开发行证券设立的公司，由依法履行监督管理职责的机构或者部门会同县级以上地方人民政府予以取缔。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。

Article 188 Where any company unlawfully makes any public issuance of securities or does so in any disguised form without any examination and approval of the statutory organ, it shall be ordered to cease the issuance, return the funds as raised plus the deposit interests as calculated at the interest rate of the bank at the corresponding period of time and be imposed a fine of 1% up to 5% of the funds as illegally raised. A company that has been established through any unlawful public issuance of securities or through any unlawful public issuance of securities in a disguised form shall be revoked by the organ or department that performs the functions and duties of supervision and administration in collaboration with the local people's

government at or above the county level. The person-in-charge or any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 30,000 yuan up to 300,000 yuan.

第一百八十九条 发行人不符合发行条件，以欺骗手段骗取发行核准，尚未发行证券的，处以三十万元以上六十万元以下的罚款；已经发行证券的，处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以三万元以上三十万元以下的罚款。发行人的控股股东、实际控制人指使从事前款违法行为的，依照前款的规定处罚。

Article 189 Where an issuer fails to meet the requirements of issuance and cheats for the verification for issuance by any fraudulent means, if the relevant securities haven't been issued, a fine of 300, 000 yuan up to 600, 000 yuan shall be imposed; if the relevant securities have been issued, a fine of 1% up to 5% of the illegal proceeds as unlawfully raised shall be imposed. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be imposed a fine of 30, 000 yuan up to 300, 000 yuan. Any controlling shareholder or actual controller of an issuer that instigates any irregularity as prescribed in the preceding paragraph herein shall be subject to the punishments as prescribed in the preceding paragraph.

第一百九十条 证券公司承销或者代理买卖未经核准擅自公开发行的证券的，责令停止承销或者代理买卖，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足三十万元的，处以三十万元以上六十万元以下的罚款。给投资者造成损失的，应当与发行人承担连带赔偿责任。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，撤销任职资格或者证券从业资格，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。

Article 190 Where a securities company underwrites or, as an agent, purchases or sells any securities, which have been unlawfully issued in a public manner without any examination and approval, it shall be ordered to stop its underwriting operation or purchase or sale on an agency basis. The illegal proceeds shall be confiscated and a fine of 1~5 times of its illegal proceeds shall be imposed. Where there is no illegal proceeds or its illegal proceeds is less than 300, 000 yuan, a fine of 300, 000 yuan up to 60, 000 yuan shall be imposed. Where any loss has been incurred to an investor, the securities company shall bear the joint and several liabilities of compensation together with the issuer. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 30, 000 yuan up to 300, 000 yuan and the post-holding qualification or securities practice qualification thereof shall be revoked.

第一百九十一条 证券公司承销证券，有下列行为之一的，责令改正，给予警告，没收违法所得，可以并处三十万元以上六十万元以下的罚款；情节严重的，暂停或者撤销相关业务许可。给其他证券承销机构或者投资者造成损失的，依法承担赔偿责任。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，可以并处三万元以上三十万元以下的罚款；情节严重的，撤销任职资格或者证券从业资格：

Article 191 Where a securities company that engages in securities underwriting is under any of the following circumstances, it shall be ordered to correct and given a warning. The illegal proceeds shall be confiscated and a fine of 30, 000 yuan up to 600, 000 yuan may be imposed concurrently. Under any serious circumstances, the relevant business licenses shall be suspended or revoked. Where any loss has been incurred to any other securities underwriting institution or investor, it shall be subject to the liabilities of compensation according to law. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and may be concurrently imposed a fine of 30, 000 yuan up to 300, 000 yuan. Under any serious circumstances, the post-holding qualification or securities practice qualification thereof shall be revoked:

- （一）进行虚假的或者误导投资者的广告或者其他宣传推介活动；
- (1) Conducting any advertising or any other publicity for recommendation, which is false or may mislead investors;
- （二）以不正当竞争手段招揽承销业务；
- (2) Canvassing any underwriting business by any means of unjust competition; or
- （三）其他违反证券承销业务规定的行为。
- (3) Having any other irregularity in violation of the relevant provisions on securities underwriting.

第一百九十二条 保荐人出具有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的保荐书，或者不履行其他法定职责的，责令改正，给予警告，没收业务收入，并处以业务收入一倍以上五倍以下的罚款；情节严重的，暂停或者撤销相关业务许可。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款；情节严重的，撤销任职资格或者证券从业资格。

Article 192 Where a recommendation party produces a recommendation letter with any false record, misleading statement or major omission, or fails to perform any other statutory functions and duties, it shall be ordered to correct and given a warning. Its business income shall be confiscated and a fine of 1~5 times of its business income shall be imposed. Under

any serious circumstances, the relevant business license shall be suspended or revoked. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 30, 000 yuan up to 300, 000 yuan. Under any serious circumstances, the post-holding qualification or securities practice qualification thereof shall be revoked.

第一百九十三条 发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定报送有关报告，或者报送的报告有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。发行人、上市公司或者其他信息披露义务人的控股股东、实际控制人指使从事前两款违法行为的，依照前两款的规定处罚。

Article 193 Where an issuer, a listed company or any other obligor of information disclosure fails to disclose information according to the relevant provisions or where there is any false record, misleading or major omission in the information as disclosed, the securities regulatory body shall order it to correct, give a warning and impose it a fine of 300, 000 yuan up to 600, 000 yuan. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 30,000 yuan up to 300, 000 yuan. Where an issuer, a listed company or any other obligor of information disclosure fails to submit the relevant reports or where there is any false record, misleading or major omission in any report as submitted, the securities regulatory body shall order it to correct, give a warning and impose it a fine of 300, 000 yuan up to 600, 000 yuan. The person-in-charge and any other person-in-charge directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 30,000 yuan up to 300, 000 yuan. Any controlling shareholder or actual controller of an issuer, a listed company or any other obligor of information disclosure instigates any irregularity as prescribed in the preceding 2 paragraphs herein shall be subject to the punishments as prescribed in the preceding 2 paragraphs.

第一百九十四条 发行人、上市公司擅自改变公开发行证券所募集资金的用途的，责令改正，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。发行人、上市公司的控股股东、实际控制人指使从事前款违法行为的，给予警

告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员依照前款的规定处罚。

Article 194 Where an issuer or a listed company unlawfully alters the use of funds as raised through public issuance of securities, it shall be ordered to correct. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 30,000 yuan up to 300, 000 yuan. Any controlling shareholder or actual controller of an issuer or a listed company who instigates any irregularity as prescribed in the preceding paragraph herein shall be given a warning and imposed a fine of 300, 000 yuan up to 600, 000 yuan. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be subject to the punishment according to the provisions of the preceding paragraph.

第一百九十五条 上市公司的董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股份百分之五以上的股东，违反本法第四十七条的规定买卖本公司股票的，给予警告，可以并处三万元以上十万元以下的罚款。 Article 195 Where a director, supervisor, senior manager of a listed company or a shareholder who holds more than 5% of the shares of a listed company violates the provisions of Article 47 of the present Law by buying or purchasing any stock of the listed company, he shall be given a warning and be concurrently imposed a fine of 30,000 yuan up to 100, 000 yuan.

第二百零条 证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构的从业人员或者证券业协会的工作人员，故意提供虚假资料，隐匿、伪造、篡改或者毁损交易记录，诱骗投资者买卖证券的，撤销证券从业资格，并处以三万元以上十万元以下的罚款；属于国家工作人员的，还应当依法给予行政处分。

Article 200 Where any practitioner of a stock exchange, securities company, securities registration and clearing institution or any functionary of the securities industrial association provides any false material or conceals, forges, alters or damages any trading record for the purpose of inducing investors to purchase or sell securities, the securities practice qualification thereof shall be revoked and a fine of 30, 000 yuan up to 100, 000 yuan shall be imposed. In the case of any functionary of the state, an administrative sanction shall be given according to law.

第二百零一条 为股票的发行、上市、交易出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的证券服务机构和人员，违反本法第四十五条的规定买卖股票的，责令依法处理非法持有的股票，没收违法所得，并处以买卖股票等值以下的罚款。

Article 201 Where a securities trading service institution and its staffs that produce any auditing report, asset appraisal report or legal opinions for the issuance of stocks violate the provisions of Article 45 of the present Law by purchasing or selling any stock, it shall be ordered to dispose the stocks as illegally held thereby according to law. The illegal proceeds shall be confiscated and a fine of no more than the equivalent value of the stocks as traded shall be imposed.

第二百零二条 证券交易内幕信息的知情人或者非法获取内幕信息的人，在涉及证券的发行、交易或者其他对证券的价格有重大影响的信息公开前，买卖该证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券的，责令依法处理非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足三万元的，处以三万元以上六十万元以下的罚款。单位从事内幕交易的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。证券监督管理机构工作人员进行内幕交易的，从重处罚。

Article 202 Where an insider who has access to insider information of securities trading or any person who has obtained any insider information purchases or sells the securities, divulges the relevant information or advises any other person to purchase or sell the securities before the information regarding the issuance or trading of securities or any other information that may have any big impact on the price of the securities is publicized, he shall be ordered to dispose the securities as illegally held thereby according to law. The illegal proceeds shall be confiscated and a fine of 1~5 times of the illegal proceeds shall be imposed. Where there is no illegal proceeds or the illegal proceeds is less than 30,000 yuan, a fine of 30,000 yuan up to 600,000 yuan shall be imposed. Where an entity is involved in any insider trading, the person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 30,000 yuan up to 300,000 yuan. Any functionary of the securities regulatory body that conducts any insider trading shall be given a heavier punishment.

第二百零三条 违反本法规定，操纵证券市场的，责令依法处理非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足三十万元的，处以三十万元以上三百万元以下的罚款。单位操纵证券市场的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以十万元以上六十万元以下的罚款。

Article 203 Where anyone violates the present Law by manipulating the securities market, he shall be ordered to dispose the securities as illegally held thereby according to law. The illegal proceeds shall be confiscated and a fine of a fine of 1~5 times of the illegal proceeds

shall be imposed. Where there is no illegal proceeds or the illegal proceeds is less than 30, 000 yuan, a fine of 30, 000 yuan up to 300, 000 yuan shall be imposed. Where an entity manipulates the securities market, the person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 100,000 yuan up to 600, 000 yuan as well.

第二百零四条 违反法律规定，在限制转让期限内买卖证券的，责令改正，给予警告，并处以买卖证券等值以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。

Article 204 Where anyone violates the relevant laws by purchasing or selling any securities during a period when any transfer of securities is prohibited, he shall be ordered to correct, given a warning and imposed a fine of no more than the equivalent value of the securities as illegally traded shall be imposed. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 30,000 yuan up to 300, 000 yuan.

第二百零五条 证券公司违反本法规定，为客户买卖证券提供融资融券的，没收违法所得，暂停或者撤销相关业务许可，并处以非法融资融券等值以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，撤销任职资格或者证券从业资格，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。

Article 205 Where a securities company violates the present Law by providing any securities financing, the illegal proceeds shall be confiscated, the relevant business license shall be suspended or revoked, and a fine of no more than the equivalent value of the funds as raised through securities financing shall be imposed. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 30,000 yuan up to 300, 000 yuan and the relevant post-holding qualification or securities practice qualification shall be revoked.

第二百零六条 违反本法第七十八条第一款、第三款的规定，扰乱证券市场的，由证券监督管理机构责令改正，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足三万元的，处以三万元以上二十万元以下的罚款。

Article 206 Where anyone violates the provisions of paragraph 1 or 3 of Article 78 of the present Law by disturbing the securities market, the securities regulatory body shall order it to correct. The illegal proceeds shall be revoked and a fine of 1~5 times of the illegal proceeds shall be imposed. Where there is no illegal proceeds or the illegal proceeds is less than 30, 000 yuan, a fine of 30, 000 yuan up to 200, 000 yuan shall be imposed.

第二百零七条 违反本法第七十八条第二款的规定，在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导的，责令改正，处以三万元以上二十万元以下的罚款；属于国家工作人员的，还应当依法给予行政处分。

Article 207 Where anyone violates the provisions of paragraph 2 of Article 78 by making any false statement or giving any misleading information in the activities of securities trading, the securities regulatory body shall order it to correct and a fine of not less than 30,000 yuan up to 200,000 yuan shall be imposed; in the case of any state functionary, an administrative sanction shall be given according to law.

第二百零八条 违反本法规定，法人以他人名义设立账户或者利用他人账户买卖证券的，责令改正，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足三万元的，处以三万元以上三十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上十万元以下的罚款。证券公司为前款规定的违法行为提供自己或者他人的证券交易账户的，除依照前款的规定处罚外，还应当撤销直接负责的主管人员和其他直接责任人员的任职资格或者证券从业资格。

Article 208 Where any legal person violates the present Law by opening any account in any other person's name or making use of any other person's account to purchase or sell any securities, it shall be ordered to correct and be imposed a fine of 1~5 times of the illegal proceeds. Where there is no illegal proceeds or the illegal proceeds is less than 30, 000 yuan, a fine of 30, 000 yuan up to 300, 000 yuan shall be imposed. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 30,000 yuan up to 100, 000 yuan. Where a securities company provides any securities trading account of its own or of any other person for any irregularity as prescribed in the preceding paragraph herein, not only the punishments as prescribed in the preceding paragraph shall be given accordingly, but also the post-holding qualification or securities practice qualification of the person-in-charge or any other person directly responsible shall be revoked.

第二百一十三条 收购人未按照本法规定履行上市公司收购的公告、发出收购要约等义务的，责令改正，给予警告，并处以十万元以上三十万元以下的罚款；在改正前，收购人对其收购或者通过协议、其他安排与他人共同收购的股份不得行使表决权。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。

Article 213 Where a purchaser fails to perform its obligations such as announcing the acquisition of a listed company, issuing a tender offer according to the present Law, it shall be ordered to correct, given a warning and imposed a fine of 100, 000 yuan up to 300, 000 yuan.

Before any correction, for the stocks that constitute more than 30% of shares of the target company as held thereby or held within any other person through an agreement or any other arrangement, the voting right thereof may not be exercised. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 30,000 yuan up to 300,000 yuan.

第二百一十四条 收购人或者收购人的控股股东，利用上市公司收购，损害被收购公司及其股东的合法权益的，责令改正，给予警告；情节严重的，并处以十万元以上六十万元以下的罚款。给被收购公司及其股东造成损失的，依法承担赔偿责任。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。

Article 214 Where a purchaser or any controlling shareholder of a purchaser takes advantage of the acquisition of a listed company to injure the legitimate rights and interests of the target company as well as the shareholders thereof, it shall be ordered to correct and given a warning. Under any serious circumstances, a fine of 100,000 yuan up to 600,000 yuan shall be imposed. Where any loss is incurred to the target company or the shareholders thereof, it shall be subject to the liabilities of compensation according to law. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 30,000 yuan up to 300,000 yuan.

第二百一十五条 证券公司及其从业人员违反本法规定，私下接受客户委托买卖证券的，责令改正，给予警告，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足十万元的，处以十万元以上三十万元以下的罚款。

Article 215 Where a securities company or any of its practitioners violates the present Law by privately accepting any entrustment of purchasing or selling securities from a client, it shall be ordered to correct and given a warning. The illegal proceeds shall be confiscated and a fine of 1~5 times of the illegal proceeds shall be imposed. Where there is no illegal proceeds or the illegal proceeds is less than 100,000 yuan, a fine of 100,000 yuan up to 300,000 yuan shall be imposed.

第二百一十六条 证券公司违反规定，未经批准经营非上市证券的交易，责令改正，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。 Article 216 Where a securities company violates the relevant provisions by undertaking any transaction of unlisted securities without an approval, it shall be ordered to correct. The illegal proceeds shall be confiscated and a fine of 1~5 times of the illegal proceeds shall be imposed.

第二百一十七条 证券公司成立后，无正当理由超过三个月未开始营业的，或者开业后自行停业连续三个月以上的，由公司登记机关吊销其公司营业执照。

Article 217 Where a securities company fails to start its business within 3 months after establishment without any justifiable reason, or suspends its business for a consecutive 3 months, the organ in charge of corporation registration shall revoke the business license of the company.

第二百一十八条 证券公司违反本法第一百二十九条的规定，擅自设立、收购、撤销分支机构，或者合并、分立、停业、解散、破产，或者在境外设立、收购、参股证券经营机构的，责令改正，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足十万元的，处以十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员给予警告，并处以三万元以上十万元以下的罚款。证券公司违反本法第一百二十九条的规定，擅自变更有关事项的，责令改正，并处以十万元以上三十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员给予警告，并处以五万元以下的罚款。

Article 218 Where a securities company violates the provisions of Article 129 of the present Law by unlawfully establishing, purchasing or revoking any branch, or unlawfully going through any merge, split-up, business suspension, dissolution or bankruptcy, or establishing, purchasing a securities operation institution abroad or purchasing the shares of a securities operation institution abroad, it shall be ordered to correct. The illegal proceeds shall be confiscated and a fine of 1~5 times of the illegal proceeds shall be imposed. Where there is no illegal proceeds or the illegal proceeds is less than 100,000 yuan, a fine of 100,000 yuan up to 600,000 yuan shall be imposed. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 30,000 yuan up to 100,000 yuan. Where a securities company violates the provisions of Article 129 of the present Law by altering the relevant items, it shall be ordered to correct and imposed a fine of 100,000 yuan up to 300,000 yuan. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of no more than 50,000 yuan.

第二百二十一条 提交虚假证明文件或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实骗取证券业务许可的，或者证券公司在证券交易中有严重违法行为，不再具备经营资格的，由证券监督管理机构撤销证券业务许可。

Article 221 Where a securities company submits any false document of certification or adopts any other fraudulent means to conceal any major fact so as to cheat for the securities business license or a securities company has any severe irregularity in the securities trading and thus,

fails to meet the requirements of business operation any more, the securities regulatory body shall revoke its securities business license.

第二百二十二条 证券公司或者其股东、实际控制人违反规定，拒不向证券监督管理机构报送或者提供经营管理信息和资料，或者报送、提供的经营管理信息和资料有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款，可以暂停或者撤销证券公司相关业务许可。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，给予警告，并处以三万元以下的罚款，可以撤销任职资格或者证券从业资格。证券公司为其股东或者股东的关联人提供融资或者担保的，责令改正，给予警告，并处以十万元以上三十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处以三万元以上十万元以下的罚款。股东有过错的，在按照要求改正前，国务院证券监督管理机构可以限制其股东权利；拒不改正的，可以责令其转让所持证券公司股权。

Article 222 Where a securities company or its shareholder or actual controller violates the relevant provisions by refusing to report or provide information or materials regarding its business and management to the securities regulatory body or in the case of any false record, misleading statement or major omission in the aforesaid information or materials as reported or submitted, it shall be ordered to correct, given a warning and imposed a fine of 30, 000 yuan up to 300, 000 yuan. The relevant business license of the securities company may be suspended or revoked. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of no more than 30,000 yuan and the relevant post-holding qualification or securities practice qualification shall be revoked. Where a securities company provides financing or guaranty for its shareholder or any person related to its shareholder, it shall be ordered to correct, given a warning and imposed a fine of 100, 000 yuan up to 300, 000. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be imposed a fine of 30, 000 yuan up to 100, 000 yuan. Where a shareholder has any fault, the securities regulatory authority under the State Council may restrict his shareholders' right before he makes correction according to the relevant requirements. Where anyone refuses to correct, he may be ordered to transfer the stock right of the securities company as held thereby.

第二百二十三条 证券服务机构未勤勉尽责，所制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，没收业务收入，暂停或者撤销证券服务业务许可，并处以业务收入一倍以上五倍以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，撤销证券从业资格，并处以三万元以上十万元以下的罚款。

Article 223 Where a securities trading service institution fails to fulfill its accountability in a diligent manner so that any document as formulated or produced thereby has any false record, misleading statement or major omission, it shall be ordered to correct. The proceeds as generated from its business shall be confiscated. Its securities business license shall be suspended or revoked. A fine of 1~5 times of its business income shall be imposed. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be given a warning and imposed a fine of 30,000 yuan up to 100, 000 yuan and the relevant post-holding qualification or securities practice qualification shall be revoked.

第二百二十四条 违反本法规定，发行、承销公司债券的，由国务院授权的部门依照本法有关规定予以处罚。

Article 224 Where anyone violates the present Law by issuing or underwriting any corporate bond, he shall be given a punishment by the department as authorized by the State Council in accordance with the relevant provisions of the present Law.

第二百二十五条 上市公司、证券公司、证券交易所、证券登记结算机构、证券服务机构，未按照有关规定保存有关文件和资料的，责令改正，给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款；隐匿、伪造、篡改或者毁损有关文件和资料的，给予警告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。

Article 225 Where a listed company, securities company, stock exchange, securities registration and clearing institution, or securities trading service institution fails to keep the relevant documents and materials according to the relevant provisions, it shall be ordered to correct, given a warning and imposed a fine of 30, 000 yuan up to 300, 000 yuan. Where any relevant document or material is concealed, forged, altered or damaged, the violator shall be given a warning and imposed a fine of 300, 000 yuan up to 600, 000 yuan.

第二百二十九条 证券交易所对不符合本法规定条件的证券上市申请予以审核同意的，给予警告，没收业务收入，并处以业务收入一倍以上五倍以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。

Article 229 A stock exchange that grants any approval to an application for securities listing that fail to meet the requirements as prescribed in the present Law shall be given a warning. Its business income shall be confiscated and a fine of 1~5 times of its business income shall be imposed. The person-in-charge and any other person directly responsible shall be imposed a fine of 30,000 yuan up to 300,000 yuan.

第二百三十条 拒绝、阻碍证券监督管理机构及其工作人员依法行使监督检查、调查职权未使用暴力、威胁方法的，依法给予治安管理处罚。

Article 230 Anyone that refuses or obstructs the performance of the securities regulatory body as well as its functionary on the functions and duties of supervision, examination and investigation by no means of violence or threat shall be given an administrative sanction of public security according to law.

第二百三十一条 违反本法规定，构成犯罪的，依法追究刑事责任。

Article 231 Where anyone violates the present Law and constitutes a crime, he shall be subject to criminal liabilities according to law.

第二百三十二条 违反本法规定，应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金，其财产不足以同时支付时，先承担民事赔偿责任。

Article 232 Where anyone violates the present Law and shall be subject to civil liabilities of compensation and payment of fines and penalties and if his properties are not sufficient to cover all the payment at the same time, he shall be first subject to civil liabilities.

第二百三十三条 违反法律、行政法规或者国务院证券监督管理机构的有关规定，情节严重的，国务院证券监督管理机构可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施。前款所称证券市场禁入，是指在一定期限内直至终身不得从事证券业务或者不得担任上市公司董事、监事、高级管理人员的制度。

Article 233 In case anyone violates the relevant laws and administrative regulations or the relevant provisions of the securities regulatory authority under the State Council and is under any serious circumstances, the securities regulatory authority under the State Council may take measures of prohibiting the relevant responsible persons from entering into the securities market. For the purpose of the present Law, the term of "prohibition from entering into the securities market" as mentioned in the preceding paragraph refers to a system, whereby a person may not undertake any securities practice or hold any post of director, supervisor or senior manager of a listed company within a prescribed term or for life.

第二百三十四条 依照本法收缴的罚款和没收的违法所得，全部上缴国库。 Article 234 The fines as collected and the illegal proceeds as confiscated shall be all turned over into the State Treasury.

第二百三十五条 当事人对证券监督管理机构或者国务院授权的部门的处罚决定不服的，可以依法申请行政复议，或者依法直接向人民法院提起诉讼。

Article 235 Where any party concerned is dissatisfied with a decision of the securities regulatory body or a department as authorized by the State Council on punishment, it may file an application for an administrative review or file an litigation with the people's court.

第十二章 附则

Chapter XII Supplementary Articles

第二百三十六条 本法施行前依照行政法规已批准在证券交易所上市交易的证券继续依法进行交易。本法施行前依照行政法规和国务院金融行政管理部门的规定经批准设立的证券经营机构，不完全符合本法规定的，应当在规定的限期内达到本法规定的要求。具体实施办法，由国务院另行规定。

Article 236 The securities that have been approved for listed trading in a stock exchange according to the relevant administrative regulations before the present Law comes into force may continue to be traded according to law. The securities operation institution that has been approved for establishment in accordance with the relevant administrative regulations and the provisions of the administrative department of finance of the State Council before the present Law comes into force but fails to comply with the provisions of the present Law in a complete manner shall satisfy the requirements as prescribed by the present Law within the prescribed term. The specific measures for implementation shall be separately prescribed by the State Council.

第二百三十七条 发行人申请核准公开发行股票、公司债券，应当按照规定缴纳审核费用。

Article 237 Where an issuer applies for verifying the public issuance of any stocks or corporate bonds, it shall pay the expenses for examination according to the relevant provisions.

第二百三十八条 境内企业直接或者间接到境外发行证券或者将其证券在境外上市交易，必须经国务院证券监督管理机构依照国务院的规定批准。

Article 238 Any domestic enterprise that directly or indirectly issues any securities abroad or lists its securities abroad for trading shall be subject to the approval of the securities regulatory authority under the State Council according to the relevant provisions of the State Council.

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION	19
Section I Notion de capital social en France et en Chine	23
§I Définition du capital social	23
§II Nature juridique du capital social	25
§III Fonction du Capital social	27
A. Fonction de financement de la société	27
B. Fonction de garantie des créanciers sociaux	29
C. Fonction distributive entre les associés	31
§IV Les différents types des systèmes juridiques du capital social	32
A. Système juridique du capital social légal	32
B. Système juridique du capital social autorisé	35
C. Système juridique du capital social éclectique	36
Section II Evolution de la notion de capital social en France et en Chine	37
§I En droit chinois	37
A. Évolution historique sur le capital social	37
B. Dispositions actuelles sur le capital social	46
§II En droit français	49
A. Essor de la notion du capital social	49
B. Déclin de la notion du capital social ?	53
Section III Opérations sur le capital social en France et en Chine	56
§I Amortissement du capital social	56
A. Notion de l'amortissement du capital social	56
B. Régime de l'amortissement du capital social	57
§II Les variations du capital social	61
A. Opérations de capital social d'une société à capital variable	61
B. Opérations de capital social d'une société à capital fixe	63
§III Analyse de la présente étude	64
A. Intérêt du sujet	64
B. Limite du sujet	65
C. La problématique	65
D. Plan	65
 PREMIERE PARTIE LES AUGMENTATIONS DE CAPITAL SOCIAL EN DROIT FRANÇAIS ET CHINOIS	 67
TITRE I LES AUGMENTATIONS DU CAPITAL SOCIAL PAR APPORTS NOUVEAUX ..	69
Chapitre I La prise de décision d'augmentation de capital par apports nouveaux	69
Section I - L'assemblée générale extraordinaire en tant qu'organe suprême de décision	70

§I Processus d’approbation des décisions	70
A. La compétence de l’assemblée générale extraordinaire.....	70
B. Rapports avec les autres organes	77
§II Risques d’abus de majorité et de minorité	79
A. Abus de majorité	79
B. Abus de minorité	82
Section II - Conseil d’administration ou directoire en tant qu’organe d’exécution de décision	84
§I Le régime des délégations en cas d’augmentation de capital	84
A. En droit chinois.....	85
B. En droit français.....	86
Chapitre II – Les augmentations du capital par apports en numéraire	93
Section I - Conditions préalables à l’augmentation de capital par apports en numéraire	93
§I Conditions exigées de la société	93
A. La libération intégrale du capital.....	93
B. Vérification de l’actif et du passif	98
§II Contrôle éventuel par les autorités.....	101
A. Contrôle des investissements étrangers en France et en Chine	101
B. Respect de la réglementation « anti-Offre publique d’achat ».....	104
Section II - Modalités de l’augmentation de capital par apports en numéraire	109
§I Prime d’émission	109
A . La notion de prime d’émission	109
B. Le régime de la prime d’émission.....	111
§II Droit préférentiel de souscription	115
A. Existence du droit	115
B. Les modes d’exercice du droit.....	120
C. Cession du droit	122
D. Extinction du droit	123
Section III - Réalisation de l’augmentation de capital	127
§I Publicité préalable	127
A. En droit français.....	127
B. En droit chinois.....	129
§II Souscription des actions nouvelles	130
A. Formalisation de la souscription : le bulletin de souscription.....	131
B. Excès des souscriptions	134
C. Insuffisance des souscriptions	135
§III Libération des nouvelles actions	136
A. Délai de libération.....	136
B. Modes de libération	139
§IV Réalisation définitive de l’augmentation de capital	145
A. Date de réalisation définitive de l’augmentation de capital	145

B. Dépôt légal au greffe du tribunal de commerce	146
C. Avis de publicité	146
D. Inscription modificative auprès de l'organe étatique	146
Chapitre III - Les augmentations de capital par apports en nature	151
Section I - Notion d'apport en nature en droit français et en droit chinois	152
§I Diversité des types des biens apportés à la société.....	152
A. En droit français.....	152
B. En droit chinois.....	153
§II Diversité des droits conférés à la société.....	154
A. Apports en pleine propriété.....	154
B. Apports en jouissance.....	155
C. Apport d'un droit réel démembré.....	156
Section II - Régimes relatifs à l'augmentation de capital par apports en nature	157
§I Conditions préalables d'augmentation du capital par apports en nature.....	157
A. En droit chinois.....	157
B. En droit français.....	157
§II Les régimes d'évaluation des apports en nature.....	159
A. Désignation d'agence d'évaluation.....	160
B. les procédures d'évaluation.....	163
C. L'approbation et le contrôle de la valeur des apports en nature	164
§III Les procédures d'enregistrement et de publicité.....	166
A. En droit français.....	166
B. En droit chinois.....	167
§IV Sanctions sur les procédures illégales.....	168
A. Sanctions civiles	168
B. Sanctions pénales	169

TITRE II LES AUGMENTATIONS DU CAPITAL SOCIAL SANS APPORTS NOUVEAUX

..... 171

Chapitre I – Conditions de réalisation de l'augmentation du capital sans apports nouveaux	175
Section I – Les conditions de fond en droit français et en droit chinois	175
§I Plus de Liberté d'incorporation en France qu'en Chine.....	175
A. Absence d'obligation de libération intégrale et préalable du capital social en France.....	175
B. Absence d'autorisation administrative préalable en France.	176
§II Moins de limitations concernant les réserves susceptibles d'être incorporées au capital en France qu'en Chine	177
A. En droit français.....	177
B. En droit chinois.....	180
Section II – Les conditions de forme en droit français et en droit chinois.....	185
§I Décisions d'incorporation	186

A. Décisions par l'assemblée des associés	186
B. La délégation du pouvoir de décision aux mandataires sociaux	189
§II Formalités requises lors de la réalisation de l'incorporation.....	190
A. En France	190
B. En Chine.....	192
Chapitre II Effets de la réalisation d'une incorporation au capital social	193
Section I Effets de l'incorporation du point de vue civil.....	193
§I Effets à l'égard de la société.....	193
§II Effets à l'égard des créanciers sociaux	194
§III Effets à l'égard des actionnaires.....	194
A. Distribution de titres gratuits	195
B. Élévation du montant nominal des titres	202
Section II. Effets de l'incorporation du point de vue fiscal	203
§I En droit français	203
A. Côté société	203
B. Côté actionnaire	204
§II En droit chinois	204
A. La perception des impôts liés à la capitalisation des réserves de capital	204
B. La perception des impôts de la capitalisation des réserves du surplus.....	206
C. La perception des impôts de la capitalisation des bénéfices	207
CONCLUSION DE LA PREMIÈRE PARTIE.....	209

DEUXIEME PARTIE LES REDUCTIONS DE CAPITAL SOCIAL EN DROIT

FRANÇAIS ET CHINOIS..... 211

TITRE I LES RÉDUCTIONS DU CAPITAL SOCIAL MOTIVÉE PAR DES PERTES..... 215

Chapitre I La réduction du capital social isolée.....	215
Section I Décisions de la réduction de capital social motivée par des pertes	215
§ I Décision de l'assemblée des associés ou actionnaires	215
A. En droit français.....	215
B. En droit chinois	217
§ II Relations avec le conseil d'administration et les contrôleurs des comptes	219
A. Délégation au conseil d'administration	219
B. Rapports des contrôleurs des comptes	220
Section II Fait générateur de la réduction de capital social motivée par des pertes.....	221
§I En droit français	221
A. Réduction libre	222
B. Réduction forcée	223
§ II En droit chinois	227
Section III Modalités de réductions de capital social.....	228
§ I Respect du principe de l'égalité des associés.....	228

A. En droit français.....	228
B. En droit chinois.....	231
§II Détermination des pertes imputables sur le capital et de leur ordre d'imputation.....	232
§ III Détermination du montant de la réduction du capital.....	234
Section IV Formalités de réductions de capital social.....	235
§I Les formalités.....	235
A. En France.....	235
B. En Chine.....	236
§ II Sanctions du non-respect des formalités de réduction de capital social.....	237
A. En France.....	237
B. En Chine.....	240
Chapitre II La réduction par « coup d'accordéon ».....	243
Section I Principes généraux régissant le « coup d'accordéon ».....	243
§ I La portée juridique du coup d'accordéon.....	243
§ II Hypothèses de « coup d'accordéon ».....	244
§ III Modalités du « coup d'accordéon ».....	247
Section II La mise en œuvre du « coup d'accordéon ».....	248
§ I Validation du « coup d'accordéon ».....	248
A. La validité du point de vue des engagements des associés.....	248
B. La validité du point de vue du droit préférentiel de souscription des associés.....	250
§II Risque de remise en cause.....	254
A. L'abus de droit.....	254
B. La fraude à la loi.....	258
Section III Réflexions sur le coup d'accordéon en droit chinois.....	259
§ I Illégitimité du coup d'accordéon en droit positif.....	259
§ II Opportunité du « coup d'accordéon » de lege ferenda ?.....	259
TITRE II LES RÉDUCTIONS DU CAPITAL SOCIAL NON MOTIVÉE PAR DES PERTES	
.....	261
Chapitre I Réduction de capital social non motivée par des pertes en droit français.....	261
Section I Réduction de capital décidée à titre immédiat et autonome.....	262
§I Régime général.....	262
A. Décisions de la réduction de capital social non motivée par des pertes.....	262
B. Réduction proportionnelle des droits à rachat.....	263
C. Protection de créanciers sociaux.....	265
D. Réalisation effective de la réduction de capital social.....	268
§II Régime spécifique de la réduction de capital en vue de faciliter certains opérations de restructuration.....	269
A. Finalités de l'article R. 225-156 du Code de commerce.....	269
B. Procédure simplifiée de l'article R. 225-156 du Code de commerce.....	270

Section II Réduction de capital dans les cas particuliers.....	271
§I Réduction de capital résultant d'une exclusion	271
A. Réduction de capital résultant d'une exclusion légale	272
B. Réduction de capital consécutive à une exclusion conventionnelle	274
§II Réductions de capital consécutives à un refus d'agrément	275
Chapitre II Réduction de capital social non motivée par des pertes en droit chinois	277
Section I Cas général - Réduction de capital décidée à titre autonome	277
§I Généralités	277
§II Protection de créanciers sociaux.....	278
§III Réalisation effective de la réduction de capital social	281
Section II Réduction de capital social dans les cas particuliers	281
§I Réductions de capital résultant d'opposition à une résolution de l'assemblée générale des associés	281
§II Réductions de capital consécutives à une exclusion conventionnelle non prévue par la loi	283
§III Réductions de capital social résultant du rachat d'actions de préférence	284
CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE	285

TROISIEME PARTIE LE RACHAT DE DROITS SOCIAUX EN DROIT FRANÇAIS ET CHINOIS 287

TITRE I NOTION DE RACHAT DE DROITS SOCIAUX..... 289

Chapitre I Définition du rachat de droits sociaux	289
Chapitre II Nature juridique du rachat de droits sociaux	292
Chapitre III Opérations voisines du rachat de droits sociaux.....	293

TITRE II RÉGIMES DE RACHAT DE DROITS SOCIAUX EN DROIT FRANÇAIS 303

Chapitre I Régimes généraux de rachat de droits sociaux	303
Section I Évolutions historiques de rachat de droits sociaux	303
Section II Droit commun du rachat de droits sociaux	306
§I. Rachat de droits sociaux en vue de l'annulation	306
§II Rachat pouvant entraîner l'auto-détention de droits sociaux	311
A. Hypothèses pouvant entraîner l'auto-détention d'actions sociales	311
B. Contraintes de l'auto-détention d'actions sociales	315
Chapitre II Régimes spécifiques - le programme de rachat d'actions	318
Section I Le programme de rachat d'actions de sociétés cotées	318
§I Généralités	318
A. L'histoire du rachat d'actions	318
B. Les finalités du programme de rachat	320
§II Préparations du programme de rachat	321
A L'autorisation du rachat.....	321
B. Descriptif du programme de rachat.....	330

§III Réalisation du programme de rachat	333
A. Contraintes boursières	333
B. Obligations consécutives à la réalisation du rachat	340
Section II Le programme de rachat d'actions de sociétés non cotées	343
§I Finalités	344
§II Processus de programme de rachat d'actions	345
A. Décisions	345
B. Réaffectation et annulation des actions acquises	345
C. Respect du principe d'égalité des actionnaires	346
D. Prix des actions	346
E. Rapport de l'expert indépendant	347
TITRE III RÉGIMES DE RACHAT DE DROITS SOCIAUX EN DROIT CHINOIS	349
Chapitre I Régimes généraux relatifs aux rachats de droits sociaux	349
Section I Rachat d'actions sociales	350
§I Le principe de l'interdiction de rachat par une société de ses propres actions sociales	350
A. Le fondement de l'interdiction	350
B. Histoire de l'interdiction du rachat d'actions en droit chinois	350
§II Les dérogations actuelles	351
A. Rachat d'actions en cas de fusion avec une autre société qui détient ses actions	352
B. Rachat d'actions en vue d'une attribution gratuite aux salariés	352
C. Rachat d'actions en cas d'opposition à une résolution de l'assemblée générale des actionnaires s'agissant de la fusion ou scission	353
D. Rachat d'actions afin de paralyser une action en dissolution d'une société	353
Section II Rachat de parts sociales	355
§I Réticence sur le rachat de parts sociales par la loi	355
§II Reconnaissance indirecte sur le rachat de parts sociales	356
Chapitre II Régime particulier du rachat d'actions dans les sociétés cotées	356
Section I Généralités	356
§I Les actions dans les sociétés cotées	356
A. Classification des actions dans les sociétés cotées	356
B. Conséquences de la distinction des actions dans les sociétés cotées	358
§II Règlementations sur le rachat d'actions de sociétés cotées	360
A. Avant 2005: un contrôle strict sur le rachat d'actions	360
B. Après 2005: un assouplissement du contrôle sur le rachat d'actions	363
Section II Processus de rachat d'actions de sociétés cotées	370
§I Préparation de rachat d'actions de sociétés cotées	370
A. Les conditions du rachat	370
B. Décision de rachat d'actions	371
C. Descriptif de rachat d'actions	376

§II Réalisation de rachat d'actions de sociétés cotées	377
A. Assouplissement du contrôle par l'autorité publique.....	378
B. Réaffectation des actions acquises.....	378
C. Mesures contre les opérations d'initié et les manipulations de cours	379
D. Notifications aux créanciers.....	384
CONCLUSION DE LA TROISIEME PARTIE	385
CONCLUSION GÉNÉRALE.....	387
BIBLIOGRAPHIE	395
TABLE DES ANNEXES	411
INDEX.....	589

INDEX

(Les chiffres renvoient aux numéros de paragraphes)

A

Abus de majorité, 188 à 201, 329, 600, 638, 639, 645 à 650, 651, 656.

Abus de minorité, 202 à 208, 652 à 655,

Action de préférence, 111, 234, 309 à 312, 723, 818.

Actions nouvelles, 314, 336, 339, 346, 358, 438, 485, 497, 500, 504, 506, 510, 521, 639.

Amortissement du capital social, 56, 105 à 120.

Apport,

- modalités, 73.

- formes, 74.

- proportionnalité, 75.

- en industrie, 36, 74,

- en nature, 74, 397 à 406.

- en numéraire, 75, 79, 148.

Augmentation de capital par apport en nature, 394 s.

Augmentation de capital par apports en numéraire, 236 s.

Augmentation de capital par incorporation de bénéfices, réserves ou primes d'émission, 159, 442 s.

B

Bénéfices, 13, 17, 34, 117, 159, 169, 292, 440, 442s, 451, 452, 453, 448s.

Bulletin de souscription, 340 à 347.

C

Capital variable, 123 à 130

Capitaux propres, 12, 17, 438, 551, 552, 553, 555, 560, 563, 564, 618, 621, 634.

Cession du droit, 247, 319 à 322, 698, 739, 848, 869, 887, 910, 962.

Clause d'exclusion d'associés, 721.

Coup d'accordéon, 616 s.

D

Démembrement de propriété, 404 s.

Droit d'opposition des créanciers sociaux, 593, 673, 674, 699, 700, 710.

Droit préférentiel de souscription, 301 à 344.

E

Émission de droits sociaux nouveaux, 44, 132,

Évaluation de l'apport, 61, 249, 378, 395, 413 à 428, 908, 909.

F.

Fixité du capital social, 66, 807, 943.

Fonds de commerce, 398, 402, 429, 554, 673.

Fusion, 58, 814, 925, 926, 930, 932, 957, 958, 959, 960, 962.

G

Garantie de bonne fin, 358, 384.

I

Impôt sur le revenu, 459, 503, 504, 506, 510.

Incorporation au capital, V. Augmentation de capital par incorporation de bénéfices, réserves ou primes d'émission.

J

Jouissance (apport en jouissance), 109, 112, 403 à 405.

L

Libération,

- de capital social, 39, 40, 59, 61, 73, 88, 92, 96, 99.

- de l'augmentation de capital en numéraire, 239-251, 256, 257, 258, 346, 353 à 392.

- de la prime d'émission, 299, 300.

N

Nue-propriété, 406.

Nullité, 111, 127, 153, 161, 199, 200, 205, 232, 239, 240, 244, 256, 317, 326, 338, 402, 599, 600, 604, 605, 651, 691, 695, 751, 754, 909, 953, 959, 976.

Numéraire, V. Augmentation de capital par apports en numéraire.

O

Offre publique de rachat, 684, 723, 775, 776, 780 à 783, 814, 838, 979, 980, 987, 992.

P

Prime d'émission, 289 à 300.

Programme de rachat d'actions, 662, 810 s.

R

Rachat d'actions sociales, 662, 723, 810 s, 919 à 937, 947 s.

Rachat de parts sociales, 939 à 946.

Réserves : 453 à 456, 460 à 470.

Réduction de capital motivées par des pertes, 526 s.

Réduction de capital non motivées par des pertes, 664 s.

S

Société à capital variable, 124 à 130.

Souscription, 52, 348, 351, 353, 357, 368.

U

Usufruit, 307, 405, 494, 498, 736.

V

Valeur nominale, 112, 296, 298, 302, 358, 464, 465, 502, 520, 521, 549, 682, 741, 796.

