



BANQUE DES MEMOIRES

Master de Droit des Affaires franco-asiatiques
Dirigé par Madame la Professeure Marie Goré
2024

***Réglementation des opérations de fusions-acquisitions et son influence sur la
volatilité des marchés financiers***

Sous la direction de Monsieur le Professeur Clément Favre-Rochex



Mémoire pour le Master 2 de Droit des Affaires franco-asiatiques

Dirigé par Madame la Professeure Marie Goré

***Réglementation des opérations de fusions-acquisitions et son
influence sur la volatilité des marchés financiers***

Lana TAAM

Sous la direction de Monsieur le Professeur Clément Favre-Rochex

Année universitaire 2023 - 2024

*Les opinions exprimées dans ce mémoire sont propres à leur auteur
et n'engagent pas l'Université Paris-Panthéon-Assas*

REMERCIEMENTS

Je souhaite avant tout exprimer ma sincère et profonde gratitude à Monsieur le Professeur Clément Favre-Rochex, qui a généreusement accepté de superviser mon mémoire sur un sujet qui me passionne profondément. L'expertise et les conseils avisés du Professeur Favre-Rochex ont été fondamentaux pour mener à bien ce projet.

Je tiens également à exprimer ma gratitude à l'Université Paris-Panthéon-Assas, qui m'a offert la chance de publier ce travail de recherche. Ce mémoire est le résultat de nombreuses heures passées à chercher des informations pertinentes et à réfléchir de manière approfondie sur mon sujet. L'opportunité de partager publiquement mes découvertes et analyses est un privilège que je dois à l'engagement de mon université à promouvoir la diffusion des connaissances et à protéger l'intégrité académique. L'initiative de l'université de protéger les travaux de ses étudiants via sa plateforme de diffusion en ligne est particulièrement louable. Cela non seulement préserve le caractère unique de chaque œuvre, mais renforce aussi la culture d'honnêteté intellectuelle essentielle dans le monde académique. Publier mon mémoire sur cette plateforme souligne l'importance de la crédibilité et de la rigueur scientifique, et sert de barrière dissuasive contre le plagiat. Ainsi, rendre mon travail accessible sous cette forme est un honneur et contribue à garantir que l'authenticité et la propriété intellectuelle¹ sont respectées, décourageant toute tentative de s'approprier indûment le fruit des travaux personnels et engagés des étudiants.

¹ En ce sens que l'Université rappelle que « l'utilisation des moyens informatiques implique le respect de ses droits de propriété intellectuelle ainsi que ceux de ses partenaires et plus généralement, de tout tiers titulaires de tels droits », consultable en ligne : https://informations.u-paris2.fr/aide/Charte_d_utilisation_des_ressources_informatiques.pdf

SOMMAIRE

Principales abréviations

Introduction

Première partie. L'encadrement des fusions-acquisitions et son impact sur la volatilité marchande

Chapitre I. Le cadre réglementaire des fusions-acquisitions

Chapitre II. Impacts et réactions des marchés induite par les opérations de fusions et acquisitions

Deuxième partie. Gouvernance réglementaire et volatilité des marchés : études des fusions-acquisitions en Chine

Chapitre I. Les spécificités de la réglementation des fusions-acquisitions en Chine

Chapitre II. Les impacts de la réglementation chinoise sur la volatilité des marchés

Références bibliographiques

Tables des matières

PRINCIPALES ABRÉVIATIONS

Aff.	Affaire
AJ	Actualité jurisprudentielle
AMF	Autorité des marchés financiers
Anc.	Ancien
Art.	Article
Ass. plén.	Cour de cassation, Assemblée plénière
BRDA	Bulletin rapide de droit des affaires
Bull.	Bulletin des arrêts de la Cour de cassation
Bull. Joly	Bulletin Joly Sociétés
Cah. dr. entr.	Cahiers de droit de l'entreprise
C. civ.	Code civil Dalloz
C. com.	Code de commerce LexisNexis
CE	Conseil d'État
C. mon. fin.	Code monétaire et financier LexisNexis
CGI	Code général des impôts LexisNexis
CJUE	Cour de justice de l'Union européenne
COB	Commission des opérations de bourse
Com.	Chambre commerciale de la Cour de cassation
Contra	Solution contraire
F&A	Fusion-acquisition
Rev. sociétés	Revue des sociétés
RJDA	Revue de jurisprudence commerciale
RTD civ.	Revue trimestrielle de droit civil
RTD com.	Revue trimestrielle de droit commercial
RTDF	Revue trimestrielle de droit financier
SA	Société anonyme
SARL	Société à responsabilité limitée
SAS	Société par actions simplifiée
Soc.	Chambre sociale de la Cour de cassation
Somm.	Sommaires
UE	Union européenne
V.	Voir

INTRODUCTION

1. Actualité – Le 24 mai 2023, le gouvernement français a mis en place une nouvelle réglementation par une ordonnance¹ (suivant la loi n° 2023-171 du 9 mars 2023) pour réformer les procédures de fusions, scissions et apports partiels d'actifs, ainsi que les opérations transfrontalières pour les sociétés commerciales. Cette réforme, détaillée dans un décret du 2 juin 2023, s'aligne sur la directive européenne (UE) 2019/2121 du 27 novembre 2019, qui modifie la directive antérieure (UE) 2017/1132 concernant les transformations, fusions et scissions transfrontalières. L'objectif principal de cette réforme est de faciliter la réalisation de ces opérations au sein de l'Union européenne², en intégrant notamment des procédures pour les scissions transfrontalières et en adaptant les règles pour les fusions transfrontalières aux exigences européennes³. En plus de cibler les opérations internationales, la réforme vise également à simplifier et à moderniser les règlements existants⁴ concernant les fusions, scissions, et apports partiels d'actifs réalisés à l'intérieur des frontières françaises, afin de les harmoniser avec les standards européens. Cette modernisation apporte des modifications considérables au régime des opérations de restructuration entre sociétés françaises.

2. Importance des fusions et acquisitions dans l'économie mondiale. – Les fusions et acquisitions jouent un rôle essentiel dans l'économie mondiale, en facilitant la restructuration des industries et en renforçant les secteurs économiques à travers les frontières internationales. Sur le plan économique, elles permettent aux entreprises de réaliser des économies d'échelle, d'accéder à de nouveaux marchés et technologies, et souvent de renforcer leur position concurrentielle globalement. Les fusions et acquisitions sont régies par un ensemble complexe de lois qui visent à maintenir un marché compétitif et équitable. Les lois anti-concentration, par exemple, sont conçues pour empêcher la formation de monopoles et garantir une

¹Ordonnance n° 2023-393 du 24 mai 2023 portant réforme du régime des fusions, scissions, apports partiels d'actifs et opérations transfrontalières des sociétés commerciales.

²FRANÇOIS Bénédicte, *Revue des sociétés*, Dalloz mensuel, Actualité juridique en droit des sociétés, n°7 et 8, p.402-405, juillet-août 2023.

³*Ibid.*

⁴DELPECH Paul, *Adaptation du cadre juridique des fusions, scissions et apports partiels d'actifs domestique*, Dalloz Actualité, juillet 2023.

concurrence libre et non faussée, protégeant ainsi les intérêts des actionnaires et des consommateurs. Ces réglementations, qui incluent des examens minutieux par les autorités de régulation telles que les commissions de la concurrence, varient considérablement d'une juridiction à l'autre. En résumé, bien que les fusions et acquisitions puissent catalyser l'innovation et la croissance économique, elles requièrent une navigation juridique experte pour maximiser les bénéfices et minimiser les risques légaux à long terme.

3. Annonce. – Il convient de définir à titre liminaire les objectifs précis de la recherche, centrés sur l'analyse des considérations juridiques et économiques qui sous-tendent les opérations de fusions-acquisitions.

SECTION Ière. Présentation de la recherche

4. Vu d'ensemble de l'étude. – Cette recherche s'intéresse à sur l'incidence de la législation encadrant les opérations de concentration d'entreprises a sur la stabilité des places boursières, en opérant par une analyse comparée entre les dispositifs juridiques français et chinois. En effet, il convient de procéder dans une dernière partie à une analyse comparative entre la France et la Chine. Cette comparaison nous permettant de contextualiser les différences et similitudes observées et de mesurer l'impact réel des régulations sur les orientations stratégiques des entreprises dans les deux pays. Elle a pour but de discerner les particularités législatives qui influent sur l'équilibre ou la fluctuation des marchés financiers, en même temps qu'elle mesure l'impact de ces opérations sur les orientations stratégiques des sociétés et des acteurs financiers dans deux contextes légaux et économiques bien distincts.

Paragraphe 1. Perspectives juridiques et économiques

5. Considération juridique. – La réglementation des opérations de fusions-acquisitions représente un axe juridique et économique crucial pour comprendre l'influence de ces transactions sur la volatilité des marchés boursiers. Juridiquement, ces opérations sont encadrées par un ensemble de lois et de régulations destinées à maintenir la concurrence, protéger les intérêts des actionnaires minoritaires, et assurer une transparence financière. Ces régulations varient grandement entre les juridictions, influençant ainsi directement les stratégies des entreprises et les mouvements de marché. Par exemple, des régulations strictes

peuvent limiter la fréquence et l'ampleur des fusions, ce qui peut réduire la volatilité en évitant les fluctuations de prix soudaines et non anticipées causées par des annonces inattendues de fusion ou d'acquisition.

6. Considération économique. – Économiquement, ces dernières peuvent radicalement transformer les industries, redistribuer les parts de marché ainsi que modifier les équilibres financiers existants. Cela peut entraîner des réactions variées des marchés, allant de l'optimisme pour les synergies potentielles à la crainte de déstabilisations sectorielles¹. Les réglementations efficaces doivent donc non seulement comprendre ces impacts mais aussi les anticiper, en imposant des procédures de *due diligence* rigoureuses et en contrôlant les évaluations des actifs pour éviter les bulles spéculatives qui peuvent gonfler avant de s'éclater brusquement, causant ainsi des turbulences sur les marchés. Ainsi, l'étude des réglementations des fusions-acquisitions et leur impact sur la volatilité des marchés ne se limite pas à une simple analyse transactionnelle ; elle s'étend à une évaluation critique des politiques publiques et des pratiques d'affaires qui façonnent la stabilité économique et la justice commerciale à l'échelle globale.

7. Conclusion. – En résumé, ces questions ne sont pas seulement pertinentes pour les juristes et les économistes, mais également pour les décideurs et les acteurs du marché qui cherchent à naviguer dans le cadre réglementaire complexe des opérations de fusion et de ses effets sur les marchés financier.

Paragraphe 2. Comparaison franco-chinoise : contexte et justification

8. Des dispositifs légaux différents. – Le choix de comparer, dans une dernière partie, les réglementations française et chinoise en matière de fusions-acquisitions revêt une pertinence juridique significative. En effet il convient de mettre en lumière les différences fondamentales entre les systèmes légaux et réglementaires de ces deux grandes économies. La

¹On explique cela par le fait que les investisseurs et les actionnaires anticipent l'impact de la restructuration de capital.

France, représentant une économie de marché mature¹² avec un système juridique civil bien établi, offre un cadre de réglementation des fusions structuré autour de principes européens, incluant des directives strictes sur la concurrence, la transparence des marchés, et la protection des actionnaires. Par comparaison, la Chine, avec son économie en rapide expansion et un système juridique qui mêle des éléments de droit civil et des influences socialistes, présente une approche réglementaire qui évolue rapidement, souvent en réponse directe aux impératifs de croissance économique et de contrôle étatique. Cette dualité entre un système plus libéral et régulé en France et un système en Chine où l'État joue un rôle prépondérant dans l'économie, offre une toile de fond unique pour étudier comment les réglementations influencent les marchés de manière diverse.

9. Conclusion. – En comparant ces deux modèles, il convient d'examiner comment les normes internationales sont mises en œuvre dans des contextes réglementaires différents, et quelles sont les implications pour les investisseurs internationaux et les marchés mondiaux. Cette comparaison permet de montrer les défis et les opportunités pour les entreprises opérant dans des environnements réglementaires contrastés, et d'évaluer l'efficacité relative des différentes approches réglementaires dans la stabilisation des marchés financiers et la protection des investisseurs.

10. Problématique. – La réglementation des opérations de fusions-acquisitions joue un rôle prépondérant dans le façonnement des marchés financiers. Dans un contexte global où les économies et les marchés sont de plus en plus interconnectés, il est crucial de comprendre comment les législations spécifiques aux opérations de fusion peuvent influencer la stabilité financière. Cette problématique est particulièrement pertinente en raison des récentes fluctuations économiques mondiales et de l'augmentation des activités de fusions à l'échelle internationale. L'objectif est de déterminer dans quelle mesure les réglementations en matière de fusion et d'acquisition affectent la volatilité des marchés financiers, en se concentrant sur des exemples spécifiques et des études de cas pour illustrer ces impacts. Les réglementations varient significativement d'une juridiction à l'autre, reflétant les différences culturelles,

¹WORONOFF Denis, *Histoire de l'industrie en France du XVIe siècle à nos jours*, Seuil, 1998

² En ce sens que la France a historiquement joué un rôle pionnier en matière d'industrie et d'économie, grâce à ses innovations dans les secteurs de l'automobile, de l'aéronautique et du luxe, consolidant ainsi sa position comme l'une des économies les plus influentes d'Europe.

économiques et politiques. Par exemple, aux États-Unis, la réglementation est principalement axée sur la protection de la concurrence et la prévention des monopoles, comme en témoigne le rôle actif de la Federal Trade Commission et du Department of Justice. En contraste, au sein de l'Union Européenne, bien que la concurrence soit également une préoccupation majeure, les réglementations sont plus centrées sur la protection des droits des travailleurs et des intérêts des consommateurs. En Chine, les politiques de fusions sont souvent utilisées comme un outil de politique industrielle, avec des objectifs stratégiques tels que la sécurisation des technologies avancées et la protection des industries nationales clés. Ces différences influencent non seulement la stabilité des marchés financiers mais également les stratégies des entreprises, qui doivent naviguer dans ces règlements tout en cherchant à innover et à rester compétitives. Comprendre cette dynamique est essentiel pour apprécier comment les lois façonnent les pratiques commerciales globales et la santé économique à long terme.

11. Annonce. – Les opérations de fusions-acquisitions sont régies par un cadre juridique détaillé, conçu pour assurer la transparence, protéger les intérêts des parties impliquées et maintenir l'équilibre des marchés financiers. Ce cadre réglementaire varie selon les juridictions et les pays, et des différences spécifiques existent entre les membres de l'Union européenne et les autres. Les règles en place incluent des dispositions antitrust, des obligations de divulgation financière et des principes de gouvernance d'entreprise (Partie I). Ces règles ont un impact notable sur la stabilité du marché : elles cherchent à diminuer les incertitudes et à stabiliser les prix des actions. Toutefois, l'annonce d'une fusion ou acquisition majeure peut toujours provoquer des fluctuations marquées, influencées par les anticipations des investisseurs. En Chine, le paysage réglementaire est particulièrement unique en raison de son intégration étroite avec les stratégies gouvernementales. En effet, le cadre réglementaire en matière de fusions-acquisitions est profondément marqué par des priorités d'ordre économiques et politiques du gouvernement. Cette situation peut conduire à une volatilité accrue lorsqu'une entreprise chinoise est impliquée dans une telle opération, due à l'incertitude autour des approbations réglementaires et des retombées sectorielles (Partie II).

Première partie

L'ENCADREMENT DES FUSIONS- ACQUISITIONS ET SON IMPACT SUR LA VOLATILITÉ MARCHANDE

12. Définition de la volatilité. – La volatilité des marchés boursiers désigne l'ampleur des fluctuations des prix des actifs financiers, qui est un indicateur clé de l'incertitude¹ du marché. Cette instabilité influence significativement les décisions d'investissement des entreprises et des particuliers, en exacerbant le risque lié aux rendements financiers. Une évaluation précise de la volatilité est donc d'importance, particulièrement dans un environnement économique marqué par des crises financières internationales² qui accentuent les fluctuations des marchés. La volatilité des marchés peut être analysée selon deux approches principales : elle peut se baser sur les variations de prix passées, connue sous le nom de volatilité historique³, ou elle peut refléter les attentes des acteurs du marché concernant les futures instabilités des prix, appelée volatilité implicite⁴. Le risque associé à la volatilité est intrinsèquement lié à la fluctuation des sentiments⁵ des investisseurs⁶.

13. – À partir de cette définition, une distinction sémantique émerge : la volatilité des marchés engendre une instabilité des prix, caractérisée par des fluctuations, qu'elles soient historiques ou anticipées. Cette dichotomie est cruciale car elle façonne intellectuellement

¹Bhowmik, Roni and Wang, Shouyang. *Stock Market Volatility and Return Analysis: A Systematic Literature Review* ; <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC7517016/> *Entropy (Basel)*, vol. 22, no. 5, May 2020.

²LECAILLON Jean-Didier, LE PAGE Jean-Marie (auteurs), De Boeck Supérieur (éditeur), *Économie politique contemporaine*, P.369, v. Chapitre 17 : L'Instabilité financière internationale.

³COUGNAUD Benoît, *L'univers des risques en finance* ; pages 75 à 90 v. Chapitre 5 : Le risque de la volatilité.

⁴ *Ibid.*

⁵BAKER Malcom, WURGLER Jeffrey, *Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns*. The journal of Finance vol. LVI, no.4 August 2006

⁶ *Ibid.*

l'analyse de ce concept lorsqu'il est appliqué aux cadres juridiques régissant les fusions-acquisitions, lesquels influencent à leur tour les fluctuations du marché.

14. A la recherche d'un équilibre – A ce titre, Léon Walras décrit l'évolution du marché à travers différentes phases : initialement envisagé comme un marché stable et permanent « qui se tiendrait une fois pour toute »,¹ et évolue vers un concept où le marché se réajuste périodiquement, pour ensuite aboutir à l'idée d'un marché permanent². Ce dernier est comparé à « un lac agité par le vent où l'eau cherche toujours son équilibre sans jamais l'attendre »³. Dans ce marché permanent, l'équilibre est constamment recherché mais jamais pleinement atteint, car les ajustements nécessaires doivent être incessamment répétés avant même que l'équilibre précédent⁴ ne soit stabilisé. En d'autres termes, cela signifie que dans la réalité, les marchés sont toujours en train de s'ajuster à de nouvelles informations et conditions, et ne restent jamais complètement calmes ou équilibrés.

15. Annonce – Il convient d'aborder dans un premier chapitre les législations et réglementations internationales encadrant les opérations de fusions et acquisitions (Chapitre 1), mettant en lumière les différences régionales significatives et les défis rencontrés par les multinationales. Le chapitre suivant se concentre sur l'analyse des effets économiques et financiers de ces opérations, examinant comment les annonces influencent la volatilité du marché, la valorisation des actions, et les comportements des investisseurs, avec l'appui de diverses études de cas (Chapitre 2). Ensemble, ces deux chapitres fournissent une compréhension complète de l'environnement réglementaire et de l'impact des fusions-acquisitions sur les marchés financiers.

¹DOCKÈS Pierre, *Léon Walras et le progrès économique*, [en ligne] : <https://wp.unil.ch/walras/files/2011/03/02.dockes.pdf>

²GAFFARD Jean-Luc, J., *Instabilité et résilience des économies de marche*. v. Page 65 sur la théorie d'une économie hors de l'équilibre. 2023.

³ *Ibid.*

⁴ *Ibid.*

Chapitre 1er : Le cadre réglementaire des fusions-acquisitions

16. Annonce – Les fusions-acquisitions impliquent la combinaison de deux entreprises en une seule entité, nécessitant une réglementation scrupuleuse pour assurer un jeu de concurrence équitable et protéger les droits des parties impliquées (Section I). Force est de constater que ces transactions peuvent influencer significativement le paysage économique, nécessitant ainsi un cadre de surveillance rigide pour prévenir toute forme de monopole ou d'abus de pouvoir. En France, plusieurs organes régulateurs jouent un rôle crucial dans cette surveillance. Ils contrôlent méticuleusement la conformité des fusions-acquisitions avec les normes légales, veillant ainsi à maintenir l'intégrité et la santé du marché (Section II).

SECTION I^{ère}. Introduction au cadre règlementaire

17. Annonce – Par leurs caractéristiques les fusions-acquisitions se distinguent des autres opérations (§1) comme les scissions, les offres publiques d'achat (OPA) et les offres publiques d'échange (OPE). Ces distinctions sont essentielles pour comprendre les objectifs principaux des régulations des fusions-acquisitions, qui visent à protéger la concurrence et à assurer la transparence et l'équité des transactions (§2).

Paragraphe 1. Définition des fusions-acquisitions

18. Clarification des termes clés : la fusion – Pour étendre ses activités, une entreprise peut choisir entre deux stratégies principales : la croissance interne, qui implique le développement de nouvelles capacités de production ou d'activités, et la croissance externe. Cette dernière stratégie consiste à accroître sa taille et son empreinte en acquérant tout ou une partie d'autres entreprises déjà existantes. Lorsque cet accroissement externe se traduit par la prise de contrôle d'une entreprise existante, on parle alors de fusion-acquisition. En effet, juridiquement il s'agit d'une opération qui implique une transmission universelle de patrimoine

(Code de commerce, art. L236-1)¹, actif et passif compris². En des termes simples, elle consiste à regrouper plusieurs sociétés qui disparaissent en une seule³.

19. La scission – La scission constitue quant à elle l’opération inverse⁴, elle se produit lorsque la société divise son patrimoine pour le distribuer entre plusieurs sociétés. Ces dernières peuvent soit absorber ces éléments de patrimoine, ce qui conduit à une fusion-scission⁵, soit être nouvellement créées pour accueillir ces éléments (dans ce cas, il s'agit d'une scission pure). Les associés de la société scindée obtiennent des parts ou actions des sociétés absorbantes ou des nouvelles entités, et peuvent recevoir une soulte en espèces, ne dépassant pas la limite de 10 % établi (Code de commerce art. L. 236-1, al. 2 et 4⁶)

20. Les offres publiques d’acquisition ou d’échange (OPA ou OPE) – L'offre publique d'achat (OPA) est une technique issue de la tradition britannique qui a pour but de prendre le contrôle d'une société cotée. Dans cette opération, une personne (morale ou physique), invite publiquement les actionnaires d'une société cotée à vendre leurs actions à un prix généralement supérieur à leur valeur de marché⁷. En revanche, une offre publique d'échange (OPE) diffère de l'OPA par le fait que l'offrant propose d'échanger les actions apportées contre d'autres titres, qu'ils soient déjà émis ou à émettre, au lieu de les acheter en espèces⁸.

Paragraphe 2. Objectifs principaux des régulations des fusions-acquisitions

21. Protection de la concurrence et prévention des positions dominantes – Les régulations en matière de fusion-acquisition sont essentielles pour assurer la protection de la concurrence et éviter la formation de positions dominantes qui pourraient fausser le jeu concurrentiel sur les marchés. Lors des opérations de fusion, la part de marché des entreprises

¹GUINCHARD S., DEBARD T., *Lexique des termes juridiques 2023-2024*. Dalloz. p.515. 2023.

²MESTRE J., PANCRAZI M.-È., VIGNAL N., GROSSI I., MERLAND L., MESTRE-CHAMI A., *Droit commercial*, Lextenso, sept. 2021.

³LEGEAIS D. (2023). *Droit commercial et des affaires 2024 30ed*. Dalloz, 2023.

⁴ *Ibid.*

⁵ *Ibid.*

⁶LEXISNEXIS, *Code de commerce*, 2023.

⁷VIANDIER, A., *OPA, OPE et autres offres publiques*. Francis Lefebvre, 2014.

⁸RONTCHEVSKY Nicolas, GAUDEMET Antoine, *OPA-OPE : présentation générale*. Études Joly Bourse, [en ligne] ; 22 juillet 2022.

augmente. Par voie de conséquence, le risque est de voir un pouvoir de marché trop important qui peut nuire aux intérêts du consommateur. L'objectif principal de ces réglementations est de prévenir la concentration excessive du pouvoir économique qui pourrait résulter d'une fusion ou acquisition, limitant ainsi la compétition et nuisant de facto à l'innovation.

22. Garantie de la transparence et de l'équité dans les transactions – Il est crucial d'assurer la transparence et l'équité dans les transactions de fusion-acquisition pour garantir un traitement équitable de toutes les parties concernées et une communication claire et précise des informations. Lors d'une acquisition, il convient d'adopter une due diligence rigoureuse où l'acheteur examine en détail les aspects financiers, opérationnels, légaux et stratégiques de la société cible pour confirmer la véracité des informations présentées. Les parties entrent également dans des accords de confidentialité pour protéger les données sensibles¹ échangées pendant la transaction. Les contrats de fusion-acquisition comprennent des représentations et garanties qui obligent chaque partie à attester de l'exactitude des informations fournies. Pour gérer les conflits potentiels, des clauses d'arbitrage sont souvent incluses². Ces clauses sont particulièrement pertinentes dans des contextes tels que les prises de contrôle, les fusions et scissions, la formation de groupements d'intérêt économique, les accords commerciaux, ou encore les transferts de technologie³.

23. Un devoir de vigilance de matière de réglementation anticorruption – Il est reconnu que la complexité des opérations de fusions et acquisition implique des niveaux élevés de risque, notamment en matière de conformité et de réglementation anticorruption. La loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique ou « Loi Sapin II » est un exemple de législation conçue pour renforcer la lutte contre la corruption, ayant un impact considérable sur ces transactions. En effet, depuis son adoption il est obligatoire d'inclure des documents relatifs à la lutte anticorruption de l'entreprise dans les due diligences, ce qui a rendu ces procédures plus longues et plus complexes. D'abord, la loi Sapin II impose aux dirigeants sociaux de mettre en place de systèmes de vigilance et de détection de la corruption, aussi bien en France qu'à l'étranger.

¹LACROIX-DE SOUSA, *Revue des sociétés*, Dalloz mensuel, Actualité juridique en droit des sociétés [en ligne]. v. « *Les sociétés face au RGPD* » n°6 p.353. Juin 2021.

²ANSAULT Jean-Jacques, *Actualité des modes alternatifs de règlement des conflits*, Gazette du Palais - n°225, Réf : Gaz. Pal., (n° 236f0), p. 25. 13 août 2015.

³ *Ibid.*

L'Agence française anticorruption (qui se substitue au Service central de prévention de la corruption¹) les entreprises de plus de 500 salariés ayant un chiffre d'affaires supérieur à 100 millions d'euros² pourront être sanctionnée en cas de manquement³ à cette obligation de vigilance. Pour les sociétés qui ne sont pas couvertes par la loi (parce qu'elles ne répondent pas aux critères de seuil ou qu'elles sont basées à l'étranger), l'acheteur potentiel doit préalablement déterminer si elles sont impliquées dans des cas de corruption ou de trafic d'influence. Il doit également vérifier que leur programme de conformité respecte les standards les plus élevés et est conforme à la réglementation actuelle en matière de lutte contre la corruption.

24. Le rôle de l'Agence Française Anticorruption (AFA) – L'AFA joue un rôle crucial dans le contrôle de la conformité des entreprises aux exigences de la loi Sapin II. A cet effet, le guide pratique de l'AFA est une ressource essentielle pour les sociétés, il souligne l'importance et les bénéfices de conduire des contrôles anticorruptions lors des processus de fusion-acquisition, en particulier à cause des risques associés à ces opérations qui peuvent entraîner des conséquences juridiques et financière significatives, rendant « les vérifications anticorruptions essentielles »⁴. Bien que l'article 17 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 n'exige pas spécifiquement l'évaluation des sociétés cibles dans les transactions de fusion ou d'acquisition, les recommandations de l'AFA suggèrent l'inclusion de ces cibles dans les dispositifs d'évaluation d'une entreprise. Ces vérifications visent à identifier toute implication potentielle de la cible dans des affaires de corruption ou de trafic d'influence et à évaluer la qualité de son dispositif anticorruption.

25. Conclusion – Pour résumer, la conformité avec les réglementations anticorruption est non seulement une exigence légale mais aussi une composante essentielle de la stratégie

¹Vie-publique.fr., Rubrique panorama des lois : *Loi du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique*. <https://www.vie-publique.fr/loi/20762-transparence-lutte-contre-la-corruption-modernisation-vie-economique>, 4 octobre 2021.

²Article 17 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique ; « (...) *société employant au moins cinq cents salariés, ou appartenant à un groupe de sociétés dont la société mère a son siège social en France et dont l'effectif comprend au moins cinq cents salariés, et dont le chiffre d'affaires ou le chiffre d'affaires consolidé est supérieur à 100 millions d'euros sont tenus de prendre les mesures destinées à prévenir et à détecter la commission, en France ou à l'étranger, de faits de corruption ou de trafic d'influence* », *op.cit.*

³ *Ibid.* « *La commission des sanctions peut prononcer une sanction pécuniaire dont le montant ne peut excéder 200 000 € pour les personnes physiques et un million d'euros pour les personnes morales* »

⁴AFA, guide pratique sur les vérifications anticorruption dans le cadre des fusions-acquisitions, *op. cit.*, p. 1., 2021.

d'entreprise responsable dans le cadre des fusions-acquisitions. Les entreprises concernées doivent se conformer à la loi et s'assurer activement que leurs opérations intègrent pleinement les pratiques de diligence raisonnable pour protéger leur intégrité et optimiser leur valeur à long terme.

SECTION II. Le contrôle des concentrations et la surveillance des opérations de fusions-acquisitions

26. Annonce – Les autorités de régulation sont essentielles pour préserver la concurrence et la transparence dans le secteur des affaires (§1). Actives à l'échelle mondiale, elles adaptent leurs actions aux contextes locaux, veillant à la justesse des marchés favorisant ainsi une concurrence loyale et en protégeant les droits des consommateurs (§2).

Paragraphe 1. Identification des autorités de régulation dans le domaine du droit des affaires à l'échelle nationale et internationale

27. – Les autorités de régulation, jouent un rôle primordial dans la préservation de la concurrence et la transparence des affaires. Ces autorités se manifestent à travers divers organismes à l'échelle mondiale, chacun adapté à son contexte juridique et économique spécifique.

28. Exemple d'organismes – Au niveau national, des organismes comme la Federal Trade Commission aux États-Unis et l'Autorité de la concurrence en France sont dédiés à la surveillance des pratiques commerciales, assurant ainsi que les marchés restent compétitifs et justes. Ces entités veillent à ce que les entreprises opèrent dans un cadre de concurrence saine, sans pratiques monopolistiques ni entraves à la transparence. Dans un esprit semblable, en Asie, la Korea Fair Trade Commission (KFTC) en Corée du Sud et la Competition and Consumer Commission of Singapore (CCCS) à Singapour illustrent comment les régulations sont adaptées aux besoins économiques et commerciaux locaux. La KFTC se concentre non seulement sur la régulation de la concurrence mais aussi sur la prévention des pratiques

monopolistiques et la protection des droits des consommateurs¹, soulignant l'importance d'une approche intégrée qui englobe à la fois la régulation économique et la défense des consommateurs. D'autre part, la CCCS à Singapour s'attache spécifiquement à l'application des lois sur la concurrence et à la protection des consommateurs², ce qui est crucial dans un environnement commercial internationalisé et dense comme celui de Singapour.

29. Présentation de l'Autorité des marchés financiers (AMF) – L'Autorité des marchés financiers (AMF) est une agence publique autonome en France qui a pour principal rôle de « veiller à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers »³ ainsi que dans d'autres types de placements soumis à une offre au public ou à une admission aux négociations sur un marché réglementé. L'article L621-1 du Code monétaire et financier énumère les missions de l'AMF et nous indique que cette protection implique la vérification de la conformité des opérations avec les réglementations en vigueur pour assurer la sécurité des investissements. Elle assure « l'information des investisseurs et veille au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers »⁴. Cela comporte la supervision de la fiabilité des informations fournies aux investisseurs et la régulation des marchés pour garantir leur efficacité et leur intégrité. Par ailleurs, l'AMF contribue à la « régulation des marchés financiers aux niveaux européen et international »⁵, en travaillant en coopération avec les autorités compétentes d'autres États. Cette collaboration vise à harmoniser les pratiques réglementaires et à promouvoir des standards de qualité et de transparence à l'échelle mondiale. Dans son rôle de veille, l'AMF considère les objectifs de stabilité financière au sein de l'Union européenne et de l'Espace économique européen, tout en s'assurant que les réglementations nationales et européennes sont appliquées de manière uniforme. Cette démarche commune renforce la confiance des investisseurs dans les marchés financiers. Elle s'assure également que les entreprises sous sa surveillance adoptent des pratiques conformes aux standards éthiques et réglementaires établis.

¹Korea Fair Trade Commission, *Statutes of the Republic of Korea*. (n.d.) ; Enforcement Decree of the Monopoly Regulation and Fair Trade Act, wholly amended by Presidential Decree No. 32274., Dec. 28, 2021.

²Competition and Consumer Commission of Singapore, *Competition Act 2004 - Singapore Statutes* ; [en ligne], <https://sso.agc.gov.sg/Act/CA2004>. Apr. 1, 2022.

³Article L621-1 - *Code monétaire et financier* – LexisNexis. Version en vigueur du 01 avril 2009 au 24 octobre 2010, modifié par la loi n°2009-526 du 12 mai 2009 - art. 138 (V). *op.cit.*

⁴*Ibid.*, *op.cit.*

⁵*Ibid.*, *op.cit.*

30. Rôle de l'AMF dans la régulation et la transparence des opérations de fusion et d'apports – L'Autorité des Marchés Financiers est donc une institution clé dans le paysage financier, spécialement lorsqu'il s'agit de superviser les opérations de fusion. Son rôle est d'assurer que ces transactions se déroulent avec une transparence et équité. D'après la doctrine n° 2011-11 relative aux opérations d'apports ou de fusion, publiée sur le site internet de l'AMF (qui est une « position-recommandation » qui s'inscrit dans le cadre de la recommandation de 1977 relative à l'information des actionnaires et à la rémunération des apports en nature), ainsi que la position-recommandation du 28 juillet 2023¹, plusieurs aspects méritent d'être soulignés. Tout d'abord, l'AMF vient s'assurer que les entreprises impliquées dans une fusion ou un apport communiquent de manière exhaustive avec les actionnaires. Ces derniers doivent recevoir toutes les informations nécessaires, y compris sur la rémunération et la valeur des apports, pour pouvoir prendre des décisions éclairées lors des votes en assemblée générale. Ensuite, il est intéressant de noter que lorsqu'une opération de fusion, de scission ou d'apport d'actifs est effectuée, un prospectus doit être publié et approuvé par l'AMF pour garantir que « toutes les informations pertinentes sont divulguées aux actionnaires et aux investisseurs potentiels »². Dans certaines situations, il est possible de bénéficier d'une « dispense de prospectus » si un document d'information adéquat est disponible. Ce document doit fournir des « informations détaillées sur le nombre et la nature des valeurs mobilières offertes ou attribuées, les raisons de l'offre ou de l'attribution et les modalités de l'opération ». Cette mesure vise à simplifier les processus tout en assurant que les investisseurs disposent de toutes les informations nécessaires pour prendre des décisions éclairées. L'AMF insiste sur la nécessité de fournir des informations « précises et complètes cohérentes et compréhensibles »³ afin que les investisseurs comprennent pleinement les implications des opérations de fusion ou de scission et puissent évaluer les risques associés. Cette démarche réglementaire s'inscrit dans le cadre plus large du règlement Prospectus de l'Union Européenne⁴, qui vise à harmoniser les pratiques et à augmenter la sécurité juridique des opérations financières transfrontalières. En

¹AMF, *Guide d'élaboration des prospectus et de l'information à fournir en cas d'offre au public ou d'admission de titres financiers*. (n.d.). <https://www.amf-france.org/fr/reglementation/doctrine/doc-2020-06>

² *Ibid.*, *op.cit.* p.19

³ *Ibid.*

⁴Le Règlement Prospectus (UE) 2017/1129 établit un cadre réglementaire pour les États membres de l'Union européenne qui vise à assurer le bon fonctionnement du marché intérieur européen en améliorant ses conditions de manière cohérente et efficace.

résumé, l'AMF assure une régulation stricte des fusions et acquisitions pour protéger les investisseurs et maintenir la transparence du marché financier.

31. – Toujours dans un souci de transparence des opérations de fusion, l'AMF insiste également sur l'importance de la transparence en suggérant aux entreprises de fournir des informations complètes et détaillées « utiles à la bonne compréhension de l'opération, et à leurs incidences »¹. Ces informations doivent être disponibles à l'avance afin que les actionnaires puissent en faire l'examen avant de voter lors de l'assemblée générale et ainsi prendre des décisions éclairées. En outre, les commissaires aux apports ou à la fusion ont un rôle déterminant à jouer. Ils doivent en effet évaluer de manière critique les valeurs proposées pour s'assurer qu'elles sont justes et équitables. Ils vérifient que les évaluations ne sont ni sous-estimées ni surestimées et que le rapport d'échange est équilibré. Leur avis aide à garantir que tous les actionnaires reçoivent une rémunération juste pour leurs investissements ou leurs apports. Pour renforcer cet objectif d'équité, l'AMF conseille qu'aussitôt qu'un commissaire débute sa mission d'évaluer une fusion ou un apport, il doit également examiner attentivement tout conflit d'intérêts potentiel qui pourrait influencer son jugement. Après avoir effectué cette analyse, le commissaire peut rédiger et transmettre une lettre à l'AMF² qui justifie les conclusions de son examen sur les conflits d'intérêts. Cette lettre doit détailler comment il a évalué les risques de conflits d'intérêts et quelles mesures il a pris pour garantir que son analyse reste neutre et équitable. Cette lettre pourra être, le cas échéant, la même que celle délivrée aux tribunaux de commerce la requérant. En résumé, ces directives sont conçues afin de protéger les actionnaires en maintenant leur confiance dans les processus financiers des entreprises. Elles garantissent que les fusions et apports respectent non seulement la réglementation, mais sont aussi menées de façon équitable et transparente.

32. La Commission Européenne, acteur clé en matière de régulation – Au niveau international, des entités comme la Commission européenne exercent un pouvoir régulateur significatif. Cette influence s'étend au-delà des frontières nationales, établissant des normes et pratiques qui influencent les politiques de concurrence à travers le marché unique européen. La Commission européenne, mandatée par les traités européens en tant que régulateur principal

¹AMF, *Guide d'élaboration des prospectus et de l'information à fournir en cas d'offre au public ou d'admission de titres financiers*. (n.d.). <https://www.amf-france.org/fr/reglementation/doctrine/doc-2020-06>.

² *Ibid.*, p.106.

de la concurrence, est chargée de s'assurer que ni les ententes illicites ni les aides d'État ne perturbent le marché unique ou ne lèsent les consommateurs¹. Les traités en la matière constituent un ensemble de directives rigoureuses s'agissant des aides publiques accordée aux entreprises en difficulté. À ce titre, sont donc incompatibles avec « le marché intérieur, [...] » sauf exceptions spécifiques prévues par les Traités², « les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions »³. En 2003, la Commission a évalué le plan français de sauvetage de l'industriel Alstom, rejetant initialement le plan d'août 2003 élaboré par l'État français, les actionnaires et les banques, avant d'approuver un second plan révisé après des négociations approfondies avec le gouvernement français.

33. – Initialement, le droit communautaire ne prévoyait pas de mécanisme spécifique pour réguler les concentrations d'entreprises. Ceux qui ont pensé le Traité de Rome se limitaient à sanctionner l'abus de position dominante, jugé contraire aux principes du marché commun. La Communauté Économique Européenne (CEE) en 1957 n'avait pas pour vocation d'intervenir dans la politique industrielle des États membres⁴. Les décisions telles que l'approbation d'une fusion entre deux groupes industriels, l'interdiction d'une acquisition par une entreprise étrangère, ou la direction de la restructuration d'un secteur jugé crucial, étaient exclusivement du ressort de la politique industrielle nationale⁵ donc relevait du pouvoir des États. Elle dispose d'un droit de veto sur les fusions majeures, pouvoir qu'elle a exercé début 2019 en interdisant la fusion entre Alstom et Siemens⁶, jugée nuisible à la concurrence. Cette décision a suscité des critiques de la part des administrations nationales et du secteur industriel,

¹ZARKA Jean-Claude, *L'essentiel des institutions de l'Union Européenne*, Edition Gualino, Les Carrés Rouge, Août 2023.

² *Ibid.*

³Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, Troisième partie : *Les politiques et actions internes de l'Union* – Titre VII : les règles communes sur la concurrence, la fiscalité et le rapprochement des législations ; Chapitre 1 : Les règles concurrence – Section 2 : Les aides accordées par les États ; Article 107 (ex-article 87 TCE) [en ligne] : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A12008E107>

⁴BLAISE Jean-Bernard, DESGORCES Richard, *Droit des affaires. Commerçants - Concurrence - Distribution. Inclus la réforme de l'entrepreneur individuel et les règlements DSA et DMA*. Editeur LGDJ. V. Chapitre 2 sur le contrôle des concentrations en droit de l'Union européenne.

⁵ *Ibid.*, §970.

⁶ *Ibid.*

qui accusaient la Commission de bloquer la création de « champions européens »¹ capables de rivaliser avec des concurrents mondiaux² souvent soutenus par des subventions d'États tiers. Suite à ces événements, une discussion sur la révision des règlements européens a été initiée. En complément, la Commission détient l'autorité pour annuler des accords entre entreprises qui violent les lois de la concurrence, agissant soit de sa propre initiative, soit en réponse à des plaintes, et elle peut également sanctionner les manquements des États membres dans ce domaine³.

34. Conclusion – Ainsi, que ce soit à l'échelle nationale ou internationale, ces autorités partagent un objectif commun de maintien de marchés équitables et compétitifs, bien que leurs méthodes et domaines d'intervention puissent varier en fonction des spécificités régionales et des cadres légaux. Ces diversités reflètent l'adaptation nécessaire des politiques de régulation aux contextes économiques et commerciaux locaux pour garantir l'efficacité de la surveillance du marché.

Paragraphe 2. Influence de ces autorités dans le contrôle des fusions-acquisitions

35. Méthodes d'intervention et critères d'évaluation des concentrations – Les autorités de la concurrence utilisent diverses méthodes et appliquent des critères spécifiques pour évaluer les impacts des fusions. En raison de leurs conséquences économiques, les opérations de fusion sont donc soumises à une vérification préliminaire par les autorités compétentes, tant nationales qu'européennes, qui assurent le respect des règles de la concurrence libre⁴. Selon le droit français, cette supervision est encadrée par les articles L. 430-1⁵ à L. 430-10 du Code de commerce, tandis que pour l'Union européenne, elle est régie par le

¹PERROT, A., *Pas de géant industriel en Europe. A qui la faute?* Les Echos. [en ligne]; <https://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/pas-de-geant-industriel-en-europe-a-qui-la-faute-1166802>. 28 janv. 2020.

²Il a été reproché à Margrethe Vestager (Commissaire européenne à la Concurrence) de bloquer la création de champions européens d'envergure similaire à ceux des États-Unis dans le secteur numérique ou à ceux de la Chine dans l'industrie. Toutefois, il est important de noter que seulement 16 fusions ont été rejetées parmi environ 6 000 opérations signalées depuis l'an 2000

³ZARKA Jean-Claude, *L'essentiel des institutions de l'Union Européenne*, Edition Gualino, Les Carrés Rouge, Août 2023.

⁴COQUELET Marie-Laure, BARRILLON Clément, *Études Joly Sociétés*, « v., §004. Concentration et opérations de fusion et de scission », 10 avril 2022.

⁵Code de commerce, partie législative (Articles L110-1 à L960-5), Livre IV : “De la liberté des prix et de la concurrence.” (Articles L410-1 à L490-14). v. Titre III : De la concentration économique. (Articles L430-1 à

règlement (CE) n° 139/2004 du 20 janvier 2004¹. Les autorités de régulation, telles que les commissions de la concurrence et les agences antitrust vont donc s'assurer que les entreprises ne créent pas, par leurs alliances, des entités qui contrôleraient de manière disproportionnée un secteur ou un marché, influençant de façon injuste les prix, la production ou la diversité des choix disponibles pour les consommateurs. Pour cela, les autorités de la concurrence vont analyser quel est l'impact de ces opérations sur la dynamique concurrentielle d'un marché. Le but étant toujours de prévenir les risques d'atteinte à la concurrence en empêchant la constitution de positions trop fortes ou la création de monopoles. Il est essentiel de souligner que l'intervention des autorités nationales, incluant le ministre de l'Économie et l'Autorité de la concurrence, est limitée aux cas où l'opération de concentration, qu'elle résulte d'une fusion ou d'une scission, ne présente pas de « dimension communautaire »²³. Cette notion est précisée dans l'article 1 du règlement (CE) n° 139/2004, définissant les critères qui échappent à la compétence nationale et relèvent du contrôle européen.

36. – De plus, le cadre juridique encadrant les fusions-acquisitions est conçu pour maintenir un équilibre qui permette aux entreprises de se développer et d'innover, tout en préservant les principes du marché libre. Lorsqu'une opération de fusion ou d'acquisition est évaluée comme étant potentiellement préjudiciable à la concurrence, les autorités compétentes peuvent intervenir en exigeant des modifications contractuelles, en imposant des conditions spécifiques, ou même en interdisant la fusion si nécessaire.

37. Conclusion du Chapitre I^{er} – L'examen du cadre réglementaire des fusions-acquisitions met en évidence leur caractère distinctif par rapport à d'autres formes de restructurations comme les scissions et les offres publiques. Il convient de souligner combien

L430-10). Version en vigueur depuis le 16 mai 2001, modifié par la loi n°2001-420 du 15 mai 2001 - art. 86 () *JORF 16 mai 2001*.

¹Règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises ("le règlement CE sur les concentrations") (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE). *Journal officiel* n° L 024 du 29/01/2004 p. 0001 - 0022.

² *Ibid.*

³v. considérant (10) du Règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises ("le règlement CE sur les concentrations") (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), *Journal officiel* n° L 024 du 29/01/2004 p. 0001 – 0022. Une concentration est réputée de dimension communautaire « lorsque le chiffre d'affaires total des entreprises concernées dépasse les seuils donnés; tel est le cas, que les entreprises qui réalisent la concentration aient ou non leur siège ou leurs principaux domaines d'activité dans la Communauté, pour autant qu'elles y déploient des activités substantielles »

les régulations sont importantes pour préserver la concurrence, assurer la transparence et l'équité des transactions, afin de combattre efficacement la corruption. Les autorités de régulation, qu'elles opèrent au niveau français, européen ou international, sont des acteurs clés dans la surveillance des opérations de fusion pour empêcher toute concentration excessive de pouvoir, ce qui contribue à un environnement compétitif sain. Ces réglementations, loin d'être de simples contraintes légales, se révèlent être des instruments fondamentaux qui favorisent une croissance équilibrée et une innovation responsable. Elles s'adaptent aux dynamiques juridiques et commerciales spécifiques à chaque région et sont essentielles pour s'assurer que les concentrations d'entreprises contribuent positivement à l'économie tout en protégeant les intérêts des consommateurs.

Chapitre 2 : Les impacts et réactions des marchés induite par les opérations de fusions et acquisitions

38. Annonce – Ce chapitre, en contraste avec le précédent, se consacre uniquement à l'analyse de la dimension économique des fusions et acquisitions et de l'intersection des règles antitrust et de fusion en Europe (Section I). Il propose une analyse détaillée pour comprendre comment ces règles se combinent et influencent les dynamiques du marché. Il est essentiel d'examiner en détail comment ces réglementations s'articulent pour stabiliser les marchés, en se concentrant sur l'analyse des impacts des décisions régulatrices, non seulement sur les marchés financiers mais aussi sur les cours boursiers (Section II). Cette exploration approfondie nous permettra de comprendre l'interaction entre la réglementation et les dynamiques de marché sous-jacentes.

SECTION I^{ère}. La confluence des règles antitrust et de fusion en Europe

39. Annonce – L'actualité récente révèle que la Commission européenne a bloqué plusieurs fusions et acquisitions, souvent en raison de préoccupations sur une potentielle réduction de la concurrence dans des secteurs vitaux. Ces décisions ont ravivé les discussions sur la nécessité de réexaminer les règles de fusion de l'UE, pour qu'elles soient mieux adaptées aux défis de la compétition mondiale (§1). Par ailleurs, l'histoire montre que l'Europe a toujours été prudente avec les fusions d'entreprises pour maintenir un marché équilibré. Malgré certaines mesures réglementaires, il persiste un scepticisme quant à leur efficacité pour réellement diminuer la concentration de marché et stimuler la concurrence (§2).

Paragraphe 1. Intensification du contrôle antitrust et efficacité des mesures correctives

40. Protection de la concurrence et des prix justes par l'UE – En 2019, la Commission européenne a interdit le projet d'acquisition d'Alstom par Siemens, invoquant une violation des règles européennes sur les concentrations d'entreprises¹. La Commission a estimé que la fusion de ces deux géants industriels aurait réduit la concurrence dans les domaines des

¹L'ESSENTIEL, Droit de la distribution et de la concurrence., p.8, n°03 du 1er mars 2019

systèmes de signalisation ferroviaire et des trains à très grande vitesse et que Siemens et Alstom n'ayant pas proposé de solutions satisfaisantes pour atténuer ces inquiétudes, le projet de fusion a été interdit. Margrethe Vestager, la commissaire chargée de la politique de concurrence, a exprimé ses préoccupations dans un communiqué de presse daté du 6 février 2019¹ : « Sans mesures correctives adéquates, cette fusion aurait conduit à une augmentation des prix tant pour les systèmes de signalisation, essentiels à la sécurité des passagers, que pour les trains à très grande vitesse de demain. La Commission a dû interdire cette fusion car les entreprises n'ont pas proposé de solutions suffisantes pour répondre aux sérieux problèmes de concurrence identifiés »². Dans sa déclaration, Margrethe Vestager, exprime les principales raisons qui ont mené à l'interdiction de la fusion entre Siemens et Alstom. Elle souligne que, sans interventions ou modifications appropriées proposées par les entreprises, la fusion aurait probablement résulté en une augmentation des prix dans des secteurs clés. La commissaire met en avant qu'une telle la fusion aurait créé un acteur dominant qui aurait pu exploiter sa position pour imposer des prix plus élevés, réduisant ainsi la pression concurrentielle qui maintient normalement les prix bas et encourage l'innovation. En l'absence de "mesures correctives" adéquates — c'est-à-dire des engagements par les entreprises à vendre certaines divisions ou à prendre d'autres mesures pour garantir que la concurrence reste équitable — la Commission a jugé nécessaire d'interdire la fusion pour protéger les intérêts des consommateurs et le bon fonctionnement du marché.

41. – Cette interdiction a suscité de vives réactions, en effet les administrations nationales et les acteurs industriels ont critiqué la Commission pour avoir bloqué la création de ce qu'ils voyaient comme des « champions européens », capables de rivaliser sur la scène mondiale avec de puissants concurrents souvent soutenus par des subventions étatiques. Cette controverse a ouvert un débat sur la nécessité de revoir les règles européennes régissant les fusions, afin de mieux adapter la politique de concurrence de l'UE aux réalités du marché global³.

¹Commission européenne, communiqué IP/19/881 *Concentrations: la Commission interdit le projet d'acquisition d'Alstom par Siemens*. 6 févr. 2019, [en ligne] https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/IP_19_881

² *Op.cit.*

³Commission Européenne, le 9.7.2014 COM., 449 final *LIVRE BLANC - Vers un contrôle plus efficace des concentrations dans l'UE*, 2014.

42. Évolution des mesures antitrust – Initialement, le droit communautaire n'incluait pas de mécanismes spécifiques pour superviser les fusions d'entreprises¹. En effet, lorsque le Traité de Rome a été rédigé en 1957, l'accent était mis sur la prévention des abus de positions dominantes, considérés comme nuisibles pour le marché commun. À cette époque, l'idée que la Communauté économique européenne (CEE) intervienne dans la politique industrielle des États membres, pour par exemple approuver des fusions entre entreprises ou alors réguler des acquisitions par des entités étrangères était impensable². Les décisions concernant la restructuration de secteurs jugés vitaux étaient strictement réservées aux États membres. Cependant, il est rapidement devenu évident que sans un mécanisme de surveillance des grandes fusions à l'échelle de l'Europe, le cadre réglementaire communautaire resterait incomplet. Cela a mis en avant la nécessité d'avoir une approche plus intégrée pour maintenir un marché équilibré et juste à travers l'Europe³. En comparaison avec les États-Unis, l'Europe a connu beaucoup moins d'activité en matière de fusions-acquisitions internationales. En effet, entre 1966 et 1973, seulement quelques opérations internationales ont été réalisées entre les pays membres de la CEE. En France, durant la période de 1966 à 1972, seules 12% des opérations de fusions-acquisitions impliquaient des entreprises étrangères. Cela suggère une différence notable dans la façon dont les fusions et acquisitions ont été structurées en Europe continentale par rapport aux États-Unis, où les opérations de marché sont plus courantes. Ces tendances historiques en matière de fusions européennes révèlent non seulement des préférences stratégiques mais aussi des implications réglementaires qui pourraient avoir influencé le développement économique et industriel de la région à cette époque.

43. Scepticisme et efficacité des mesures – Les fusions entre des grandes entreprises multinationales soulèvent souvent des préoccupations majeures concernant leur impact sur la concurrence. Pour répondre à ces préoccupations, les autorités de régulation antitrust vont généralement prendre des mesures correctives, notamment des désinvestissements, afin de prévenir les effets négatifs d'une concentration de marché qui serait excessive. Les désinvestissements sont un outil réglementaire utilisé afin de maintenir les marchés compétitifs et éviter les concentrations de pouvoir de marché. Ils nécessitent une coopération étroite entre

¹BLAISE Jean-Bernard, DESGORCES Richard, LGDJ, *Droit des affaires, Commerçants - Concurrence - Distribution. Inclus la réforme de l'entrepreneur individuel et les règlements DSA et DMA.*, v. Chapitre 2 sur le contrôle des concentrations en droit de l'Union européenne, 2023.

² *Ibid.*, §970.

³ *Ibid.*

les entreprises qui souhaitent fusionner, les acheteurs potentiels des actifs, et les régulateurs qui supervisent le processus. Généralement, lorsqu'on a deux entreprises qui envisagent de fusionner, les régulateurs antitrust examinent d'abord si la fusion proposée pourrait réduire la concurrence. Par exemple, si les deux entreprises dominent une grande partie du marché, leur fusion pourrait limiter les choix disponibles pour les consommateurs ou augmenter les prix (cf. Siemens et Alstom §39). Si ces organismes déterminent que la fusion pourrait nuire à la concurrence, ils vont alors exiger que les entreprises vendent certaines de leurs activités ou actifs à un tiers¹. Par exemple, lors de sa fusion avec le groupe Blue Circle, le Groupe Lafarge a été contraint de vendre certaines de ses activités cimentières qu'il avait précédemment acquises aux États-Unis². Les entreprises doivent ensuite trouver un ou plusieurs acheteurs pour ces actifs, qui doivent être approuvés par les régulateurs. L'idée est de trouver un acquéreur qui puisse utiliser efficacement les actifs désinvestis pour maintenir la concurrence sur le marché. Les autorités de régulation surveillent donc étroitement le processus de désinvestissement pour s'assurer qu'il est réalisé de manière à vraiment préserver ou stimuler la concurrence.

44. – Cependant, le scepticisme quant à l'efficacité réelle de ces mesures pour maintenir une concurrence saine et équitable persiste. Si on prend l'exemple de la fusion entre les deux géants du ciment, la société Lafarge et la société Holcim, les autorités de la concurrence ont exigé des désinvestissements substantiels pour approuver cette fusion, notamment la vente de plusieurs de leurs activités en Europe. Cependant, certains critiquent le fait que malgré ces mesures les effets à long terme peuvent ne pas être aussi positifs que prévu. Ils suggèrent que les actifs cédés pourraient être acquis par d'autres grands acteurs du secteur, ce qui ne ferait que reconfigurer la concentration du marché sans véritablement la diminuer.

45. Conclusion – La Commission européenne a pris, ces dernières années, plusieurs décisions marquantes, ce qui a permis de démontrer son engagement et sa volonté de protéger la concurrence et d'assurer l'équité des prix pour les consommateurs. Cette intervention a

¹ Le but est de garantir que le marché reste compétitif. Ces actifs peuvent inclure des branches d'entreprise, des technologies et même des marques spécifiques.

² GUALLINO Gabriel, *Désinvestissement d'entreprise : les conditions d'acquisition d'une entreprise permettent-elles d'anticiper la probabilité de revente ?* v. 1. Approche théorique des désinvestissements. 1.1.1. Une logique réglementaire (autorité anti-trust principalement), p.6.

souligné les inquiétudes majeures liées à la réduction de la concurrence dans des secteurs cruciaux.

Ces décisions ont permis de relancé un débat sur l'opportunité de revoir les règles de fusion de l'UE pour mieux s'adapter à l'échelle mondiale, face à des géants internationaux souvent soutenus par leurs gouvernements. Historiquement, l'Europe a pris du retard en matière de fusions-acquisitions internationales comparativement aux États-Unis, soulignant une approche plus prudente et réglementée. Néanmoins, malgré les efforts des autorités régulatrices, il existe un scepticisme quant à l'efficacité de ces mesures pour maintenir une concurrence équitable, comme illustré par des cas où des désinvestissements n'ont pas suffi à réduire la concentration du marché.

Paragraphe 2. Répercussions des décisions régulatrices sur les marchés financiers

46. Un impact sur les stratégies d'entreprise – L'actualité récente a été marquée par une intensification des efforts régulateurs dans le domaine des fusions et acquisitions, révélant une posture de plus en plus ferme des autorités antitrust à travers le monde. Cela a eu un impact notable sur les stratégies d'entreprise, en particulier pour les grandes industriels qui cherchent à se consolider. Les cas d'AT&T et de T-Mobile USA, ainsi que la tentative avortée de fusion entre Orange et Bouygues Telecom, illustrent clairement les défis posés par un environnement réglementaire rigoureux. Ces entreprises ont été contraintes de retirer leurs plans de fusion face à l'opposition des régulateurs, ce qui souligne l'importance cruciale de l'adaptabilité et de la prévoyance dans les projets fusions. Les entreprises doivent désormais intégrer dans leurs stratégies une compréhension approfondie des régulations antitrust, anticipant les obstacles potentiels bien avant qu'ils ne se manifestent.

47. Un impact sur le cours des actions – Si on reprend l'exemple de la tentative de rachat de Bouygues Telecom par Orange en 2016, la tendance observée montre que les actions des entreprises de télécommunications ont fortement chuté en Bourse¹ à la suite de cet échec.

¹Les Echos,. Les valeurs télécoms massacrées en Bourse après l'échec Bouygues - Orange. *Les Echos*. [en ligne] : <https://www.lesechos.fr/2016/04/les-valeurs-telecoms-massacrees-en-bourse-apres-lechec-bouygues-orange-205313>., 4 avril 2016.

Dans une même journée, l'action Bouygues avait baissé de 14,70%¹, atteignant son niveau le plus bas depuis le 16 janvier 2015. Au même moment l'action Orange enregistrait une baisse de 4,42%, Iliad (Free) subissait également un recul significatif, avec une perte de 13,40%². Quant à Numerable-SFR, elle connaissait la plus forte baisse, avec un repli de 14,92%³. Ces importantes baisses en Bourse sont le résultat de la déception des investisseurs face à l'échec de la fusion entre Orange et Bouygues, après des mois de discussions.

48. Le tour de vis de l'UE sur les fusions : cas d'étude sur Illumina et Grail –

L'année 2022 a vu doubler le nombre de transactions échouées dans l'UE, avec d'autres cas notables où la Commission a utilisé de manière préventive ses pouvoirs pour bloquer la fusion. En effet, la Commission européenne avait procédé à l'ouverture d'une procédure d'examen concernant le projet d'acquisition⁴ de la société de biotechnologie innovante Grail par Illumina, leader mondial du séquençage génomique. Toutefois, Illumina a procédé à l'acquisition sans attendre l'approbation de la Commission. En conséquence, par une décision du 29 octobre 2021, la Commission a imposé plusieurs mesures provisoires, notamment l'obligation pour les deux entreprises de rester distinctes. Elle a infligé des amendes d'environ 432 millions d'euros à Illumina et GRAIL ainsi que 1 000 euros pour avoir mis en œuvre leur projet de fusion avant l'approbation de la Commission, en violation des règles de l'UE en matière de contrôle des concentrations⁵. La Commission a motivé sa décision arguant que les règles de l'UE en matière de fusions exigent que « les sociétés qui fusionnent ne mettent pas en œuvre de fusions jusqu'à ce qu'elles soient approuvées par la Commission (*« l'obligation de statu quo »*) ».⁶ Il s'agit d'une « pierre angulaire du système européen de contrôle des concentrations »⁷, qui permet à la Commission de remplir son rôle avant que des changements structurels ne modifient le paysage concurrentiel. Elle aurait bloqué l'opération craignant que cette dernière ait des effets

¹ *Ibid.*

² *Ibid.*

³ Latribune.fr. (n.d.). *Les télécoms plongent violemment en Bourse après l'échec des négociations Bouygues Telecom-Orange*. La Tribune. [en ligne] : <https://www.latribune.fr/technos-medias/telecoms/les-telecoms-plongent-violemment-en-bourse-apres-l-echec-des-negociations-bouygues-telecom-orange-561594.html>

⁴ LECENE-VILLEMONTAIX Marianne, *Droit de la concurrence, toutes les règles encadrant le fonctionnement du marché : libre jeu de la concurrence et sauvegarde des intérêts des concurrents.*, Gualino.

⁵ *Mergers: Commission fines Illumina and GRAIL*. European Commission - European Commission. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_3773. *op.cit.*

⁶ *Mergers: Commission fines Illumina and GRAIL*. European Commission - European Commission. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_3773. *op.cit.*

⁷ *Ibid.*, *op.cit.*

anticoncurrentiels importants, étouffant l'innovation et réduisant le choix sur le marché émergent des tests sanguins de détection précoce du cancer.

49. – En septembre 2020, la Commissaire européenne chargée de la concurrence, Margrethe Vestager, avait annoncé une nouvelle interprétation de l'article 22 de ce règlement. Dès lors, les fusions qui ne répondent pas à ces seuils peuvent tout de même être examinées si les autorités nationales de concurrence estiment qu'elles méritent une attention au niveau européen, particulièrement pour contrer les « acquisitions tueuses » qui nuisent à la concurrence. C'est donc cette nouvelle orientation qui a été appliquée pour la première fois en mars 2021 dans le cadre de la fusion entre Illumina et Grail¹. L'Autorité française de la concurrence a décidé de renvoyer cette affaire à la Commission européenne, bien que les parties aient rapidement contesté cette décision. Le Conseil d'État français s'est déclaré incompétent pour juger de la légalité de ce renvoi, laissant le Tribunal de l'Union européenne trancher. Ces mesures ont été contestées devant le Tribunal de l'Union européenne le 11 janvier 2022 (aff. T.23/22, Grail c/ Commission). A ce titre, le règlement n° 139/2004², également connu sous le nom de « règlement concentration », indique qu'une fusion doit atteindre certains seuils de chiffre d'affaires pour être considérée de dimension européenne et ainsi requérir l'examen de la Commission européenne. Le tribunal a confirmé que les autorités nationales pouvaient renvoyer des fusions à la Commission, même si elles ne franchissent pas les seuils habituels, dès lors qu'elles affectent le commerce entre États membres et menacent de manière significative la concurrence. Il est essentiel que les entreprises ne mettent pas en œuvre leur fusion avant d'avoir reçu le feu vert de la Commission, sous peine de sanctions. Cela a été mis en évidence lorsque la Commission a reproché à Illumina et Grail d'avoir procédé à leur fusion sans l'autorisation nécessaire en juillet 2022. En avril 2024, la Commission a finalement approuvé un plan selon lequel Illumina devait céder Grail pour préserver son indépendance, comme avant l'acquisition³. Cette affaire illustre le risque accru pour les fusions qui suscitent

¹MESTRE Jacques, MATHONNIÈRE, *Le Lamy Sociétés commerciales*. v. Partie 1 relative aux règles communes à tous les types de sociétés. Titre 5 Les opérations de la société — Rapprochement contractuel, GIE, participation à un groupe de sociétés. Division 3 Les opérations de restructuration des sociétés : fusions, scissions et apports partiels d'actif.

²Règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises ("le règlement CE sur les concentrations") (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE).

³BERLEMONT Jérémy, *Concurrence Grail/Illumina : la Commission européenne approuve le plan de dénouement de l'acquisition (29 Avril 2024)* : « Six mois après avoir ordonné le dénouement de l'acquisition de Grail par Illumina, la Commission européenne a approuvé le plan proposé par Illumina afin de rétablir la situation antérieure à la réalisation anticipée de cette opération ». [en ligne] : <https://www-lamyline-fr.docelec-u>

des préoccupations anticoncurrentielles en vertu du règlement n° 139/2004, mettant en lumière le contrôle intensifié de la Commission en matière de concurrence.

50. Conclusion – L’actualité récente a été marquée par une intensification des efforts des régulateurs dans le domaine des fusions et acquisitions, révélant une posture de plus en plus ferme des autorités antitrust à travers le monde. Des tentatives de fusion entre de grandes entreprises de télécommunications ont été bloquées, illustrant les défis posés par un environnement réglementaire rigoureux. Face à l'opposition des régulateurs, ces entreprises ont dû renoncer à leurs plans, ce qui a permis de mettre en lumière l'importance d'adapter les stratégies d'entreprise pour anticiper les complications réglementaires. Par ailleurs, l'échec de certaines fusions a entraîné une baisse notable des valeurs boursières des entreprises impliquées, démontrant l'impact financier direct de ces décisions réglementaires sur les marchés. En Europe, les entreprises ont vu une augmentation des interventions préventives des autorités contre les fusions jugées préoccupantes, avec des sanctions imposées pour des acquisitions réalisées sans les approbations nécessaires. Ces actions soulignent l'importance de ne pas devancer l'approbation réglementaire, sous peine de sanctions sévères, et illustrent le contrôle accru des autorités sur les fusions susceptibles de limiter la concurrence et d'entraver l'innovation sur certains marchés émergents.

SECTION II. Renforcement réglementaire et réponses du marché

51. Annonce – Les fusions et acquisitions stimulent la croissance des entreprises en diversifiant leurs produits et marchés. Cependant, l'annonce d'une fusion peut affecter les cours boursiers des entreprises concernées, augmentant ceux de la cible tout en rendant ceux de l'acheteur susceptibles aux perceptions du marché (§1). De plus, une régulation plus stricte des fusions et acquisitions à l'échelle mondiale a intensifié la surveillance des autorités antitrust, augmentant le nombre de transactions bloquées. En outre, les sanctions pour les infractions procédurales se sont également accrues, reflétant un effort accru pour préserver l'intégrité des marchés et la concurrence équitable (§2).

Paragraphe 1. Effets sectoriels des fusions sur les cours boursiers

52. – Les fusions et acquisitions sont des stratégies clés pour transformer et fortifier les entreprises. Elles permettent une croissance accélérée, en élargissant instantanément le portefeuille de produits, la clientèle et la présence géographique, ce qui est idéal pour pénétrer de nouveaux marchés ou pour une expansion rapide. Elles favorisent également la création de synergies qui améliorent l'efficacité opérationnelle. En outre, elles offrent l'avantage de la diversification. En intégrant des entreprises de secteurs variés ou ayant des clientèles diverses, une entreprise peut réduire sa dépendance vis-à-vis d'un marché ou produit unique, diminuant ainsi ses risques sectoriels et économiques. Cela contribue à stabiliser les revenus et à sécuriser la croissance sur le long terme.

53. L'impact des annonces de fusion sur le cours des actions – Lorsqu'une entreprise annonce une fusion ou une acquisition, cela peut souvent faire grimper le cours de l'action de l'entreprise qui est ciblée pour l'achat¹. Cette réaction du marché peut survenir pour plusieurs raisons. Premièrement, l'annonce peut être interprétée comme un signe que la société ciblée était sous-évaluée². Les investisseurs peuvent voir cette opération comme une indication que l'entreprise a un potentiel non reconnu, qui pourrait être mieux exploité sous la nouvelle direction. Cette perception conduit donc naturellement à une réévaluation des perspectives de profit de l'entreprise ciblée pour l'achat, incitant les investisseurs à acheter des actions, ce qui fait monter le prix. D'autre part, l'acheteur peut parfois envoyer un signal négatif au marché s'il semble payer trop cher pour l'acquisition, ce qui peut arriver dans des scénarios de surenchère où plusieurs acheteurs potentiels sont en compétition pour la cible. Dans de tels cas, les dirigeants de l'entreprise acheteuse peuvent être perçus comme agissant contre les intérêts des actionnaires, soit en surpayant pour diversifier le groupe soit en tentant de masquer les défauts internes de leur propre gestion. Cela peut parfois mener à des réactions mitigées ou négatives concernant le cours de l'action de l'entreprise acheteuse. En résumé, l'effet immédiat d'une annonce de fusion ou acquisition sur les cours boursiers reflète souvent la manière dont les investisseurs perçoivent la valeur de l'entreprise cible et les compétences des dirigeants de

¹COUTINET Nathalie, SAGOT-DUVAUROUX Dominique., *Économie des fusions et acquisitions*. Collection Repères, 2003.

²cela signifie que la valeur réelle de l'entreprise est plus élevée que la valeur à laquelle le marché estime ses actions ou ses actifs. En d'autres termes, les investisseurs ou le marché en général n'apprécient pas l'entreprise à sa juste valeur.

l'entreprise acheteuse à gérer l'acquisition de manière profitable. Ces événements peuvent donc influencer positivement ou négativement la confiance des investisseurs en fonction des détails spécifiques de chaque opération.

54. Des acquisitions à l'intégration – Dans le domaine des fusions et acquisitions, il est largement observé dans la littérature économique que ces opérations tendent à améliorer la productivité des entreprises ciblées¹, à condition que ces entreprises survivent au processus de rachat. Cette amélioration de la productivité est souvent un objectif clé des acquisitions, surtout lorsque les entreprises cibles sont intégrées dans des structures plus grandes et plus efficaces. Deux études pertinentes soulignent ces effets. La première, menée par Bertrand et Zitouna en 2008², a analysé l'impact des acquisitions sur la productivité des industriels français. Ils ont découvert que ces opérations ont généralement un effet positif sur la productivité, en particulier lorsque la société acquéreuse est une multinationale étrangère, avec les entreprises américaines ayant le plus grand impact positif. Cependant, l'étude note également que ces gains de productivité ne se traduisent pas nécessairement par une augmentation des profits pour les entreprises cibles. Les auteurs suggèrent deux raisons potentielles pour cela : soit les gains sont redistribués aux salariés, fournisseurs, ou consommateurs, ce qui est bénéfique pour l'économie locale, soit les profits supplémentaires sont récupérés par la société mère, souvent à travers des pratiques telles que la manipulation des prix de transfert, qui peuvent déplacer les bénéfices vers des juridictions fiscalement plus favorables. La seconde étude, réalisée par Fontagné et Toubal en 2010, se concentre sur les sociétés industrielles françaises rachetées par des groupes étrangers. Ils ont trouvé que, sur une période de trois ans, ces entreprises deviennent plus productives que des entreprises comparables qui sont restées sous contrôle français. Cette observation suggère que l'intégration dans des réseaux internationaux et l'accès à de nouvelles ressources et compétences à travers les multinationales peuvent jouer un rôle significatif dans l'amélioration de la performance opérationnelle. Ces études indiquent que les fusions et acquisitions, particulièrement celles impliquant des acheteurs étrangers, peuvent être une force puissante pour stimuler la productivité des entreprises cibles. Toutefois, l'impact de ces

¹GAZANIOL Alexandre, *Les Cahiers de la DG Trésor* – n° 2014-02 – Novembre 2014 – p. 14.

²BERTRAND Olivier, MUCCHIELLI Jean-Louis, et ZITOUNA Habib. « *Fusions et acquisitions transfrontalières des années 1990* », *Revue de l'OFCE*, vol. n° 94, no. 3, 2005, pp. 45-70.

opérations sur les profits et leur redistribution reste un sujet complexe et dépend fortement de la structure et de la stratégie de l'entreprise acquéreuse.

55. Amélioration des performances boursières post-accord de fusion – Quand on examine le cas de la fusion entre Lafarge et Holcim, on observe des effets significatifs remarquables qui ont stimulé leurs performances dès l'ouverture du marché boursier. L'action de Lafarge après fusion a grimpé de 3,37% à 64,43 euros¹, se hissant en tête du CAC 40, tandis que celle de Holcim a aussi connu une hausse de 1,32% à 76,8 euros². Dans une annonce commune, les deux sociétés ont révélé qu'elles étaient parvenues à un accord actualisé sur la parité d'échange des actions, établissant le ratio à 9 actions de Lafarge pour 10 actions de Holcim, modifiant ainsi l'accord initial prévoyant une parité un pour un. Les sociétés ont également annoncé qu'elles proposeraient un dividende en actions, sous réserve de l'approbation des actionnaires, qui sera distribué après la finalisation de la fusion, offrant une nouvelle action de la société fusionnée pour chaque lot de 20 actions existantes. Cette révision des termes fait suite à une période de tension qui laissait craindre un échec du rapprochement. Toutefois, neuf années après leur fusion, Holcim a annoncé le retrait de ses actions d'Euronext Paris³. Cette décision vise à simplifier la structure de négociation des actions de la société en concentrant les échanges sur son marché principal, la Bourse suisse. Ce changement reflète le déplacement des volumes de transactions depuis Euronext Paris vers la Bourse Suisse (SIX) au fil des années. Cette simplification aurait permis également de réduire les exigences administratives et les coûts associés.

56. Impacts des fusions sur la valorisation des entreprises – Les fusions et acquisitions peuvent avoir des impacts économiques significatifs sur les entreprises impliquées, et une manière d'évaluer ces effets est à travers la théorie économique du « Q de Tobin »⁴.

¹Zonebourse. Holcim : *La valeur du jour à Paris - LAFARGE fait des concessions et sauve sa fusion avec Holcim.*, [en ligne] : https://www.zonebourse.com/cours/action/HOLCIM-LTD-2956274/actualite/Holcim-La-valeur-du-jour-a-Paris-LAFARGE-fait-des-concessions-et-sauve-sa-fusion-avec-Holcim-20059328/?utm_source=email&utm_medium=social&utm_campaign=share.

² *Ibid.*

³Holcim to delist from Euronext Paris, *Sustainable Construction & Building Company Holcim*. [en ligne] : <https://www.holcim.com/media/media-releases/delisting-euronext>, 21 nov. 2022.

⁴GAZANIOL Alexandre, *Les Cahiers de la DG Trésor* – n° 2014-02 – Novembre 2014 – p. 9.

Le Q de Tobin est un indicateur économique qui mesure le rapport entre la valeur de marché d'une entreprise et la valeur de remplacement de ses actifs¹. Il a été nommé ainsi d'après l'économiste James Tobin et est utilisé pour évaluer si une entreprise est sous-évaluée ou surévaluée par le marché, et donc si elle devrait investir dans de nouveaux actifs.

Le Q de Tobin de Tobin est donc calculé avec la formule suivante :

$$Q = \frac{\text{Valeur de marché totale des actifs}}{\text{Valeur de remplacement des actifs de l'entreprise}}$$

Si on obtient un résultat supérieur à 1, cela signifie que le marché valorise les actifs de l'entreprise plus haut que leur coût de remplacement. Cela peut indiquer que l'entreprise devrait investir davantage dans ses actifs, car le marché s'attend à une rentabilité future élevée. En revanche s'il est inférieur à 1, cela suggère que les actifs sont valorisés moins par le marché que leur coût de remplacement, ce qui peut être un signe que l'entreprise est sous-évaluée ou qu'elle rencontre des problèmes opérationnels ou stratégiques. Cette théorie peut être un bon indicateur pour évaluer les opportunités de fusions et acquisitions.

Dans le cadre d'une fusion, il est souvent judicieux d'envisager l'achat d'entreprises avec un Q de Tobin bas, ce qui peut indiquer que ces entreprises sont sous-évaluées ou mal gérées. En théorie, en marché financier parfait où toutes les informations sont facilement accessibles, un Q bas peut simplement signifier que l'entreprise n'est pas très productive. Cela offre à l'acheteur l'opportunité de remettre à niveau la gestion, d'améliorer les performances et d'optimiser les opérations².

57. – Cependant, dans des marchés imparfaits marqués par un manque d'information, même des entreprises performantes peuvent être sous-évaluées. Des acquéreurs bien informés peuvent alors profiter de cette situation pour faire des acquisitions avantageuses. Les bénéfices d'une fusion-acquisition varient selon les détails de l'opération et les motivations derrière celle-

¹Gérard Hirigoyen, Petites affiches - n°65. (01/06/1994) v. section II sur les modèles financiers d'évaluation stratégique, § 1. Les mécanismes de création de valeur par l'entreprise.

²NUSSENBAUM Maurice, Gaz. Pal. 28 août 2014, n° 183s6. Article publié dans le cadre du dossier « *La gouvernance et le droit des affaires* ». v. §. La gouvernance au cœur de l'administration des entreprises L'impact de la gouvernance sur la performance et la valorisation d'une entreprise.

ci. Par exemple, un acquéreur peut bénéficier de l'absorption d'actifs précieux, tandis que les actionnaires de l'entreprise cible pourraient gagner si le prix d'achat est élevé. De plus, des avantages comme le transfert de technologies ou les synergies opérationnelles peuvent améliorer la situation de l'entreprise acquise. Néanmoins, il convient de savoir que ce genre d'opération n'est pas sans défis puisque les coûts de négociation sont souvent élevés, s'ajoute à cela des problèmes d'intégration qui peuvent réduire ou même annuler les avantages espérés. Ces défis encouragent les entreprises à rechercher des sociétés avec lesquelles elles partagent une proximité culturelle et technologique pour faciliter l'intégration.

58. Conclusion – En résumé, les fusions et acquisitions transforment les entreprises en favorisant une croissance rapide à travers l'élargissement des portefeuilles de produits et la diversification des marchés. Les annonces de fusion ont un impact direct sur le marché boursier, pouvant faire monter la valeur de l'entreprise ciblée, mais parfois faire baisser celle de l'acheteur si l'acquisition semble trop coûteuse. Les études indiquent que les entreprises absorbées tendent à devenir plus productives après l'acquisition, particulièrement quand elles sont intégrées dans des groupes internationaux. Cependant, le succès de ces opérations dépend grandement de la qualité de la gestion et de la structure mise en place pour l'intégration.

Paragraphe 2. La sur-réglementation des fusions : un obstacle au dynamisme du marché

59. – L'analyse des tendances actuelles en matière de contrôle des fusions et acquisitions à l'échelle mondiale révèle une tendance marquée, particulièrement dans le contexte post-COVID : il y a une augmentation significative des régulations. En effet, bien que les volumes et les valeurs globales des transactions aient tendance à diminuer ces dernières années, les gardiens de la concurrence ont redoublé de vigilance. Ils déploient des stratégies de surveillance de plus en plus rigoureuses afin de faire respecter les lois antitrust. En effet, cette période connaît un durcissement notable des contrôles sur les investissements directs étrangers par les gouvernements, reflet d'une volonté de protéger les marchés nationaux.

60. Amplification des dispositifs réglementaires – Ce renforcement des mesures réglementaires se manifeste clairement par une hausse des transactions bloquées. Le nombre de deals avortés à la suite de craintes de pratiques anti-concurrentielles est en augmentation, des interventions significatives ont été observées particulièrement dans le cadre de fusions

verticales, ainsi que dans les secteurs de haute technologie et des sciences de la vie, où les implications de telles concentrations peuvent redessiner les paysages concurrentiels de manière profonde. Cette tendance souligne une ère de prudence accrue et d'analyse minutieuse, où chaque transaction est scrutée à la loupe pour s'assurer qu'elle ne nuit pas à la santé et à l'équité des marchés. Les autorités antitrust sont plus strictes dans leur manière de réguler et semblent déterminées à ne laisser passer aucune fusion qui pourrait déséquilibrer les jeux de pouvoir économiques.

61. Sanctions pour infractions procédurales – Les autorités ont continué à sanctionner lourdement les infractions procédurales, telles que le « gun-jumping »¹ (finalisation d'une fusion avant l'approbation). Ce terme fait référence à des actions entreprises prématurément par des sociétés en processus de fusion² ou d'acquisition avant d'avoir reçu l'approbation des autorités de régulation compétentes. Ce terme fait d'ailleurs référence à l'expression anglaise « *jumping the gun* »³, qui signifie agir trop tôt ou de manière précipitée, analogiquement à un athlète qui commence sa course avant le coup de pistolet de départ. Dans le contexte des fusions et acquisitions, le gun jumping peut inclure plusieurs types d'activités, que les entreprises pourraient être tentées de mettre en œuvre un peu trop tôt dans le processus. Par exemple, lorsqu'une entreprise commence à intégrer ses opérations avec une autre — en fusionnant des équipes, en combinant des systèmes informatiques, ou en harmonisant des fonctions comme le marketing et la vente — avant d'en avoir reçu l'autorisation. Cette intégration anticipée peut paraître efficace pour avancer rapidement, mais elle viole les réglementations en vigueur. De même, le transfert de contrôle est un autre aspect du gun jumping. Cela se produit lorsqu'une des entreprises commence à exercer une influence directe sur l'autre, en prenant des décisions clés comme la gestion de la direction, l'établissement des politiques de prix, ou la stratégie de production, avant que l'accord ne soit officiellement approuvé. Cette prise de contrôle prématurée peut altérer le paysage concurrentiel de manière injuste. Enfin et surtout, l'échange d'informations sensibles entre les entreprises avant la conclusion de leur fusion est également considéré comme du gun jumping. Partager des détails comme les stratégies de prix, les données clients, ou même des secrets commerciaux, peut donner un

¹KENTON, W. *Gun-Jumping: What it is, How it Works, Prevention*. Investopedia. [en ligne] : <https://www.investopedia.com/terms/g/gunjumping.asp>.

²Bulletin Joly Bourse - n°12 - BJB déc. 2016, n° 116k4, p. 549.

³ *Op.cit.*

avantage indû inéquitable et perturber l'équilibre concurrentiel si ces informations étaient utilisées inappropriément avant que la transaction ne soit finalisée.

Ces actions, bien qu'elles puissent sembler des étapes logiques dans le processus de fusion, doivent être strictement régulées et contrôlées pour préserver l'intégrité du marché et la confiance des consommateurs et des autres entreprises.

62. Sanctions record pour Illumina et Grail pour fusion prématurée – L'importance de cette réglementation est soulignée par des cas comme celui de la fusion entre Illumina et Grail. Dans cette affaire, la Commission européenne a imposé de lourdes sanctions aux deux sociétés pour avoir procédé à leur fusion sans attendre l'autorisation requise, malgré une procédure de contrôle en cours¹. Cette opération, bien que de taille initialement jugée trop petite pour être soumise au contrôle des concentrations selon les seuils usuels, a été scrutée en vertu de l'article 22 du règlement européen sur les concentrations². Cela démontre que les régulateurs peuvent choisir de revoir toute opération susceptible d'affecter la concurrence, indépendamment des seuils prédéfinis. Illumina a procédé à l'acquisition de Grail en août 2021, alors qu'une procédure de contrôle était déjà en cours, ce qui constitue un cas classique de gun jumping. La Commission européenne, observant cette violation, a réagi en imposant des mesures conservatoires et en fin de compte, en interdisant la fusion en septembre 2022³. Les amendes imposées étaient significatives, atteignant 432 millions d'euros pour Illumina, ce qui correspond à environ 10 % de son chiffre d'affaires mondial, signalant ainsi la sévérité des conséquences du non-respect des règles de contrôle des concentrations.

63. L'Autorité de la Concurrence punit deux manquements dans une opération de concentration – Le concept de "gun jumping" englobe deux manquements distincts mais liés, comme illustré par une décision de l'Autorité de la concurrence en France, datant du 12 avril 2022⁴. Le premier manquement concerne le défaut de notification d'une opération de

¹DIENY Emmanuel, L'ESSENTIEL. *Droit de la distribution et de la concurrence* - n°08 - page 6 LEDICO, n° DDC201t3. Sept. 2023.

²Règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises ("le règlement CE sur les concentrations") (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE). *Journal officiel* n° L 024 du 29/01/2004 p. 0001 – 0022.

³*Commission prohibits acquisition of GRAIL by Illumina*. (2022, September 6). European Commission - European Commission. [en ligne] : https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_5364.

⁴Autorité De La Concurrence, *Décision 22-D-10 du 12 avril 2022*. [en ligne] : <https://www.autoritedelaconcurrence.fr/fr/decision/relative-la-situation-de-la-societe-compagnie-financiere-europeenne-de-prises-de>, 12 avril 2022.

concentration avant sa mise en œuvre, tandis que le second réside dans la réalisation de l'opération avant l'obtention de l'autorisation officielle après une telle notification¹. Ces deux infractions sont traitées distinctement par l'article L. 430-8 du Code de commerce², reflétant leur nature et leurs implications différentes.

Dans cette affaire spécifique, une entreprise a notifié en janvier 2019 son projet de prise de contrôle exclusif d'une autre entreprise, et bien que l'Autorité ait autorisé cette opération sous certaines conditions en février 2019, il a été constaté par la suite que la prise de contrôle effectif avait en réalité eu lieu bien avant cette notification, dès avril 2018. Cela impliquait l'exercice d'une influence déterminante sur l'entreprise cible, marquée par une position significative dans le capital de cette dernière, des échanges d'informations sensibles, et une intervention directe dans la nomination du nouveau dirigeant. L'Autorité a sanctionné l'entreprise pour ces deux manquements, soulignant que chaque comportement vise des objectifs réglementaires distincts : le devoir de notifier une opération de concentration (une obligation de faire) et l'interdiction de réaliser l'opération avant d'avoir reçu l'autorisation (une obligation de ne pas faire). Le cas a également révélé que les comportements litigieux s'étaient poursuivis même après la notification, avec une immixtion dans la gestion opérationnelle qui s'est intensifiée, couvrant ainsi toute la période suspensive jusqu'à la décision d'autorisation. Cette décision souligne clairement la fermeté avec laquelle l'Autorité de la concurrence veille au grain en ce qui concerne le respect des règles réglementaires lors des fusions et acquisitions. Elle montre également quelles peuvent être les conséquences pour les entreprises qui ne suivent pas ces procédures à la lettre. Ces règlements sont essentiels pour assurer un marché compétitif et transparent, empêchant ainsi les entreprises d'acquérir une influence ou une dominance de façon déloyale ou illégale.

64. Hausse spectaculaire des sanctions dans le contrôle des fusions globale – Les sanctions pour violations des règles de contrôle des concentrations ont nettement augmenté, avec 130 amendes infligées en 2021, contre seulement 34 en 2020³, atteignant un total impressionnant de 106 millions d'euros. La Chine a été particulièrement stricte, prononçant 100 de ces amendes pour un cumul de 9,4 millions d'euros. L'Europe n'est pas en reste, ayant

¹CHONÉ-GRIMALDI Anne-Sophie, *L'ESSENTIEL Droit de la distribution et de la concurrence* - n°02 - page 4. LEDICO févr. 2017, n° 110c5, p. 4.

²Article L430-8 - *Code de commerce - Légifrance*. (n.d.).

³Rapport 2021 du cabinet Allen & Overy sur les mesures antitrust : le durcissement du contrôle des concentrations se poursuit. LE MONDE DU DROIT., 18 mars 2022.

traité des cas notables tels que celui d'Altice/PT Portugal¹²³ et l'amende de 7,5 millions d'euros à Sigma-Aldrich⁴ pour avoir communiqué des informations erronées durant le processus d'acquisition par Merck en 2015. Les autorités de concurrence mondiales renforcent leur surveillance grâce à une coopération internationale accrue et l'introduction de nouvelles réglementations adaptées aux évolutions économiques.

65. Conclusion – Les décisions régulatrices sur les fusions et acquisitions sont souvent sujettes à des critiques, principalement en raison de leur impact potentiellement négatif sur la concurrence et l'innovation. Les régulateurs, en imposant des conditions strictes ou en bloquant certaines transactions, peuvent involontairement entraver la croissance économique et la dynamique de marché. Par exemple, des règles trop rigides peuvent empêcher les fusions bénéfiques entre entreprises, limitant ainsi leur capacité à innover et à étendre leur portée sur de nouveaux marchés. De plus, la lourdeur des processus réglementaires peut décourager les investissements étrangers, pourtant vitaux pour apporter des capitaux et des compétences nouvelles. Par ailleurs, la surrégulation peut involontairement donner un avantage aux grandes entreprises déjà établies, en rendant plus difficile pour les nouvelles entreprises de pénétrer le marché, réduisant ainsi la concurrence et augmentant les prix pour les consommateurs. Ces décisions, bien que prises dans l'intérêt de prévenir les monopoles et de protéger les consommateurs, peuvent donc parfois produire des effets inverses, en consolidant les positions dominantes et en freinant l'innovation sectorielle.

66. Conclusion du Chapitre II – En conclusion, naviguer dans les règles antitrust et de fusion en Europe présente des défis complexes. Des fusions transfrontalières importantes ont été interdites en raison de craintes qu'elles ne réduisent la concurrence et n'augmentent les prix dans des domaines vitaux. Ces blocages ont été critiqués par des acteurs industriels et des administrations nationales, qui y voient un frein à la création de « champions européens » capables de concurrencer à l'échelle mondiale. Historiquement, la rédaction du Traité de Rome en 1957, qui se concentrait sur la prévention des abus de position dominante sans réguler

¹LEDICO mai 2018, n° 111g5, p. 8. L'ESSENTIEL Droit de la distribution et de la concurrence - n°05 - page 8

²*Mergers: Commission fines Altice €125 million for breaking rules.* (2018, April 24). European Commission - European Commission. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_18_3522.

³CHEVALIER Frédéric, Bulletin Joly Bourse - n°04 - page 49. BJB juill. 2022, n° BJB200u6.

⁴*Mergers: Commission fines Sigma-Aldrich €7.5 million.* (2021, May 3). European Commission - European Commission. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_2181.

directement les fusions, l'Europe a reconnu la nécessité de surveiller les grandes fusions pour maintenir un marché équilibré. Les autorités européennes utilisent désormais des mesures correctives pour maintenir la compétitivité, bien qu'il y ait du scepticisme quant à leur efficacité réelle à long terme, en particulier si les actifs désinvestis sont simplement rachetés par d'autres grands joueurs du marché. En somme, tout en continuant de protéger la concurrence et d'assurer l'équité des prix pour les consommateurs, les autorités régulatrices doivent faire face à des critiques sur l'efficacité de leurs mesures et sur la nécessité de réviser les règles de fusion pour s'adapter aux dynamiques du marché mondial. Les décisions de régulation ont également un impact notable sur les stratégies d'entreprise et les valeurs boursières, influençant profondément les opérations des entreprises dans un cadre réglementaire de plus en plus strict.

Deuxième partie

GOVERNANCE RÉGLEMENTAIRE ET VOLATILITÉ DES MARCHÉS : ÉTUDE DES FUSIONS-ACQUISITIONS EN CHINE

67. – L'ouverture économique de la Chine a transformé le pays en un des lieux les plus prisés pour l'investissement direct étranger (IDE) ces vingt dernières années¹. Depuis son intégration à l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) en 2001², les fusions et acquisitions sont devenues des vecteurs essentiels d'investissement étranger. Ce phénomène s'est accéléré avec l'allègement des contraintes sur les capitaux étrangers, conformément aux engagements pris par la Chine auprès de l'OMC. Cette dynamique est renforcée par l'encouragement fait aux investisseurs internationaux de s'impliquer dans la restructuration des entreprises d'État, ainsi que par la mise en place de réglementations favorisant les fusions et acquisitions par ces mêmes investisseurs. Ainsi, le marché chinois des fusions et acquisitions montre un potentiel de croissance impressionnant, promettant des opportunités inédites aux acteurs globaux. Néanmoins, le cadre légal et réglementaire chinois, malgré une évolution rapide et l'adoption de nouvelles normes assouplissant les modalités des fusions et acquisitions pour les étrangers, conserve des barrières notables. La prédominance de l'idéologie socialiste³ et la propriété étatique insèrent une dimension politique et sociale complexe dans de nombreuses transactions. Plus précisément, les fusions et acquisitions aboutissant à une domination du marché et à des pratiques restrictives suscitent des inquiétudes antitrust chez les

¹LEMOINE Françoise, « Les investissements internationaux de la Chine : stratégie ou pragmatisme ? », *Revue d'économie financière*, 2011/2 (N° 102), p. 133-150.

²OMC | Chine - Renseignements par Membre. https://www.wto.org/french/thewto_f/countries_f/china_f.htm.

³TONY Andréani, et HERRERA. « *Système financier et socialisme de marché « à la chinoise »* », *La Pensée*, vol. 373, no. 1, 2013, pp. 65-76.

régulateurs chinois. Ces derniers se trouvent face au défi de marier efficacement les principes du marché libre avec les valeurs collectives du pays.

68. – Ces tensions illustrent la complexité de naviguer sur le marché chinois des fusions et acquisitions, où les opportunités économiques coexistent avec un cadre réglementaire en pleine mutation, reflétant les ambitions globales de la Chine tout en adhérant à ses principes socialistes. Le système juridique chinois en matière de fusions et acquisitions est donc lui aussi marqué par une intervention étatique prononcée. L'État joue en effet un rôle prépondérant en tant que régulateur, mais également en tant qu'acteur majeur des marchés via les entreprises d'État¹. Les réformes récentes, telles que la loi sur la sécurité nationale, ont élargi le spectre de contrôle des fusions, intégrant des considérations qui dépassent les simples enjeux économiques pour inclure des aspects de sécurité nationale. Cela a introduit une couche supplémentaire de complexité pour les investisseurs étrangers et locaux, rendant les transactions transfrontalières particulièrement sujettes à des scrutins approfondis.

69. Rôle de l'État comme régulateur – L'État chinois impose un cadre réglementaire strict pour les fusions et acquisitions, notamment pour contrôler et orienter le développement économique et préserver les intérêts nationaux². Les autorités chinoises, telles que la Commission d'État pour la régulation du marché (State Administration for Market Regulation - SAMR), jouent un rôle crucial dans l'examen et l'approbation des transactions pour s'assurer qu'elles sont en ligne avec les politiques économiques nationales³. Ce processus réglementaire peut souvent sembler opaque pour les investisseurs étrangers, avec des critères d'approbation qui peuvent varier selon les secteurs et les circonstances politiques.

70. De l'initiative étatique à la dynamique du secteur privé dans un contexte de mondialisation – Les fusions et acquisitions en Chine ont connu des transformations

¹Les entreprises d'État, ou 国有企业, sont des entreprises dont les actifs sont la propriété de l'État ou de la communauté dans son ensemble. Conformément à la loi du 13 avril 1988 régissant les entreprises industrielles de propriété du peuple entier, ces organisations opèrent comme des unités de production ou commerciales. Elles bénéficient d'une autonomie en matière de gestion et de finances, et sont directement responsables de la gestion de leurs bénéfices et de leurs pertes.

²*Mergers and acquisitions in China: Examples, and guide.* - *China Guide | Doing Business in China.* (n.d.). <https://www.china-briefing.com/doing-business-guide/china/company-establishment/mergers-and-acquisitions-in-china>

³ *Ibid.*

significatives, reflétant l'évolution économique du pays et son intégration croissante dans l'économie mondiale. Initialement dominé par les initiatives étatiques, le secteur des fusions en Chine est devenu un centre d'activité dynamique pour le secteur privé. Ce changement témoigne de la libéralisation de l'économie chinoise et de son intégration dans le marché mondial. L'augmentation de la participation des multinationales et l'ascension des entreprises chinoises comme acteurs internationaux sont des tendances remarquables de cette évolution. Le marché des fusions en Chine a connu une croissance significative¹ en volume et en valeur jusqu'en 2022²³, stimulée par les politiques gouvernementales et les programmes de mise à niveau industrielle. Cette tendance a ouvert des opportunités pour les investisseurs étrangers. Malgré les perturbations économiques dues à la pandémie COVID-19 et aux événements géopolitiques, le marché reste actif avec des réorganisations d'entreprises et des changements stratégiques visant l'augmentation des capacités, la diversification sectorielle et l'atteinte des objectifs ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance). En 2021, l'activité de fusion et acquisition en Chine a atteint un record avec 12,790 transactions, marquant une augmentation de 21% par rapport à l'année précédente, bien que les prix des transactions aient diminué de 19%.

71. Annonce – Dans ces deux derniers chapitres, il convient d'examiner de manière approfondie comment le cadre réglementaire chinois, fortement influencé par les politiques économiques et politiques du gouvernement, façonne les dynamiques du marché. L'analyse portera sur les effets de ces règles particulières sur les entreprises locales, les investisseurs étrangers et le marché global, mettant en lumière les défis et les opportunités spécifiques au contexte chinois des fusions et acquisitions.

¹ En 2022, la valeur totale des transactions de prises de contrôle d'entreprises impliquant des sociétés de la Grande Chine (ne considérant que les transactions dont la valeur a été révélée) a atteint environ 486 milliards de dollars américains. Le nombre total de transactions de fusions-acquisitions impliquant des entreprises de la Grande Chine s'est élevé à près de 11 700 en 2022.

² *Mergers and acquisitions in China: Examples, and guide.* - *China Guide | Doing Business in China.* (n.d.). <https://www.china-briefing.com/doing-business-guide/china/company-establishment/mergers-and-acquisitions-in-china>

³ SLOTTA Daniel, Statista. (2023, April 3). *Value of announced M&A deals Greater China 2012-2022.* <https://www.statista.com/statistics/1118499/value-of-announced-company-takeovers-with-chinese-participation/>

Chapitre 1^{er} : Les spécificités de la réglementation des fusions-acquisitions en Chine

72. Annonce – En Chine, les règles encadrant les fusions et acquisitions sont principalement dictées par la Loi sur les sociétés ainsi que par divers règlements émis par la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine (CSRC). Ces mesures visent à garantir une concurrence loyale et à protéger les investisseurs (Section I). Ces réglementations peuvent considérablement influencer la volatilité des marchés financiers, en rendant les investissements plus prévisibles et stables. En fixant des critères rigoureux pour les approbations et en surveillant les flux de capitaux à l'international, le cadre réglementaire chinois s'efforce de réduire les fluctuations brusques du marché, tout en favorisant des investissements plus calculés et stratégiques (Section II).

SECTION I^{ère}. Introduction au système réglementaire chinois

73. Annonce – Le système réglementaire chinois est défini par une influence conséquente du gouvernement, intégrant des directives précises qui visent à aligner les activités économiques avec les priorités nationales. Ce cadre est essentiel pour comprendre comment la Chine régule les transactions commerciales, y compris les fusions et acquisitions (§1). À ce titre, les autorités jouent un rôle essentiel dans la régulation de ces opérations, supervisant et approuvant les transactions pour s'assurer qu'elles correspondent aux intérêts économiques et stratégiques du pays (§2).

Paragraphe 1. La classification des entreprises en Chine

74. L'émergence du Droit des sociétés en Chine – La notion de "société" en Chine est relativement récente. Avant 1904¹, avant la promulgation de la loi "Da Qing Gongsì Lü"²

¹The contents of Da Qing Gongsì Lü can be found in Wang Baoshu and Cui Qingzhi, *The Principles of the Chinese Company Law (Zhongguo gongsì fa yuanlǐ)*, The Social Science Documents Press (Beijing), 1998, pp. 7–8.

²China. Nei Fu, Zhuan, and Chinese Rare Book Collection. *Da Qing shì lǜ: cùn sī juàn*. [China: nei fu, qing xuantong jian?, i.e. between 1909 and 1911?, 1909] Manuscript/Mixed Material. <https://www.loc.gov/item/2012402974/>.

sous la dynastie Qing, il n'y avait pas de concept légal de société ou de corporation. Les entreprises étaient généralement familiales, bien que certaines puissent être considérées comme des corporations dans un sens économique¹, collaborant pour maximiser les profits. L'ouverture de la Chine aux affaires étrangères après la guerre de l'Opium en 1840 marque le début des entreprises modernes dans le pays.² En 1913, l'investissement étranger significatif montre que la Chine intégrait déjà des pratiques commerciales occidentales. La "Da Qing Gongsi Lü" de 1904 visait à moderniser et réguler les sociétés pour mieux concurrencer à l'international et se libérer des contraintes juridiques imposées par les puissances étrangères. Inspirée par les codes commerciaux britanniques, japonais, et plus tard par ceux de l'Allemagne sous le régime du Guomindang, cette loi a jeté les bases du droit des sociétés moderne en Chine, encore en évolution après la fondation de la République populaire de Chine en 1949. Ce cadre juridique a été adapté aux besoins de la nouvelle orientation socialiste, avec des lois spécifiques établies entre 1949 et 1956 pour soutenir et légaliser les formes existantes d'entreprises tout en facilitant une transition vers des entreprises d'État ou collectives. Ce processus illustre comment les pratiques juridiques et économiques ont été profondément remodelées à travers l'histoire chinoise récente, en réponse aux pressions internes et externes.

75. Modernisation du système de classification des entreprises en Chine – En Chine, la classification traditionnelle des entreprises se base principalement sur leur régime de propriété³, distinguant les entreprises d'État des entreprises collectives. Cette distinction influence de nombreux aspects réglementaires, tels que l'enregistrement (l'immatriculation de la société), le statut juridique, le domaine d'activité et l'accès à des politiques gouvernementales avantageuses. Cependant, cette méthode de classification doit aujourd'hui être complétée pour refléter la complexité croissante de l'économie chinoise et la diversité des formes d'entreprises. La nouvelle approche propose une classification basée sur la forme d'apport des investisseurs et leur niveau de responsabilité. Cette classification est plus fine et comprend les sociétés à responsabilité limitée, qui protègent les investisseurs contre les pertes au-delà de leur apport initial, et les sociétés par actions, qui facilitent la collecte de capitaux en émettant des actions. On trouve également les entreprises individuelles, qui restent sous le contrôle d'un seul

¹MINKANG Gu, Hong Kong University Press The University of Hong Kong Pokfulam Road Hong Kong [en ligne] : www.hkupress.org, *Understanding Chinese Company Law*, Third edition., p.5.

² *Ibid.*

³LIN Bin, LU Jianping, Robert Guillaumond. *Droit chinois des affaires*. Collection Manuels Larcier. Larcier, 2013.

propriétaire, et les entreprises conjointes qui permettent une collaboration entre investisseurs locaux et étrangers. Les entreprises par actions coopératives et les entreprises en nom collectif sont également des formes importantes qui reflètent des stratégies d'investissement et de gestion diversifiées. L'autorité de l'administration et de la surveillance du marché ainsi que le Bureau National des Statistiques de Chine ont introduit une catégorisation supplémentaire qui prend en compte l'origine de l'investissement. Les entreprises sont ainsi divisées en entreprises à investissement chinois, entreprises à investissement de Hong Kong, Macao¹ et Taïwan, et entreprises à investissement étranger. Les entreprises de Hong Kong, Taïwan et Macao sont traitées de manière similaire aux entreprises étrangères², reflétant les nuances politiques et économiques des relations au sein de la grande Chine.

Ce système élargi permet une meilleure compréhension des forces en jeu dans l'économie chinoise et facilite l'application de politiques économiques adaptées. Il reflète aussi la volonté de la Chine de s'adapter aux standards internationaux de transparence et de réglementation des entreprises, tout en soutenant l'innovation et la croissance dans divers secteurs.

76. Les entreprises d'État « 国有企业 » (guóyǒu qǐyè) – Les entreprises d'État chinoises (ou SOEs), sont des entités économiques majeures dont les actifs appartiennent intégralement à l'État ou au peuple dans son ensemble. Ces entreprises tiennent une place prépondérante dans l'économie du pays, encadrées par des législations dédiées³ qui leur accordent une large autonomie en matière de gestion et de finances. Elles sont tenues de rendre des comptes sur leurs résultats financiers, assumant à la fois les bénéfices et les déficits, conformément à la loi du 13 avril 1988⁴ relative aux entreprises industrielles appartenant intégralement au peuple. L'État joue un rôle dual vis-à-vis de ces entreprises, il agit d'abord en

¹Des accords comme le Closer Economic Partnership Arrangement (CEPA) offrent des conditions plus favorables pour les investissements en provenance de Hong Kong et Macao, en leur permettant un accès préférentiel à certains secteurs du marché chinois.

²Les nuances des relations entre la Chine continentale et Hong Kong, Taïwan et Macao influencent souvent l'interprétation et l'application des lois relatives aux investissements étrangers. Par exemple, bien que Taïwan soit traitée de manière unique en raison de la situation politique, les entreprises taïwanaises opèrent souvent en Chine sous des règles qui reflètent à la fois les politiques d'investissement étranger et les relations trans-détroits.

³*La Loi sur les entreprises d'État* qui définit le cadre général de fonctionnement des entreprises publiques, y compris leur gestion financière et leur obligation de rendre des comptes en termes de performance économique. Ainsi que l'ensemble des règlements relatif à la *réforme des entreprises d'État* qui visent à rendre plus efficaces les entreprises d'État en introduisant des pratiques de gestion inspirées du secteur privé. Enfin, *la Loi sur la gestion des actifs de l'État* qui encadre la gestion des actifs détenus par l'État.

⁴*Law of the people's Republic of China on Chinese-Foreign Contractual Joint Ventures*. (2014, August 23). https://english.www.gov.cn/archive/laws_regulations/2014/08/23/content_281474983043570.htm.

tant que propriétaire, garantissant que les actifs nationaux sont utilisés à bon escient pour le bien commun puis il laisse les entreprises gérer ces actifs de manière indépendante pour favoriser une gestion innovante et réactive face aux dynamiques du marché. Cette séparation de la propriété et de la gestion vise à stimuler l'efficacité sans compromettre les intérêts du peuple. Au fil des décennies, la Chine a réformé ses entreprises d'État pour les rendre plus compétitives à l'échelle mondiale. Cela a commencé par l'octroi de plus de libertés décisionnelles dans les années 80 et 90, suivi par la transformation de nombreuses de ces entreprises en sociétés par actions. Ce processus les a non seulement rendues plus agiles mais a également permis d'introduire des pratiques de gestion modernes et une culture d'entreprise axée sur la performance. Aujourd'hui, les entreprises d'État chinoises ne sont pas juste de vastes corporations; elles sont au cœur de la stratégie économique nationale, servant à la fois les intérêts économiques du pays et les besoins sociaux de sa population. Elles incarnent l'intersection entre les ambitions étatiques et les aspirations populaires, jouant un rôle crucial dans la poursuite du développement économique tout en veillant à ce que les avantages de ce développement bénéficient à tous.

77. – Les entreprises d'État en Chine possèdent une structure de gouvernance distincte et unique qui fusionne des éléments de gouvernance d'entreprise¹ moderne avec des interventions stratégiques de l'État. Elles sont sous la supervision directe d'organismes gouvernementaux dédiés, tels que la Commission de contrôle et d'administration des biens de l'État (SASAC²). Cette commission joue un rôle essentiel dans la nomination des dirigeants et la définition des politiques stratégiques, assurant que les objectifs de l'entreprise alignent avec les priorités nationales. Dans le cadre des réformes récentes, cette structure de gouvernance a été renforcée pour améliorer l'efficacité et la réactivité des entreprises face aux dynamiques du marché mondial. Les réformes visent à introduire davantage de pratiques de gestion basées sur les performances, à optimiser les processus décisionnels et à améliorer la transparence et la responsabilité. En outre, elles encouragent une plus grande autonomie dans la prise de décision tout en maintenant le contrôle étatique sur les aspects cruciaux tels que les grandes orientations stratégiques et les nominations clés. L'objectif est de permettre à ces entreprises non seulement

¹C'est ce qui englobe l'ensemble des principes et règles qui orientent le contrôle et la direction des entreprises. Elle attribue les droits et responsabilités des divers acteurs internes à la société, tels que les actionnaires et les dirigeants, et établit les procédures et règles régissant les processus décisionnels.

²SASAC. (n.d.). <http://en.sasac.gov.cn/>

de mieux concurrencer sur le marché international mais aussi de jouer un rôle pivot dans la réalisation des objectifs économiques et sociaux de la Chine.

Paragraphe 2. Les formes de fusions et scissions en Chine

78. Principales modifications de la Loi sur les sociétés – En ce qui concerne le droit des sociétés en Chine, les entreprises sont régies par la « Loi sur les sociétés de la République Populaire de Chine ». Cette dernière a été promulguée afin d’encadrer les activités des sociétés, de protéger les droits et intérêts légitimes des entreprises, des actionnaires et des créanciers, de préserver l'ordre social et économique, et de « promouvoir le développement de l'économie de marché socialiste »¹. Récemment cette loi a connu une importante quatrième révision lors de la septième réunion du Comité² permanent de la 14^{ème} Assemblée populaire nationale, le 29 décembre 2023³, marquant la deuxième révision majeure de cette loi. Cette dernière comporte 15 chapitres, dont un chapitre 11 qui est dédié aux fusions, scissions, augmentations et réductions de capital des sociétés⁴, qui est particulièrement pertinent pour notre étude. Le chapitre commence par définir les deux formes principales de fusions : la fusion par absorption, où une société en absorbe une autre qui est alors dissoute, et la fusion par nouvel établissement. Cette dernière concernerait les cas où il y’a une "nouvelle fusion" qui résulte en la dissolution des sociétés initiales et en la création d'une nouvelle entité. Ces dispositions cadrent les structures légales possibles pour la consolidation des entreprises en Chine. L'article 219 aborde les conditions en matière de fusion simplifiée, précisant qu'une société détenant « plus de 90% des actions d'une autre peut procéder à une fusion sans le vote de l'assemblée générale des actionnaires ⁵», bien qu'une notification soit nécessaire pour les autres actionnaires, qui peuvent exiger d'être rachetés à un prix raisonnable. Si « le coût de la fusion est inférieur à 10% de l'actif net et que les statuts de la société ne disposent pas autrement, le conseil d'administration peut autoriser la fusion directement⁶ ». L'article 220 précise les procédures de notification et

¹Art 1, Chapitre 1. *Loi sur les sociétés de la République Populaire de Chine.*, Op.cit.

²Le "Comité permanent du Congrès national du peuple" est l'organe qui joue un rôle crucial dans l'élaboration des lois. Il est responsable de la supervision des travaux du Congrès national du peuple, le parlement chinois, et détient l'autorité pour modifier la législation entre les sessions plénières du Congrès.

³*China's top legislature concludes standing committee session.* (n.d.).

<https://english.news.cn/20231229/7c23c43bf358435882d209c303873d81/c.html>.

⁴Chapitre 11. *Loi sur les sociétés de la République Populaire de Chine.*, [en ligne] :

http://www.npc.gov.cn/npc/c2/c30834/202312/t20231229_433999.html

⁵ *Ibid.*, Op.cit.

⁶ *Ibid.*, Op.cit.

de protection des créanciers lors d'une fusion. L'entreprise doit informer ses créanciers « dans les dix jours suivant la décision de fusion et publier une annonce publique dans les trente jours¹ ». Les créanciers ont ensuite jusqu'à 45 jours pour exiger le remboursement de leurs créances ou demander des garanties appropriées. Cela vise à protéger leurs intérêts en leur assurant une possibilité de réaction avant la finalisation de la fusion. L'article 221 traite de la succession des obligations. Après une fusion, la nouvelle entité ou la société survivante reprend toutes les créances et dettes des sociétés fusionnées, assurant ainsi la continuité des obligations malgré les changements structurels. Enfin, les articles 222 à 227 couvrent d'autres aspects de la fusion et de la division, y compris la répartition des actifs et des passifs et les conditions spécifiques de la réduction du capital social pour compenser les pertes. Ces règles précisent comment les entreprises doivent gérer la restructuration financière, en veillant au respect des droits des créanciers et des actionnaires tout au long du processus. La législation chinoise sur les fusions et acquisitions fournit en somme un cadre solide pour la gestion des aspects légaux, financiers et opérationnels des fusions. Elle protège – comme son article premier l'indiquait –, les intérêts de toutes les parties prenantes, y compris les créanciers et les actionnaires minoritaires, facilitant ainsi une restructuration et une consolidation efficaces des entreprises pour s'adapter aux évolutions du marché et des stratégies commerciales.

79. Conclusion – Bien qu'auparavant il n'existait pas en Chine de cadre légal définissant les sociétés, les entreprises étaient majoritairement familiales, même si certaines opéraient de manière similaire aux corporations pour maximiser les profits. L'ouverture de la Chine aux influences commerciales étrangères après la guerre a marqué le début de la modernisation des entreprises chinoises. La loi de 1904, inspirée des codes commerciaux britanniques, japonais, et plus tard allemands, visait à moderniser et réguler les entreprises pour mieux concurrencer sur le plan international et diminuer les contraintes juridiques imposées par les puissances étrangères. Après la fondation de la République populaire de Chine en 1949, le droit des sociétés a continué d'évoluer, adaptant le cadre juridique aux besoins de l'économie socialiste et facilitant une transition vers des entreprises d'État ou collectives, illustrant ainsi l'adaptation constante des pratiques juridiques et économiques en Chine face aux défis internes et externes.

¹ *Ibid.*, *Op.cit.*

SECTION II. Le rôle des autorités chinoises dans la régulation des fusions-acquisitions

80. Annonce – En Chine, les opérations de restructuration sont pilotées par des directives gouvernementales qui visent à renforcer les industries essentielles et à améliorer l'efficacité des entreprises (§1). Cette démarche inclut des fusions et des acquisitions soigneusement surveillées par le Ministère du Commerce. Ce dernier contrôle ces transactions pour préserver la concurrence et assurer une croissance économique équilibrée, en évaluant leur impact sur les consommateurs et la structure du marché (§2).

Paragraphe 1. Les opérations de restructuration en Chine

81. – Depuis le 8 août 2006, un ensemble de règles régissant les acquisitions d'entreprises chinoises par des investisseurs étrangers a été établi, impliquant plusieurs organes administratifs chinois. Ces organismes comprennent le Ministère du Commerce (MOFCOM), le Bureau national des impôts (SAT), l'Administration nationale pour l'industrie et le commerce (SAIC), l'Administration nationale du contrôle des changes (SAFE), ¹et la Commission d'administration des actifs d'État (SASAC)². Ces réglementations ont été ajustées le 22 juin 2009 afin de les mettre en conformité avec la loi sur l'anti-monopole, constituant ainsi le cadre général pour les prises de participation étrangère dans des entreprises chinoises. En parallèle à ce cadre général, il existe d'autres textes spécifiques qui s'appliquent aux acquisitions de sociétés cotées et aux entreprises d'État. Ces règles couvrent deux grandes catégories d'opérations. La première est la prise de participation dans une entreprise chinoise qui peut se faire soit par l'acquisition des droits sociaux (parts ou actions sociales) soit par souscription à une augmentation de capital de l'entreprise concernée par l'investisseur étranger. La seconde catégorie concerne l'acquisition d'actifs d'une entreprise chinoise où l'investisseur étranger peut

¹Il s'agit d'une agence gouvernementale responsable de la régulation des changes, supervisant les flux de capitaux transfrontaliers et la gestion des réserves de devises étrangères. Elle élabore des politiques pour le contrôle et la facilitation des transactions en devises, et veille à l'équilibre de la balance des paiements du pays. La SAFE joue également un rôle crucial dans la formulation de la politique de taux de change du renminbi (RMB).

²La Commission de Supervision et d'Administration des Biens de l'État du Conseil d'État (SASAC) est une institution placée directement sous la gestion du Conseil d'État.

Il s'agit d'une organisation de niveau ministériel ad-hoc, directement subordonnée au Conseil d'État. Le Comité du Parti de la SASAC assume les responsabilités confiées par le Comité Central du Parti Communiste Chinois.

choisir de créer une Entité à Investissement Étranger (EIE) pour acheter et exploiter les actifs de l'entreprise rachetée ou pour acheter les actifs dans le but de créer une EIE¹.

82. Structuration et procédures légales des opérations de restructuration d'entreprises en Chine – Dans le cadre juridique chinois concernant les opérations de restructuration de sociétés, telles que les fusions et les scissions, le processus commence par une phase de planification minutieuse. Le conseil d'administration est au cœur de cette préparation, chargé de formuler un projet détaillé qui doit non seulement répondre aux objectifs stratégiques de l'entreprise mais aussi respecter les normes législatives chinoises strictes et satisfaire les exigences des actionnaires. Une fois le projet de fusion ou de scission élaboré, il est présenté lors d'une assemblée générale extraordinaire. Cette étape est cruciale, car elle requiert l'approbation des actionnaires à travers un vote. En droit chinois, l'accord des actionnaires est indispensable pour la validité du processus; leur approbation permet de franchir une étape significative vers la concrétisation du projet. Suite à l'approbation par l'assemblée, les parties prenantes procèdent à la signature de l'accord de fusion ou de scission. Cette signature est un moment clé, car elle scelle formellement l'engagement entre les entités impliquées dans l'opération. Elle est suivie par la phase de transmission des actifs, des créances et des dettes à la nouvelle entité créée ou à celle qui survit post-opération. Ce transfert est essentiel pour assurer la continuité des obligations commerciales et financières sans interruptions majeures, préservant ainsi la stabilité financière et opérationnelle.

La dernière étape consiste à enregistrer formellement les changements auprès des autorités compétentes, telles que le bureau d'enregistrement des entreprises en Chine. Cette démarche est cruciale pour officialiser la nouvelle structure de l'entreprise dans les registres publics, garantissant ainsi sa reconnaissance légale et sa conformité aux réglementations chinoises. Ce processus d'enregistrement est fondamental pour maintenir la transparence et la légitimité de l'entité vis-à-vis des tiers et des régulateurs. Le droit chinois prévoit également des dispositions spécifiques pour protéger les intérêts des actionnaires, des créanciers et des employés au cours de ces transformations. Par exemple, les actionnaires qui s'opposent à la fusion ou à la scission peuvent demander le rachat de leurs titres, et les créanciers sont informés des modifications pour pouvoir réclamer le paiement des créances ou obtenir des garanties adéquates. Ces

¹MERIL Emmanuel, Gaz. Pal. 21 juin 2008, p. 69

mesures sont essentielles pour équilibrer les droits et les responsabilités de toutes les parties impliquées dans de telles opérations.

83. – La due diligence juridique, ou 法律尽职调查 en chinois, est une étape cruciale dans le processus d'acquisition d'une entreprise. Elle implique une analyse approfondie de divers aspects de l'entreprise ciblée pour assurer la conformité légale et identifier tout risque juridique potentiel. Les moyens utilisés pour mener à bien cette due diligence comprennent l'examen des documents écrits, la réalisation d'interviews, les enquêtes de terrain, ainsi que la demande d'informations sur place ou par écrit auprès des autorités compétentes. Les informations sont également consultables sur des plateformes en ligne telles que le National Enterprise Credit Information Publicity System et les systèmes gérés par la China Securities Regulatory Commission.

Les aspects clés de la due diligence juridique incluent la vérification de la confidentialité des processus, l'historique et la situation actuelle de l'entreprise, la conformité des activités exploitées avec la législation et le domaine d'activités spécifié, ainsi que l'évaluation de la situation financière et fiscale de l'entreprise. La due diligence s'étend également à l'analyse de la situation des biens meubles et immeubles, de la propriété intellectuelle, des ressources humaines et des considérations environnementales de l'entreprise.

En outre, dans le cadre des réglementations chinoises, notamment la loi du 30 août 2007 sur l'anti-monopole, la due diligence doit également tenir compte des contrôles de concentration et des contrôles de sécurité nationale. Ces contrôles sont essentiels pour évaluer les implications d'une fusion ou acquisition et incluent l'analyse de la formation d'une concentration entre entreprises, que ce soit par fusion, par acquisition du contrôle via des prises de participations au capital, achat d'éléments d'actifs, ou par d'autres moyens susceptibles d'exercer une influence décisive sur une ou plusieurs entreprises.

Paragraphe 2. Le contrôle des fusions et acquisitions en Chine

84. Les mécanismes de contrôle des fusions et acquisitions en Chine – Le contrôle de concentration en Chine est un mécanisme réglementaire essentiel visant à prévenir les pratiques anticoncurrentielles résultant de fusions ou d'acquisitions d'entreprises. Ce contrôle est applicable à plusieurs types d'opérations : les fusions ou acquisitions entre entreprises à capitaux chinois, entre entreprises étrangères et entreprises à capitaux chinois, ainsi qu'entre

entreprises étrangères elles-mêmes. L'objectif principal de ce contrôle est d'évaluer si l'opération envisagée pourrait éliminer ou restreindre la concurrence sur le marché.

Depuis 2018, l'autorité compétente pour superviser ces contrôles est le Bureau Anti-monopole de la State Administration for Market Regulation (SAMR), qui a repris les fonctions du Bureau Anti-monopole précédemment rattaché au Ministère du Commerce. Cette transition marque une étape importante dans la consolidation des efforts de régulation du marché en Chine. Le contrôle de concentration est régi par la loi du 30 août 2007 sur l'anti-monopole. Ce contrôle s'applique aux concentrations d'entreprises, qui peuvent prendre la forme de fusions, d'acquisitions de contrôle via des prises de participation au capital ou achats d'actifs, ou d'acquisitions de contrôle par contrat ou autres moyens permettant d'exercer une influence décisive sur d'autres entreprises. De surcroît, le contrôle de sécurité nationale se concentre sur les acquisitions faites par des investisseurs étrangers de compagnies chinoises actives dans des domaines sensibles tels que la défense, les infrastructures cruciales, ou les secteurs clés comme les technologies avancées et la production d'équipements essentiels. Ce contrôle est crucial pour prévenir des effets indésirables sur la sécurité de la défense nationale, la stabilité économique du pays, l'ordre social de base, et les capacités de recherche en technologies sensibles.

85. Les conséquences de la non-conformité aux règles de fusion : le cas de Tencent et China Music Corporation – En Chine, le contrôle des fusions et acquisitions ainsi que des coentreprises transfrontalières est essentiel pour éviter la concentration excessive du pouvoir de marché, similaire aux régulations en vigueur dans l'Union Européenne et aux États-Unis. Les entreprises doivent obtenir une autorisation préalable de l'Administration chinoise de Régulation du Marché (SAMR) pour leurs projets de concentration économique si elles dépassent les seuils de notification prévus par la réglementation. Dans ce contexte, l'affaire Tencent Holdings Ltd¹ illustre les conséquences sévères pour les entreprises ne respectant pas ces obligations réglementaires. En 2016, le géant chinois du divertissement Tencent a acquis 61,64 % des actions de China Music Corporation² sans déclarer l'opération à la SAMR pour

¹Li, P. (2021, July 12). EXCLUSIVE China to order Tencent Music to give up music label exclusivity -sources. *Reuters*. <https://www.reuters.com/world/china/exclusive-china-order-tencent-music-give-up-music-label-exclusivity-sources-2021-07-12/>.

²Sun, C. (2023). Tencent's acquisition of China Music Corporation: a case study. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 35(1), 14–21. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/35/20231715>.

une évaluation préalable¹. Cette omission a été jugée comme une violation des règles antitrust en vigueur, menant à une intervention réglementaire tardive mais significative. En 2021, plusieurs années après la transaction initiale, la SAMR a pris des mesures disciplinaires contre Tencent. L'entreprise a été condamnée à défaire la concentration, c'est-à-dire à revenir à l'état des participations avant l'acquisition, afin de restaurer un niveau de concurrence acceptable sur le marché. Cette décision souligne l'importance de la conformité aux règles de notification de fusion² et démontre que les autorités chinoises sont prêtes à prendre des mesures strictes pour maintenir l'équilibre compétitif et prévenir les concentrations de marché qui pourraient nuire aux intérêts publics et économiques.

86. Conclusion du Chapitre I^{er} – Pour résumer, le rôle des autorités chinoises dans la régulation des fusions-acquisitions est indispensable, en ce sens qu'elles supervisent les acquisitions d'entreprises locales par des investisseurs étrangers à travers un ensemble complexe de règlements. En parallèle, la restructuration d'entreprises, incluant fusions et scissions, débute par une planification détaillée par le conseil d'administration et nécessite l'approbation des actionnaires. Une fois cette étape validée, le transfert d'actifs se fait vers la nouvelle entité, avec une formalisation auprès des autorités pour garantir la légalité et la continuité opérationnelle. La due diligence, comprenant des contrôles de conformité et des évaluations de risques, est cruciale pour assurer que chaque transaction respecte les lois locales, particulièrement en ce qui concerne les questions de concentration économique et de sécurité. Le non-respect de ces réglementations peut entraîner des interventions réglementaires sévères, y compris des mesures disciplinaires pour restaurer la concurrence. Cela souligne l'importance pour les entreprises de se conformer scrupuleusement aux règles en vigueur afin d'éviter des conséquences juridiques et économiques significatives.

¹K&L Gates. (n.d.). *China Antitrust update: First case requesting restoration to Pre-Concentration status*. <https://www.klgates.com/China-Antitrust-Update-First-Case-Requesting-Restoration-to-Pre-Concentration-Status-9-29-2021>.

²LIU Yimin., DS Newsletter. « *Se préparer à la refonte du régime de contrôle des fusions en Chine* » [en ligne] : <https://www.dsavocats.com/mailling/Asia%20News/Newsletter%20Asie%20220922%20FR.pdf>.

Chapitre 2 : Les impacts de la réglementation chinoise sur la volatilité des marchés

87. Annonce – Les annonces de fusions et acquisitions qui impliquent les grandes entreprises Chinoise, provoquent souvent des fluctuations notables sur les marchés boursiers. Cette volatilité est généralement due à l'incertitude autour de l'approbation réglementaire et des impacts futurs sur le secteur concerné (Section I). Par ailleurs, la réglementation des prises de contrôle par les autorités régulatrices chinoise inclut des procédures strictes, nécessitant une supervision étroite pour assurer la transparence et l'équité du marché. Ces mécanismes reflètent les efforts de la Chine pour contrôler et stabiliser son marché financier tout en invitant les investisseurs étrangers à participer activement à la restructuration économique du pays (Section II).

SECTION I. Les réactions du marché aux annonces de fusions en Chine

88. – Les annonces de fusions et acquisitions en Chine, notamment lorsqu'elles concernent de grandes entreprises ou des entreprises d'État, ont souvent un impact notable sur les cours boursiers (§1). Par exemple, lorsqu'une fusion est annoncée entre deux géants du secteur de l'énergie ou des télécommunications, on peut observer une augmentation significative de la volatilité sur les marchés. Cette réaction s'explique principalement par l'incertitude entourant l'approbation réglementaire de la fusion et les implications futures pour le secteur concerné (§2).

Paragraphe 1. Réglementation et procédures des prises de contrôle en Chine

89. La CSRC – La Commission de Régulation des Valeurs Mobilières de Chine (CSRC) joue un rôle comparable à celui de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France. Dotée d'un vaste éventail de pouvoirs réglementaires, elle peut émettre des injonctions, conduire des enquêtes administratives et imposer des sanctions¹. Elle est responsable de la surveillance et de la régulation des marchés de valeurs mobilières en Chine.

¹Voir les fonctions principales de la CSRC, [en ligne] :

En matière de prises de contrôle de sociétés cotées, toute divulgation d'information ainsi que les autres activités liées doivent recevoir l'approbation de la CSRC¹. Pour les offres publiques d'achat, un seuil de 30 % des actions en circulation déclenche une obligation de lancer une offre sur l'ensemble des titres : si un investisseur détient 30 % des actions et souhaite poursuivre la prise de contrôle, il doit proposer une offre publique à tous les actionnaires de la société cible, sauf exemption par la CSRC.

90. Gestion réglementaire des prises de contrôle sur les marchés financiers – Dès que l'acquéreur atteint une participation de 5 %, il doit, dans les trois jours, signaler sa position à la CSRC et à la bourse, notifier la société cotée et faire une annonce publique. Des obligations similaires de déclaration et d'annonce sont requises à chaque fluctuation de 5 % des parts. Pendant la période de déclaration et les deux jours suivants, l'acquéreur ne peut pas continuer à négocier les actions de la société cotée. Avant de lancer l'offre obligatoire, l'acquéreur doit soumettre un rapport sur la prise de contrôle à la CSRC et à la bourse, incluant des informations sur les objectifs, les conditions de l'offre, la disponibilité des fonds, les actions détenues et à acquérir. La période de l'offre doit durer au moins 30 jours et pas plus de 60 jours, période durant laquelle l'acquéreur ne peut se rétracter. Si à l'expiration de l'offre, l'acquéreur détient au moins 75 % des parts, le commerce et la cotation des actions de la société cible sont suspendus ; s'il atteint 90 %, les actionnaires restants sont en droit de vendre leurs actions à l'acquéreur aux mêmes conditions que l'offre.

Lorsqu'une société cotée est reprise par accord privé, l'acquéreur peut « réaliser le transfert d'équité »² en concluant un accord de prise de contrôle avec les actionnaires de la société cible. Dans les trois jours suivants, il doit soumettre un rapport écrit sur l'accord privé à la CSRC et à la bourse, et faire une annonce publique avant que l'accord puisse être exécuté. Malheureusement, les dispositions sur les offres publiques d'achat ne s'appliquent pas à la prise de contrôle par accord privé, permettant à l'acquéreur de négocier seulement avec quelques actionnaires majoritaires plutôt qu'avec un grand nombre de minoritaires, les plaçant ainsi dans une position désavantagée.

http://www.csrc.gov.cn/csrc_en/c102034/common_list.shtml?channelid=ae291c62f625438a98b4bdb358753532

¹Thèse de Hong Ma, intitulée *Mergers and Acquisitions of State-Owned Enterprises by Foreign Investors in China* p.45.

²Thèse de Hong Ma, intitulée *Mergers and Acquisitions of State-Owned Enterprises by Foreign Investors in China* p.46., *Op.Cit.*

Paragraphe 2. Gouvernance du marché et régulations en Chine

91. Obligations de transparence pour les entreprises cotée en bourse – En Chine, les juges, tant en première instance qu'en appel, assurent le respect de la transparence sur le marché boursier en sanctionnant les opérateurs qui manquent à leurs obligations d'information. Les juges de recours, quant à eux, contrôlent les décisions de la CSRC, ajoutant une couche supplémentaire de surveillance judiciaire. Par ailleurs, le droit chinois impose des obligations strictes d'information aux sociétés cotées et à leurs actionnaires¹. Les sociétés doivent publier des rapports annuels et semestriels détaillant leur situation financière et managériale, ainsi que les informations sur les principaux actionnaires et la répartition du capital². Ils doivent également rapporter immédiatement tout événement significatif pouvant influencer le marché. Les infractions informationnelles, incluant la transmission ou l'utilisation frauduleuse d'informations privilégiées et la diffusion de fausses informations, sont rigoureusement contrôlées et réprimées en Chine. La CSRC et le système judiciaire chinois peuvent appliquer des sanctions administratives ou pénales, selon la gravité de l'infraction. Les régulations et les contrôles mis en place visent à protéger les investisseurs contre les pratiques déloyales et à maintenir l'intégrité du marché boursier. La révélation de l'action de concert et la notification des franchissements de seuil sont des mécanismes spécifiques destinés à préserver la transparence et à empêcher les manipulations de marché³.

En somme, bien que des efforts significatifs aient été faits pour améliorer la transparence et l'intégrité du marché boursier chinois, des défis demeurent. La CSRC et les autorités judiciaires chinoises continuent de travailler pour renforcer les régulations et garantir que le marché fonctionne de manière équitable et transparente pour tous les participants.

92. Contrôle réglementaire et ses conséquences sur les marchés – Les mesures réglementaires prises par les autorités chinoises peuvent avoir des répercussions directes et significatives sur la confiance des investisseurs, les flux de capitaux et la stabilité des marchés financiers. La Chine a parfois imposé des restrictions sur les transactions à découvert et sur les ventes à terme, surtout en période de turbulence du marché. Par exemple, pendant les chutes

¹CHENG Jun, Gaz. Pal. 17 juill. 2004, p. 66., v. « *I. Transparence - bonne information du public et des opérateurs* ».

²*Ibid.*

³CHENG Jun, Gaz. Pal. 17 juill. 2004, p. 66., v. « *b. Obligations d'information incombant aux détenteurs des titres* ».

de marché en 2015, la CSRC a limité les ventes à découvert pour tenter de stabiliser les cours des actions. Ces mesures peuvent réduire la volatilité à court terme mais souvent elles retardent l'ajustement nécessaire du marché, ce qui peut entraîner une volatilité accrue à long terme. Cette année, les tentatives des autorités chinoises de contrer la dégringolade des actions par divers mécanismes de sauvegarde semblent vaines. Les analystes considèrent ces mesures comme des solutions temporaires. Malgré ces efforts pour accompagner le marché boursier, y compris par des règlements empêchant les investisseurs institutionnels d'engager leurs actions pour la vente à découvert, l'objectif reste de promouvoir un "marché plus juste". Cependant, l'histoire s'est répétée jusqu'à très récemment, en 2024, où malgré les mesures instaurées, y compris des restrictions de vente pour les institutionnels certains jours, la confiance peine à être restaurée. La déception des investisseurs face à la très lente reprise de la deuxième plus grande économie mondiale après la crise Covid est notable. En 2023, le PIB chinois n'a crû que de 5,2%, marquant sa plus faible expansion en trois décennies. En conséquence, l'indice CSI 300, qui regroupe les principales entreprises cotées aux Bourses de Shanghai et de Shenzhen, est en retard comparé aux autres indices mondiaux, avec une perte de plus de 11% en 2023 et une chute supplémentaire de près de 4% depuis le début de l'année.

93. Enquêtes et amendes antitrust : le cas de l'entreprise Alibaba – Le gouvernement chinois, via sa régulation, a exprimé des préoccupations croissantes concernant la position dominante de grandes entreprises technologiques, craignant que leurs pratiques ne limitent la concurrence et les innovations¹. En décembre 2020, la State Administration for Market Regulation (SAMR) a lancé une enquête antitrust contre Alibaba pour pratiques monopolistiques présumées, notamment l'exclusivité forcée imposée aux marchands sur ses plateformes e-commerce. Peu après, Tencent a également été scruté pour ses pratiques dans les jeux vidéo et les réseaux sociaux.

En avril 2021, Alibaba a été condamné à une amende record de 2,8 milliards de dollars pour violation des lois antitrust, ce qui a eu un effet immédiat sur ses actions, entraînant une baisse significative de sa valeur boursière. Tencent, bien que moins sévèrement touché par les mesures réglementaires directes, a ressenti des effets indirects à travers le secteur, notamment en raison des restrictions sur les licences de jeux vidéo et des enquêtes sur des acquisitions antérieures

¹Global Times, (n.d.). *Chinese regulator issues first antitrust fines in 2022, signals sustained campaign*. Copyright 2021 by the Global Times. <https://www.globaltimes.cn/page/202201/1245198.shtml>

non déclarées. Ces mesures réglementaires ont eu un effet d'entraînement sur l'ensemble du secteur technologique en Chine. Les investisseurs, préoccupés par la possibilité d'autres réglementations strictes, ont réagi avec prudence, entraînant une volatilité accrue dans les actions technologiques chinoises. La crainte d'une réglementation plus stricte a non seulement affecté les géants technologiques mais aussi les petites entreprises technologiques et les startups, qui ont vu leurs évaluations et leurs possibilités de financement affectées.

94. Conséquences à long terme – À long terme, bien que ces actions réglementaires puissent être perçues comme un frein à la croissance rapide et parfois désordonnée du secteur technologique, elles sont également vues comme une tentative de créer un terrain de jeu plus équilibré et durable. Le gouvernement chinois cherche à contrôler les aspects de l'économie qui pourraient autrement échapper à un contrôle efficace, tout en promouvant la compétitivité et l'innovation dans un cadre plus structuré.

95. Conclusion – Les investisseurs internationaux ont dû réévaluer leur stratégie en Chine en tenant compte de cette nouvelle réalité réglementaire. La perception d'un risque accru a influencé les décisions d'allocation d'actifs, avec certains investisseurs réduisant leur exposition aux actifs technologiques chinois ou cherchant des assurances supplémentaires concernant la gouvernance d'entreprise et la conformité réglementaire.

Ces événements montrent comment les interventions réglementaires des secteurs clés, peuvent avoir des répercussions profondes non seulement sur les entreprises directement concernées mais aussi sur la perception globale du marché, influençant les stratégies d'investissement.

SECTION II. Comparaison avec l'impact des réglementations en France et en Europe

96. Annonce – Les investisseurs chinois ont significativement augmenté leurs acquisitions d'entreprises étrangères pour diversifier l'économie face au ralentissement domestique. Ces investissements massifs, notamment en Europe, ont conduit à des préoccupations quant à l'influence potentielle de l'État chinois derrière certains investisseurs, ajoutant une dimension géopolitique à ces transactions (§1). Cette stratégie d'expansion a également reflété une volonté d'acquérir des savoir-faire technologiques. Cependant, cette

montée en puissance a provoqué des inquiétudes au niveau européen concernant la sécurité et la stabilité économique (§2).

Paragraphe 1. Montée en Puissance des Fusions et Acquisitions par la Chine

97. – En 2016, les entreprises et investisseurs chinois ont marqué un tournant majeur dans le domaine des fusions et acquisitions en atteignant des dépenses de 111,6 milliards de dollars pour l'acquisition de sociétés étrangères dès le début de l'année¹, égalant ainsi le total des dépenses de toute l'année 2015². Ce montant inclut des transactions majeures comme l'acquisition de Syngenta par ChemChina pour 43 milliards de dollars, la plus grande somme jamais dépensée par un acheteur chinois pour une entreprise étrangère³. Au-delà de cette transaction spectaculaire, d'autres secteurs ont également vu des mouvements significatifs. Par exemple, Jin Jiang est devenu le principal actionnaire d'AccorHotels⁴, et le groupe textile Shandong Ruyi Technology a acquis les marques Sandro, Maje et Claudie Pierlot⁵. Les investissements chinois en Europe se sont particulièrement intensifiés, avec 79 milliards d'euros dépensés pour des acquisitions d'entreprises européennes entre le 1er janvier et le 7 juin 2016, marquant une hausse de 65 % par rapport à l'année précédente. Cette expansion reflète une stratégie de diversification face à un ralentissement de l'économie domestique, et un désir d'importer des savoir-faire technologiques en provenance de l'Europe. Les implications de ces investissements ont suscité des inquiétudes au niveau européen, notamment en raison de l'influence potentielle de l'État chinois derrière certains de ces investisseurs, comme dans le cas de Jin Jiang, contrôlé par la mairie de Shanghai. Toutefois, la Chine a vu ses réserves de change chuter de près de 513 milliards de dollars l'année précédente⁶, mettant le yuan sous pression. Ainsi, même si les rachats d'entreprises étrangères par des acteurs chinois pourraient atteindre

¹LEJOUX, C. (n.d.). *Les Chinois font un grand bond en avant dans les fusions-acquisitions*. La Tribune. <https://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/banque/les-chinois-font-un-grand-bond-en-avant-dans-les-fusions-acquisitions-580716.html>.

² *Ibid.*

³DUCRUET, C. (27 juin 2017). Syngenta : les ambitions de la plus grosse OPA chinoise. *Les Echos*. <https://www.lesechos.fr/2017/06/syngenta-les-ambitions-de-la-plus-grosse-opa-chinoise-173424>.

⁴宋静丽. (n.d.). *Jin Jiang wants bigger stake of Europe's AccorHotels - Business - Chinadaily.com.cn*. https://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2016-06/07/content_25632739.htm.

⁵WENDLANT, A. (2016, March 29). China's Shandong Ruyi to take over Sandro, Maje labels - sources. *Reuters*. <https://www.reuters.com/article/idUSKCN0WV28W/>.

⁶L'Orient-Le Jour, *La Chine confrontée à l'effondrement de ses réserves de change*. [en ligne] : <https://www.lorientlejour.com/article/974225/la-chine-confrontee-a-leffondrement-de-ses-reserves-de-change.html>, 8 mars 2016.

150 milliards de dollars sur l'ensemble de l'année 2016, cela représenterait une augmentation de 34,5 % par rapport à 2015, mais aussi un signe de prudence face aux défis économiques internes et externes.

98. – Lorsqu'on compare l'impact des régulations financières entre la Chine et la France ou l'Union européenne, plusieurs distinctions fondamentales émergent, reflétant des approches très différentes en matière de surveillance des marchés financiers, de transparence, de contrôle des flux de capitaux et de gestion de la volatilité du marché. D'abord, la CSRC est plus directe dans sa manière d'intervenir, en effet, elle n'hésite pas à s'impliquer directement dans les mécanismes du marché pour tempérer la volatilité et orienter les marchés financiers. En contraste, en Europe, et plus spécifiquement en France, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (ESMA) détiennent certes des prérogatives importantes, mais elles interviennent de façon moins directe dans les marchés. Ces institutions privilégient la protection des investisseurs et la transparence des marchés. Elles se focalisent sur la prévention des abus de marché plutôt que sur une gestion active de la performance boursière. Cette approche est donc plus mesurée et vise à créer un environnement de marché équitable et stable, où les acteurs peuvent opérer en toute confiance.

99. Transparence et divulgation d'informations – En Chine, la transparence des marchés financiers chinois et plus généralement le droit chinois des affaires s'est amélioré au fil des années, mais il reste cependant un sujet de préoccupation. Les règles de divulgation sont strictes, mais l'application peut être inégale, surtout en ce qui concerne les entreprises d'État ou les grandes entreprises privées chinoises. En contraste, la France et l'UE en général mettent l'accent sur la transparence et la divulgation complète des informations, ce qui est censé permettre aux investisseurs de prendre des décisions éclairées. Les régulations européennes, comme le Règlement Général sur la Protection des Données (RGPD) et la Directive sur les Marchés d'Instruments Financiers (MiFID II), renforcent ces exigences.

Paragraphe 2. Interventions réglementaires et flux de capitaux : divergences sino-européennes

100. Gestion de la volatilité du marché – La gestion de la volatilité du marché en Chine et en France est complètement différente, en Chine elle est souvent caractérisée par des

interventions directes, comme les restrictions sur les transactions financières pendant les périodes de forte fluctuation. Ces mesures visent à stabiliser les marchés mais peuvent parfois retarder les ajustements nécessaires du marché. En France et en Europe, les régulateurs préfèrent des approches systémiques à la gestion de la volatilité, ces interventions sont généralement moins intrusives et sont conçues pour permettre au marché de trouver son propre équilibre.

101. Contrôle des flux de capitaux – La Chine maintient un contrôle strict sur les flux de capitaux transfrontaliers et restent sources « de nombreuses incertitudes »¹. Ces contrôles sont utilisés pour stabiliser la monnaie nationale (le yuan) et gérer les réserves de change du pays. Cela peut limiter la volatilité à court terme mais peut également restreindre la fluidité du capital international. En comparaison, la France et les autres pays de l'UE ont peu ou pas de contrôles sur les mouvements de capitaux. L'Union européenne favorise la libre circulation des capitaux entre les États membres² et avec les pays tiers, ce qui facilite un environnement d'investissement plus ouvert et intégré. En effet, la libre circulation des capitaux représente l'une des quatre libertés essentielles du marché unique de l'Union européenne³. Non seulement elle est la plus récente de ces libertés, mais elle est également la plus étendue⁴, s'appliquant y compris aux pays non membres de l'UE. La libéralisation des flux de capitaux s'est développée progressivement. Depuis le début de l'année 2004, suivant les directives du traité de Maastricht, il est interdit d'imposer des restrictions sur les mouvements de capitaux et les paiements, tant entre les États membres qu'avec les pays tiers, bien que certaines exceptions puissent subsister.

102. Conclusion – Les conséquences des investissements chinois à l'étranger suscitent des préoccupations géopolitiques en Europe, car elles soulèvent des questions sur l'influence potentielle de l'État chinois derrière certains investissements stratégiques. Cette expansion économique chinoise, surtout en Europe, reflète une stratégie de diversification en réponse au ralentissement économique domestique et à une volonté d'acquérir des technologies et savoir-faire occidentaux. Néanmoins, cette montée en puissance a déclenché des inquiétudes sur la sécurité et la stabilité économique européenne, plaçant la transparence et la gestion

¹Guan Tao, directeur du département des paiements internationaux de la SAFE. *Op.cit.*

²Articles 63 à 66 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (traité FUE).

³*La libre circulation des capitaux | Fiches thématiques sur l'Union européenne | Parlement européen.* (n.d.).

<https://www.europarl.europa.eu/factsheets/fr/sheet/39/la-libre-circulation-des-capitaux>

⁴ *Ibid.*

réglementaire au cœur des débats entre les régulations chinoises et européennes. Ces différences d'approche révèlent des divergences profondes dans la gestion de la volatilité du marché et le contrôle des flux de capitaux, posant des défis pour une coopération internationale équilibrée et sécurisée.

103. Conclusion du Chapitre II – Tandis que la Chine emploie des méthodes réglementaires et des interventions directes pour garder une main ferme sur ses marchés financiers, la France et l'Union européenne mettent l'accent sur la mise en place d'un cadre réglementaire qui sécurise les investisseurs et préserve l'intégrité du marché. Ces divergences illustrent les différentes philosophies et approches en matière de régulation financière entre ces régions. Sur le plan de la diplomatie économique, la France et la Chine maintiennent des relations bilatérales fortes¹, caractérisées par un mélange de coopération et de compétition. Les deux nations ont cherché à approfondir leurs liens économiques et commerciaux à travers divers accords bilatéraux et initiatives multilatérales. La France, en tant que membre clé de l'Union européenne, joue également un rôle important dans la formulation des politiques de l'UE vis-à-vis de la Chine, notamment dans les domaines du commerce, de l'investissement et des régulations financières. Cependant, les différences dans les approches réglementaires entre ces deux puissances peuvent parfois conduire à des tensions, surtout en matière d'accès au marché, les pratiques commerciales et les normes de gouvernance d'entreprise. Les questions de sécurité nationale et de protection des industries stratégiques sont également des points de discorde, comme le montrent les préoccupations croissantes en Europe concernant les investissements chinois dans des secteurs majeurs. En conclusion, les systèmes réglementaires de la Chine et de la France/UE sont le reflet de leurs objectifs et défis économiques spécifiques, influençant non seulement leurs marchés internes mais aussi leurs relations économiques internationales. Tandis que la Chine continue de renforcer son rôle de superpuissance économique, la manière dont elle gèrera l'équilibre entre contrôle et ouverture économique pourrait définir ses futures trajectoires économiques et ses interactions avec ses voisins et au-delà.

¹ Le lundi 6 mai dernier, le président chinois Xi Jinping et le président français Emmanuel Macron se sont réunis pour célébrer le sixième anniversaire des relations diplomatiques entre la France et la République populaire de Chine. Cette rencontre symbolique soulignera l'importance et la profondeur des liens qui unissent ces deux nations depuis six décennies, mettant en lumière les divers domaines de coopération et les ponts culturels établis au fil des années.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Ordonnance n° 2023-393 du 24 mai 2023 portant réforme du régime des fusions, scissions, apports partiels d'actifs et opérations transfrontalières des sociétés commerciales
- FRANÇOIS Bénédicte, *Revue des sociétés*, Dalloz, mensuel (juillet-août 2023), Actualité juridique en droit des sociétés, n°7 et 8, p.402-405.
- DELPECH Paul, *Adaptation du cadre juridique des fusions, scissions et apports partiels d'actifs domestique*, Dalloz Actualité, juill. 2023.
- WORONOFF Denis, *Histoire de l'industrie en France du XVIe siècle à nos jours*, Seuil, 1998.
- Bhowmik, Roni and Wang, Shouyang. *Stock Market Volatility and Return Analysis: A Systematic Literature Review* ; <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC7517016/> *Entropy (Basel)*, vol. 22, no. 5, May 2020.
- LECAILLON Jean-Didier, LE PAGE Jean-Marie (auteurs), De Boeck Supérieur (editeur), *Économie politique contemporaine*, P.369, v. Chapitre 17 : L'Instabilité financière internationale.
- COUGNAUD Benoît, *L'univers des risques en finance* ; pages 75 à 90 v. Chapitre 5 : Le risque de la volatilité.
- BAKER Malcom, WURGLER Jeffrey, *Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns*. *The Journal of Finance* vol. LVI, no. 4 August 2006.
- DOCKÈS Pierre, *Léon Walras et le progrès économique*, [en ligne] : <https://wp.unil.ch/walras/files/2011/03/02.dockes.pdf>.
- GAFFARD Jean-Luc, J., *Instabilité et résilience des économies de marché*. v. Page 65 sur la théorie d'une économie hors de l'équilibre. 2023.
- GUINCHARD S., DEBARD T., *Lexique des termes juridiques 2023-2024*. Dalloz. p.515. 2023.
- MESTRE J., PANCRAZI M.-È., VIGNAL N., GROSSI I., MERLAND L., MESTRE-CHAMI A., *Droit commercial*, Lextenso, sept. 2021.
- LEGEAIS D. (2023). *Droit commercial et des affaires 2024 30ed*. Dalloz, 2023.

- LexisNexis, *Code de commerce*, 2023.
- VIANDIER, A., *OPA, OPE et autres offres publiques*. Francis Lefebvre. 2014.
- RONTCHEVSKY Nicolas, GAUDEMET Antoine, *OPA-OPE : présentation générale*. Études Joly Bourse, [en ligne] ; 22 juillet 2022.
- LACROIX-DE SOUSA, *Revue des sociétés*, Dalloz mensuel, Actualité juridique en droit des sociétés [en ligne]. v. « *Les sociétés face au RGPD* » n°6 p.353. Juin 2021.
- ANSAULT Jean-Jacques, *Actualité des modes alternatifs de règlement des conflits*, Gazette du Palais - n°225, Réf : Gaz. Pal., (n°236f0), p. 25. 13 août 2015.
- Vie-publique.fr., Rubrique panorama des lois : *Loi du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique*. <https://www.vie-publique.fr/loi/20762-transparence-lutte-contre-la-corruption-modernisation-vie-economique>, 4 octobre 2021.
- Article 17 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique. *op.cit.*
- AFA, guide pratique sur les vérifications anticorruption dans le cadre des fusions-acquisitions, *op. cit.*, p. 1., 2021.
- Korea Fair Trade Commission, *Statutes of the Republic of Korea*. (n.d.) ; Enforcement Decree of the Monopoly Regulation and Fair Trade Act, wholly amended by Presidential Decree No. 32274., Dec. 28, 2021.
- Competition and Consumer Commission of Singapore, *Competition Act 2004 - Singapore Statutes* ; [en ligne], <https://sso.agc.gov.sg/Act/CA2004>. Apr. 1, 2022.
- Article L621-1 - Code monétaire et financier – LexisNexis. Version en vigueur du 01 avril 2009 au 24 octobre 2010, modifié par la loi n°2009-526 du 12 mai 2009 - art. 138 (V). *op.cit.*
- AMF, *Guide d'élaboration des prospectus et de l'information à fournir en cas d'offre au public ou d'admission de titres financiers*. (n.d.).
- ZARKA Jean-Claude, *L'essentiel des institutions de l'Union Européenne*, Edition Gualino, Les Carrés Rouge, Août 2023.
- Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, Troisième partie : *Les politiques et actions internes de l'Union* – Titre VII : les règles communes sur la concurrence, la fiscalité et le rapprochement des législations ; Chapitre 1 : Les règles concurrence – Section 2 : Les aides accordées par les États ; Article 107 (ex-article 87 TCE).

- BLAISE Jean-Bernard, DESGORCES Richard, *Droit des affaires. Commerçants - Concurrence - Distribution. Inclus la réforme de l'entrepreneur individuel et les règlements DSA et DMA*. Éditeur LGDJ. V. Chapitre 2 sur le contrôle des concentrations en droit de l'Union européenne.

- PERROT, A., *Pas de géant industriel en Europe. A qui la faute ?* Les Echos. [en ligne] ; <https://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/pas-de-geant-industriel-en-europe-a-qui-la-faute-1166802>. 28 janv. 2020.

- COQUELET Marie-Laure, BARRILLON Clément, *Études Joly Sociétés*, « v., §004. Concentration et opérations de fusion et de scission », 10 avril 2022.

- Code de commerce, partie législative (Articles L110-1 à L960-5), Livre IV : “De la liberté des prix et de la concurrence.” (Articles L410-1 à L490-14). v. Titre III : De la concentration économique. (Articles L430-1 à L430-10). Version en vigueur depuis le 16 mai 2001, modifié par la loi n°2001-420 du 15 mai 2001 - art. 86 () *JORF 16 mai 2001*.

- Règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises ("le règlement CE sur les concentrations") (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE). *Journal officiel n° L 024 du 29/01/2004 p. 0001 - 0022*.

- *L'ESSENTIEL*, Droit de la distribution et de la concurrence., p.8, n°03 du 1er mars 2019.

- Commission européenne, communiqué IP/19/881 *Concentrations: la Commission interdit le projet d'acquisition d'Alstom par Siemens*. 6 févr. 2019.

- Commission Européenne, le 9.7.2014 COM., 449 final *LIVRE BLANC - Vers un contrôle plus efficace des concentrations dans l'UE*, 2014.

- BLAISE Jean-Bernard, DESGORCES Richard, LGDJ, *Droit des affaires, Commerçants - Concurrence - Distribution. Inclus la réforme de l'entrepreneur individuel et les règlements DSA et DMA*, v. Chapitre 2 sur le contrôle des concentrations en droit de l'Union européenne, 2023.

- GUALLINO Gabriel, *Désinvestissement d'entreprise : les conditions d'acquisition d'une entreprise permettent-elles d'anticiper la probabilité de revente ?* v. 1. Approche théorique des désinvestissements.1.1.1. Une logique réglementaire (autorité anti-trust principalement), p.6.

- Les Echos,. Les valeurs télécoms massacrées en Bourse après l'échec Bouygues - Orange. *Les Echos*. [en ligne] : <https://www.lesechos.fr/2016/04/les-valeurs-telecoms-massacrees-en-bourse-apres-lechec-bouygues-orange-205313>., 4 avril 2016.

- Latribune.fr. (n.d.). *Les télécoms plongent violemment en Bourse après l'échec des négociations Bouygues Telecom-Orange*. La Tribune.
- LECENE-VILLEMONTAIX Marianne, *Droit de la concurrence, toutes les règles encadrant le fonctionnement du marché : libre jeu de la concurrence et sauvegarde des intérêts des concurrents.*, Gualino.
- *Mergers: Commission fines Illumina and GRAIL*. European Commission - European Commission. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_3773.
- MESTRE Jacques, MATHONNIÈRE, *Le Lamy Sociétés commerciales*. v. Partie 1 relative aux règles communes à tous les types de sociétés. Titre 5 Les opérations de la société — Rapprochement contractuel, GIE, participation à un groupe de sociétés. Division 3 Les opérations de restructuration des sociétés : fusions, scissions et apports partiels d'actif.
- Règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises ("le règlement CE sur les concentrations") (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE).
- BERLEMONT Jérémy, Concurrence Grail/Illumina : la Commission européenne approuve le plan de dénouement de l'acquisition (29 Avril 2024) : « Six mois après avoir ordonné le dénouement de l'acquisition de Grail par Illumina, la Commission européenne a approuvé le plan proposé par Illumina afin de rétablir la situation antérieure à la réalisation anticipée de cette opération ».
- COUTINET Nathalie, SAGOT-DUVAUROUX Dominique., *Économie des fusions et acquisitions*. Collection Repères, 2003.
- GAZANIOL Alexandre, *Les Cahiers de la DG Trésor* – n° 2014-02 – Novembre 2014 – p. 14.
- BERTRAND Olivier, MUCCHIELLI Jean-Louis, et ZITOUNA Habib. « *Fusions et acquisitions transfrontalières des années 1990* », *Revue de l'OFCE*, vol. n° 94, no. 3, 2005, pp. 45-70.
- Zonebourse. Holcim : *La valeur du jour à Paris - LAFARGE fait des concessions et sauve sa fusion avec Holcim*.
- Holcim to delist from Euronext Paris, *Sustainable Construction & Building Company Holcim.*, 21 nov. 2022.
- GAZANIOL Alexandre, *Les Cahiers de la DG Trésor* – n° 2014-02. Novembre 2014 – p. 9.
- NUSSENBAUM Maurice, *Gaz. Pal.* 28 août 2014, n° 183s6. Article publié dans le cadre du dossier « *La gouvernance et le droit des affaires* ». v. §. La gouvernance au cœur de

l'administration des entreprises. L'impact de la gouvernance sur la performance et la valorisation d'une entreprise.

- KENTON, W. *Gun-Jumping: What it is, How it Works, Prevention*. Investopedia.
- Bulletin Joly Bourse - n°12 - BJB déc. 2016, n° 116k4, p. 549
- DIENY Emmanuel, L'ESSENTIEL. *Droit de la distribution et de la concurrence* - n°08 - page 6 LEDICO, n° DDC201t3. Sept. 2023.
- Règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises ("le règlement CE sur les concentrations") (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE). *Journal officiel n° L 024 du 29/01/2004 p. 0001 – 0022*.
- *Commission prohibits acquisition of GRAIL by Illumina*. (2022, September 6). European Commission - European Commission.
- Autorité De La Concurrence, *Décision 22-D-10 du 12 avril 2022*.
- CHONÉ-GRIMALDI Anne-Sophie, L'ESSENTIEL *Droit de la distribution et de la concurrence* - n°02 - page 4. LEDICO févr. 2017, n° 110c5, p. 4.
- *Article L430-8 - Code de commerce - Légifrance*. (n.d.).
- Rapport 2021 du cabinet Allen & Overy sur les mesures antitrust : le durcissement du contrôle des concentrations se poursuit. LE MONDE DU DROIT., 18 mars 2022
- LEDICO mai 2018, n° 111g5, p. 8. L'ESSENTIEL *Droit de la distribution et de la concurrence* - n°05 - page 8
- *Mergers: Commission fines Altice €125 million for breaking rules*. (2018, April 24). European Commission - European Commission.
- CHEVALIER Frédéric, Bulletin Joly Bourse - n°04 - page 49. BJB juill. 2022, n° BJB200u6
- *Mergers: Commission fines Sigma-Aldrich €7.5 million*. (2021, May 3). European Commission - European Commission.
- LEMOINE Françoise, « Les investissements internationaux de la Chine : stratégie ou pragmatisme ? », *Revue d'économie financière*, 2011/2 (N° 102), p. 133-150.
- OMC | Chine - Renseignements par Membre. *OMC | Chine - Renseignements par Membre*. https://www.wto.org/french/thewto_f/countries_f/china_f.htm.

- TONY Andréani, et HERRERA. « *Système financier et socialisme de marché « à la chinoise »* », *La Pensée*, vol. 373, no. 1, 2013, pp. 65-76.
- *Mergers and acquisitions in China: Examples, and guide.* - *China Guide | Doing Business in China.* (n.d.).
- *Mergers and acquisitions in China: Examples, and guide.* - *China Guide | Doing Business in China.* (n.d.).
- SLOTTA Daniel, Statista. (2023, April 3). *Value of announced M&A deals Greater China 2012-2022.*
- The contents of Da Qing Gongsi Lü can be found in Wang Baoshu and Cui Qingzhi, *The Principles of the Chinese Company Law (Zhongguo gongsi fa yuanli)*, The Social Science Documents Press (Beijing), 1998, pp. 7–8.
- China. Nei Fu, Zhuan, and Chinese Rare Book Collection. *Da Qing shi lu: cun si juan.* [China: nei fu, qing xuantong jian?, i.e. between 1909 and 1911?, 1909] Manuscript/Mixed Material.
- MINKANG Gu, Hong Kong University Press The University of Hong Kong Pokfulam Road Hong Kong [en ligne] : www.hkupress.org, *Understanding Chinese Company Law*, Third edition., p.5.
- LIN Bin, LU Jianping, Robert Guillaumond. *Droit chinois des affaires.* Collection Manuels Larcier. Larcier, 2013.
- *Law of the people's Republic of China on Chinese-Foreign Contractual Joint Ventures.* (2014, August 23).
- SASAC. (n.d.). <http://en.sasac.gov.cn/>.
- Art 1, Chapitre 1. *Loi sur les sociétés de la République Populaire de Chine.*, Op.cit.
- *China's top legislature concludes standing committee session.* (n.d.).
- Chapitre 11. *Loi sur les sociétés de la République Populaire de Chine.*
- MERIL Emmanuel, Gaz. Pal. 21 juin 2008, p. 69.
- Li, P. (2021, July 12). EXCLUSIVE China to order Tencent Music to give up music label exclusivity -sources. *Reuters*
- Sun, C. (2023). Tencent's acquisition of China Music Corporation: a case study. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 35(1), 14–21.

- K&L Gates. (n.d.). *China Antitrust update: First case requesting restoration to Pre-Concentration status*.
- LIU Yimin., DS Newsletter. « *Se préparer à la refonte du régime de contrôle des fusions en Chine* ».
- Thèse de Hong Ma, *Mergers and Acquisitions of State-Owned Enterprises by Foreign Investors in China* p.45 et 46.
- CHENG Jun, Gaz. Pal. 17 juill. 2004, p. 66., v. « *I. Transparence - bonne information du public et des opérateurs* ».
- CHENG Jun, Gaz. Pal. 17 juill. 2004, p. 66., v. « *b. Obligations d'information incombant aux détenteurs des titres* ».
- Global Times, (n.d.). *Chinese regulator issues first antitrust fines in 2022, signals sustained campaign*. Copyright 2021 by the Global Times.
- LEJOUX, C. (n.d.). *Les Chinois font un grand bond en avant dans les fusions-acquisitions*. La Tribune.
- DUCRUET, C. (27 juin 2017). *Syngenta : les ambitions de la plus grosse OPA chinoise*. *Les Echos*.
- 宋静丽. (n.d.). *Jin Jiang wants bigger stake of Europe's AccorHotels - Business - Chinadaily.com.cn*.
- WENDLANT, A. (2016, March 29). *China's Shandong Ruyi to take over Sandro, Maje labels - sources*. *Reuters*.
- L'Orient-Le Jour, *La Chine confrontée à l'effondrement de ses réserves de change.*, 8 mars 2016.
- Articles 63 à 66 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (traité FUE).
- *La libre circulation des capitaux | Fiches thématiques sur l'Union européenne | Parlement européen*. (n.d.).

TABLES DES MATIERES

REMERCIEMENTS	4
SOMMAIRE.....	5
PRINCIPALES ABRÉVIATIONS	6
INTRODUCTION	8
SECTION Ière. Présentation de la recherche	9
Paragraphe 1. Perspectives juridiques et économiques.....	9
Paragraphe 2. Comparaison franco-chinoise : contexte et justification	10
Première partie	14
L'ENCADREMENT DES FUSIONS-ACQUISITIONS ET SON IMPACT SUR LA VOLATILITÉ	
MARCHANDE.....	14
Chapitre 1er : Le cadre réglementaire des fusions-acquisitions	16
SECTION Ière. Introduction au cadre réglementaire.....	16
Paragraphe 1. Définition des fusions-acquisitions	16
Paragraphe 2. Objectifs principaux des régulations des fusions-acquisitions.....	17
SECTION II. Le contrôle des concentrations et la surveillance des opérations de fusions-	
acquisitions	20
Paragraphe 1. Identification des autorités de régulation dans le domaine du droit des affaires à	
l'échelle nationale et internationale.....	20
Paragraphe 2. Influence de ces autorités dans le contrôle des fusions-acquisitions.....	25
Chapitre 2 : Les impacts et réactions des marchés induite par les opérations de fusions et acquisitions.....	28
SECTION Ière. La confluence des règles antitrust et de fusion en Europe.....	28
Paragraphe 1. Intensification du contrôle antitrust et efficacité des mesures correctives	28
Paragraphe 2. Répercussions des décisions régulatrices sur les marchés financiers.....	32
SECTION II. Renforcement réglementaire et réponses du marché.....	35
Paragraphe 1. Effets sectoriels des fusions sur les cours boursiers.....	36
Paragraphe 2. La sur-réglementation des fusions : un obstacle au dynamisme du marché.....	40
Deuxième partie	47
GOVERNANCE RÉGLEMENTAIRE ET VOLATILITÉ DES MARCHÉS : ÉTUDE DES FUSIONS-	
ACQUISITIONS EN CHINE	47
Chapitre 1er : Les spécificités de la réglementation des fusions-acquisitions en Chine.....	50
SECTION Ière. Introduction au système réglementaire chinois	50
Paragraphe 1. La classification des entreprises en Chine.....	50
Paragraphe 2. Les formes de fusions et scissions en Chine	54
SECTION II. Le rôle des autorités chinoises dans la régulation des fusions-acquisitions	56
Paragraphe 1. Les opérations de restructuration en Chine.....	56
Paragraphe 2. Le contrôle des fusions et acquisitions en Chine	58
Chapitre 2 : Les impacts de la réglementation chinoise sur la volatilité des marchés.....	61
SECTION I. Les réactions du marché aux annonces de fusions en Chine	61
Paragraphe 1. Réglementation et procédures des prises de contrôle en Chine	61
Paragraphe 2. Gouvernance du marché et régulations en Chine.....	63
SECTION II. Comparaison avec l'impact des régulations en France et en Europe.....	65
Paragraphe 1. Montée en Puissance des Fusions et Acquisitions par la Chine.....	66
Paragraphe 2. Interventions réglementaires et flux de capitaux : divergences sino-européennes.....	67
RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES	71