

Mélanges en l'honneur
de JEAN-JACQUES
DAIGRE

Autour du droit
bancaire et financier
et au-delà

Acclimater la « fusion à l'anglaise » Proposition d'un praticien

Philippe DEROUIN

Avocat au barreau de Paris

1. La « fusion à l'anglaise », ou fusion par échange de titres, n'est pas à proprement parler une fusion de sociétés au sens de la directive européenne 2011/35/UE du 5 avril 2011 et des articles L. 236-1 et suivants du Code de commerce puisqu'aucune des sociétés ne transfère son patrimoine à une autre et qu'aucune d'elles ne disparaît. En revanche, la « fusion à l'anglaise » comporte l'attribution aux associés des sociétés acquises de parts ou actions de la société acquéreuse. L'opération peut être réalisée par voie d'apport en nature consenti par l'ensemble des associés de la société acquise¹ ou, si les sociétés concernées sont cotées en bourse, par voie d'offre publique d'échange, suivie, le cas échéant, d'une offre publique de retrait.

La loi anglaise – comme d'autres législations similaires – permet aussi de décider de semblables opérations à une majorité qualifiée (75 %) des actionnaires de sociétés, cotées ou non, sous le contrôle du juge. Tel est l'objet du *scheme of arrangement* régi par la partie 26 (articles 895 et suivants) du *Companies Act 2006* britannique, applicable lorsque la société à acquérir est britannique. D'où l'expression de « fusion à l'anglaise » employée à la suite de l'adhésion du Royaume-Uni aux Communautés européennes et de la directive 73/79/CEE du 9 avril 1973 qui a étendu le champ d'application du taux réduit des droits d'apport prévu en faveur de certaines restructurations de sociétés « lorsqu'une société de capitaux en voie de création ou préexistante obtient, en échange de parts sociales qu'elle émet, une quotité de parts d'une autre société telle qu'elle dispose en général d'un pouvoir de décision complet dans cette dernière société »². Ce régime fiscal de faveur a perdu de son intérêt en France depuis la suppression du droit d'apport proportionnel³. En revanche, la même définition a été reprise dans les directives concernant le régime fiscal commun des fusions de sociétés et opérations assimilées (dir. 90/434/CEE du Cons., 23 juill. 1990, remplacée par dir. 2009/133/CE du Cons., 19 oct. 2009, incomplètement transposées en droit français, notamment sur ce point⁴).

1. Pour un exemple récent, v. la « fusion par échange d'actions » entre *Genkyotex*, société suisse non cotée et *Genticef*, société française cotée (document E 17-004 enregistré par l'AMF le 31 janvier 2017).

2. Texte introduit en France par CGI, art. 817 A et CGI ann. II, art. 301 C.

3. BO Finances publiques-Impôts, 13 juin 2014, ENR-AVS-20-60-30-10, n° 20 et 150-160.

4. LADREYT G. et DEROUIN Ph., « L'incomplète adaptation du régime fiscal des fusions de sociétés et opérations assimilées à la directive communautaire du 23 juillet 1990 », *Dr. fisc.* 1992, n° 5, p. 224, not. § 11.

2. La procédure du *scheme of arrangement* est assez couramment pratiquée pour les fusions et acquisitions internationales où la cible est organisée selon la loi d'un État ou territoire qui comporte une telle procédure⁵. Elle est plus simple et plus appropriée que la lourde procédure de fusion transfrontalière⁶, laquelle n'est pas nécessaire lorsque la société acquise n'est appelée ni à disparaître ni à transmettre son patrimoine à la société absorbante cependant que seul l'échange des titres de capital de la société acquise est recherché.

En régime intérieur britannique, le *scheme of arrangement* se distingue de l'offre publique d'échange en ce qu'il est principalement contrôlé par la société cible dont le capital doit être réorganisé. Requérant une majorité de 75 %, il implique le soutien et la coopération du conseil d'administration et des actionnaires autres que le potentiel acquéreur. Mais si les conditions sont remplies, alors le *scheme of arrangement* comporte la réorganisation et le transfert de la totalité du capital⁷.

3. En l'absence de texte spécifique (et d'exigence d'une majorité surqualifiée de 75 % suivie d'un contrôle du juge), le droit français des sociétés par actions permet-il des réorganisations similaires ayant pour objet des sociétés françaises à la majorité requise en assemblées générales extraordinaires ?

L'intérêt serait certain.

Tout d'abord pour faciliter la participation de sociétés françaises à des opérations de regroupements internationaux⁸ en conservant en France le cadre juridique de la société acquise sans transfert de patrimoine ou de personnel avec les exigences qui en découlent et, sur le plan fiscal, sans requérir l'agrément prescrit par l'article 210 C du Code général des impôts⁹.

En régime intérieur également, la réorganisation du capital de la société acquise, décidée à la majorité requise en assemblée générale extraordinaire et conditionnée à l'émission d'actions nouvelles par la société acquéreuse, serait certainement utile pour faciliter les regroupements d'entreprises, tant pour les sociétés cotées que pour les sociétés non cotées.

4. L'instrument juridique de la réorganisation du capital de la société acquise existe : c'est une variante du « coup d'accordéon », autrement dit de la réduction

5. Pour des exemples relativement récents d'acquisitions en numéraire réalisées par voie de *scheme of arrangement* : acquisition de *Magic Holdings International Ltd* (Hong Kong) par *L'Oréal* en 2013, d'*Invensys Plc* par *Schneider Electric* (visa n° 13-481, 9 sept. 2013). L'application de la procédure de *scheme of arrangement* à des sociétés étrangères pose des questions complexes qui ne relèvent pas de cette contribution.

6. BONNASSE A. et GAILLARD L., « Un bilan mitigé des fusions entre sociétés françaises et sociétés étrangères – persistance d'obstacles et voies alternatives », in *Mélanges Bissara*, 2013, ANSA.

7. Pour un aperçu de comparaison : BOARDMAN N., « *Public takeover offers versus schemes of arrangement* », *Who's Who Legal* mars 2012.

8. Telles que *Stallergenes Greer*, (septembre 2015) et *Technip FMC* (janvier 2017) réalisées par voie de fusions transfrontalières.

9. Sur l'exigence d'un agrément fiscal propre aux fusions avec des sociétés étrangères et sa compatibilité avec le droit de l'Union européenne : CJCE, 8 mars 2017, n° C-14/16, *Euro Park Service*, ECLI :EU :C :2017 :77 et CE, 26 juin 2017 n° 369311, *Euro Park Service*.

de capital non motivée par des pertes, sans répartition aux associés, suivie d'une augmentation de capital réservée, en l'occurrence, au repreneur.

La réduction de capital à zéro suivie d'une augmentation de capital réservée à un nouvel investisseur a été admise, spécialement en cas de reprise d'entreprise en difficulté¹⁰. La loi exige que la réduction à un montant inférieur au minimum légal soit subordonnée à la condition suspensive d'une augmentation suffisante¹¹.

La réduction de capital, non motivée par des pertes, en vue de doter ou d'augmenter une prime d'émission est également valable¹². Rien n'interdit donc une réduction du capital à zéro, par dotation du montant intégral de celui-ci à un compte de prime, sous condition d'une augmentation ultérieure suffisante.

5. L'augmentation de capital peut être à la fois prélevée sur les réserves, bénéfices et primes d'émission¹³ et destinée exclusivement à une personne non actionnaire s'il y a une contrepartie équivalente ou suffisante. Telle a été la méthode la plus couramment employée pour compenser la perte des droits de commandités lors de la transformation de sociétés en commandite (par actions ou non) en sociétés anonymes. On applique alors la procédure de vérification et d'approbation des avantages particuliers¹⁴. La méthode est semblable pour l'attribution d'actions gratuites nouvelles à émettre¹⁵.

La réduction de capital à zéro, bien que non motivée par des pertes, ne devrait pas ouvrir droit à l'opposition des créanciers lorsqu'elle est subordonnée à la condition d'une augmentation de capital – par hypothèse du même montant. Si tel devait cependant être le cas – par exemple si l'augmentation de capital devait être d'un montant moindre que la réduction – alors les créanciers devraient avoir le droit d'opposition prévu par l'article L. 225-205 du Code de commerce. Mais

10. COQUELET M.-L., « Réduction du capital social », *JCl. Sociétés Traité*, Fasc. 159-10, n° 23 à 26 ; également *Mémento Sociétés commerciales* 2017, n° 52161 et les arrêts cités, not. *Usinor* : Cass. com., 17 mai 1994, n° 91-21364, *Bull. civ.* IV, n° 183 ; *BJS* juill 1994, p. 816, § 219, note DAIGRE J.-J. ; *Dr. sociétés* 1994, comm. 142, note LE NABASQUE H. ; *Gaz. Pal.* 1994, 3, p. 747, note CHARTIER H. ; *RJDA* 8-9/94, n° 934 – CA Versailles, 20 mai 1999 ; *RJDA* 2/00, n° 166 – Cass. com., 18 juin 2002 ; *Dr. sociétés* 2003, comm. 72 ; *JCP G* 2002, II, 10180, note HOVASSE H. ; *JCP E* 2002, 1728, note VIANDIER A. ; *BJS* 2002, § 259, p. 1221, note SYLVESTRE S. ; *RD bancaire et fin.* 2002, comm. 207, obs. COURET A. ; *RJDA* 10/02, n° 1038 – Cass. com., 25 janv. 2005, n° 02-18269, *RJDA* 5/05, n° 573 – Cass. com., 1^{er} juill. 2008, n° 07-20643, *Bull. civ.* IV, n° 138 ; *JCP E* 2009, 1145, note LÉOBON T. ; *RJDA* 11/08, n° 1137.

La solution est également admise en matière fiscale : CE, 20 mars 1989, n° 56087, *Sté Malet-Matériaux*, concl. MARTIN Ph. ; *BJS* 1989, § 232, p. 629, note DEROUIN Ph. – CE, 26 mars 2008, n° 301413, *SA Financière Fauvernier* : *RJF* 6/08, n° 637 ; *ibid.*, p. 543, chron. GLASER E. – CE, 17 oct. 2008, n° 293467, *Sté Cogefal* : *RJF* 1/09, n° 8, concl. SÉNERS F. ; *BDCF* 1/09, n° 2, obs. FOUQUET O., *RTD com.* 1/09, p. 224 – CE, 22 janv. 2010, n° 311339, *Sté Prédica* : *RJF* 4/10, n° 320, concl. ESCAUT N. ; *BDCF* 4/10, n° 39, obs. FOUQUET O. ; *Rev. administrative* 3/10, n° 375, p. 273.

11. C. com., art. L. 224-2.

12. *JCl. Sociétés Traité*, Fasc. 159-10, préc., n° 27 ; *Mémento Sociétés commerciales* 2017, n° 51730 et la référence citée.

13. C. com., art. L. 225-130.

14. *Mémento Sociétés commerciales* 2017, n° 57530.

15. C. com., art. L. 225-197-1 ; comm. VALUET J.-P., in *Code des sociétés*, Dalloz.

l'opération ne peut pas être remise en cause et doit être comptabilisée comme telle¹⁶. Faute de répartition aux associés, le patrimoine de leur débiteur reste inchangé. Les créanciers opposants ne peuvent donc pas se prévaloir d'un préjudice de nature à justifier un remboursement accéléré ou la constitution de garanties.

6. La contrepartie de l'émission d'actions gratuites au profit de l'acquéreur est l'émission par ce dernier d'actions ou autres titres au bénéfice exclusif des actionnaires de la société acquise en proportion de leurs droits, selon un rapport d'échange équivalent à celui qui prévaut en cas de fusion des sociétés.

En cas d'attribution de titres de capital, les actionnaires de la société acquise sont ainsi dans la même situation que si cette dernière avait été absorbée : recevant des parts ou actions de la société acquéreuse, ils acquièrent de plein droit la qualité d'associés de la société acquéreuse dans les conditions déterminées par le contrat et approuvées par les organes compétents des sociétés participant à l'opération, comme s'il s'agissait d'une fusion complète avec disparition de l'une des sociétés.

7. S'agit-il d'un apport en nature à la société acquéreuse bien qu'il n'y ait pas transfert direct de propriété des titres successivement annulés puis recréés par la société acquise ? Très vraisemblablement, puisqu'en consentant à la réduction de capital, les associés de la société acquise ont permis l'obtention du capital de cette dernière par la société acquéreuse. À défaut d'être translatif de la propriété des titres, l'opération en a transféré la valeur. Telle est l'analyse qui a prévalu lors des augmentations de capital effectuées par des sociétés françaises pour rémunérer les actionnaires de sociétés étrangères qui ont fait l'objet de réorganisation selon la procédure du *scheme of arrangement*, que ce soit sur le fondement de l'article L. 225-147 du Code de commerce ou sur celui de l'article L. 225-148 du même code. Si l'on devait avoir un doute philosophique sur la libération des actions à émettre par l'acquéreur, alors on pourrait imaginer l'attribution aux actionnaires de la société acquise d'un droit attaché à des valeurs donnant accès au capital de la société acquéreuse (C. com., art. L. 225-128, al. 3).

Fiscalement, l'administration des impôts a considéré une telle opération comme un échange de titres, résultant d'un apport de titres à une société, et confirmé qu'elle bénéficiait du sursis d'imposition sur les plus-values des particuliers instauré par l'article 150-0 B du Code général des impôts. Pour les entreprises, la solution est moins évidente en dépit de la multiplicité des textes (CGI, art. 38, 7 et 7 *bis*, art. 210-0 A et art. 210 B, 1, al. 8). Mais le résultat prescrit par l'article 8 de la directive européenne 2009/133/CE ne fait guère de doute.

8. L'information des associés des sociétés concernées, appelés à se prononcer sur l'opération, est assurée conformément au droit commun. La valeur des apports, l'équité du rapport d'échange des titres doivent être contrôlés par les commissaires aux comptes des sociétés concernées, les commissaires aux avantages particuliers et commissaires aux apports désignés pour l'opération. Lorsqu'une ou plusieurs des sociétés concernées sont cotées, alors l'information

16. *Mémento Sociétés commerciales* 2017, n° 51931 ; Compagnie nationale des commissaires aux comptes, étude juridique CNCC n° EJ 2012-35, *Bull. CNCC* mars 2013, n° 169.

du marché donne lieu, en application de l'article 212-34 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, à l'établissement du document E (document d'information) comme en cas de fusion proprement dite.

9. Ainsi, l'échange d'actions de la société acquise contre des actions, ou autres titres, de la société acquéreuse – qui est une des conséquences de la fusion de sociétés – peut également être l'objet principal de l'opération et être décidé par les organes sociaux compétents dans des conditions identiques ou similaires à celles de la fusion de sociétés.

Le maintien de la personne morale de la société acquise après une fusion par échange d'actions pourrait-il être un obstacle ? On songe naturellement à tous les griefs qui ont pu être formulés, par le passé, à l'encontre des opérations de « coup d'accordéon » motivées par les pertes d'entreprises en difficulté, tels que l'expropriation de l'actionnaire de la société acquise ou la privation du droit préférentiel de souscription. La jurisprudence en a écarté l'essentiel, dans les circonstances, pourtant extrêmes, où ces actionnaires étaient évincés, sans indemnité, de la société acquise¹⁷. La survie de l'entreprise en difficulté constituait un motif d'intérêt social justifiant l'opération et les sacrifices qu'elle comportait. Le rapprochement d'entreprises en activité peut également être conforme à l'intérêt social et à l'intérêt des associés, comme dans les fusions complètes. Les droits des associés de la société acquise ont vocation à être préservés et reportés sur la société acquéreuse, ici encore, comme dans les fusions complètes. L'équité du rapport d'échange, l'égalité entre actionnaires, leur information et l'absence d'abus ont également vocation à s'apprécier comme dans les fusions complètes.

10. Reste la pure question de principe : peut-on forcer ainsi l'équivalent d'un échange d'actions sans porter atteinte au droit de propriété individuel des actionnaires ? Le procédé ne revient-il pas à une expropriation pour cause d'utilité privée, que la Constitution prohiberait ? En l'absence de précédent portant précisément sur la question, l'hésitation n'est pas exclue. Cependant, la jurisprudence du Conseil constitutionnel, spécialement en matière de cession d'actions de sociétés ou autres droits sociaux, montre que la « privation de propriété au sens de l'article 17 de la Déclaration de 1789 » est entendue de manière stricte, voire restrictive, au point de n'avoir jamais été retenue en cette matière¹⁸. En revanche, sur le fondement de l'article 2 de la même Déclaration, le Conseil contrôle essentiellement l'existence d'un motif d'intérêt général et l'absence d'atteinte disproportionnée au droit de propriété (*id.*). La poursuite d'activité des entreprises en difficulté n'est pas le seul motif d'intérêt général qui soit admis en pareil cas¹⁹. « Réduire le coût de la gestion des valeurs mobilières » constitue également un but d'intérêt général

17. V. arrêts préc., *supra* note 10.

18. Cons const., 7 oct. 2015, n° 2015-486 QPC (cession forcée des droits sociaux d'un dirigeant dans le cadre d'une procédure de redressement judiciaire) ; 5 août 2015, n° 2015-715 DC (loi « Macron »), cons. 139 à 147 (cession forcée des parts d'associés ou actionnaires opposés à un plan de redressement) ; 27 janv. 2012, n° 2011-215 QPC (régime des valeurs mobilières non inscrites en compte).

19. Cons const., n° 2015-715 DC et n° 2015-486 QPC, préc.

pertinent²⁰. « Favoriser les restructurations d'entreprises susceptibles d'intervenir par échanges de titres » est également un but d'intérêt général reconnu²¹. L'échange d'actions – décidé à la majorité qualifiée des actionnaires requise pour modifier les statuts, avec les garanties d'équité du rapport d'échange que comportent l'examen par les commissaires aux comptes, aux apports et aux avantages particuliers, respectueux de l'égalité entre actionnaires – comporterait-il une atteinte disproportionnée au droit de propriété du seul fait qu'il s'imposerait aux actionnaires minoritaires dans les mêmes conditions qu'à ceux qui l'ont approuvé ? On peut fortement en douter. Il ne semble pas que le droit de propriété soit moins protégé en droit anglais, et autres législations similaires ou voisines, qui reconnaissent depuis des lustres les procédures de *scheme of arrangement* avec les effets translatifs obligatoires qui en découlent, même pour les minoritaires opposants.

Au total, la relative nouveauté n'exclut pas la controverse, mais les éléments en faveur de la validité des « fusions par échange d'actions à la française » paraissent extrêmement sérieux.

20. Cons const., n° 2011-215 QPC, préc.

21. Cons const., 16 juin 2017, n° 2017-638 QPC (sursis d'imposition en cas d'échanges de titres avec soulte).

Mélanges en l'honneur de JEAN-JACQUES DAIGRE

Séna AGBAYISSAH
Jean-Jacques ANSAULT
Jean-François BARBIERI
Jean-Pierre BERTREL
Thierry BONNEAU
Jean-Pierre BORNET
Xavier BOUCOBZA
Loïc CADIET
Marie CAFFIN-MOI
Anne-Laure
CHAMPETIER
DE RIBES-JUSTEAU
Jérôme CHARCONAC
Marielle COHEN
BRANCHE
Pierre-Henri CONAC
Alain COURET
Katrin DECKERT
Yves DE CORDT
Pierre DE RAVEL
D'ESCLAPON
Philippe DEROUIN
Bertrand DE SAINT MARS
Olivier DOUVRELEUR
Bénédicte FRANÇOIS
Marie-Anne FRISON-
ROCHE
Dorothee GALLOIS-
COCHET
Antoine GAUDEMET

Michel GERMAIN
Alain GHOZI
Jean-Éric GICQUEL
Alain GOURIO
Philippe GOUTAY
Thierry GRANIER
Jean-Claude HALLOUIN
Alice HANNOUILLE
Marc HENRY
Emmanuel JOUFFIN
Franck JULIEN
Dominique LEGEAS
Hervé LE NABASQUE
Grégoire LOISEAU
Eric LOQUIN
Catherine MALECKI
Pierre-Grégoire MARLY
Didier R. MARTIN
Franck MARTIN
LAPRADE
Juliette MEADEL
Khadija MEDJAOUI
Michel MENJUCQ
Anne-Dominique
MERVILLE
Jacques MESTRE
François MORARD
Juliette MOREL-
MAROGER
Renaud MORTIER

Jacques MOURY
Georges NAFFAH
Fady NAMMOUR
Sébastien NEUVILLE
Maurice NUSSENBAUM
Yann PACLOT
Pauline PAILLER
Gilbert PARLEANI
Alain PIETRANCOSTA
Jean-Philippe PONS-
HENRY
Didier PORACCHIA
Sébastien PRAICHEUX
André PRUM
Anne RABREAU
Jacques RAYNARD
Isabelle RIASSETTO
Nicolas RONTCHFVSKY
Anne-Claire ROUAUD
Stéphane ROUSSEAU
Myriam ROUSSILLE
Konstantinos SERGAKIS
Blanche SOUSI
Michel STORCK
Hervé SYNVET
Isabelle URBAIN-
PARLEANI
Jean-Paul VALUET
Hubert de VAUPLANE

