



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

RAPPORT

*du Haut Comité Juridique
de la Place Financière de Paris (HCJP)
relatif à la modernisation
du droit français des fusions*

13 décembre 2017



LA MODERNISATION DU DROIT FRANÇAIS DES FUSIONS

Sous l'égide du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP), le comité *Droit des Sociétés* a mis en place un groupe de travail présidé par le Professeur Hervé le Nabasque et Maître Olivier Diaz ayant pour objectif de formuler des propositions visant à moderniser le droit français des fusions.

Ce projet s'inscrit dans l'objectif poursuivi par le HCJP de renforcer l'attractivité de la place de Paris, tout en prenant en considération les intérêts légitimes des différentes parties prenantes de l'entreprise et de son environnement.

Le présent rapport a pour objet de présenter les différentes propositions qui ont été émises dans le cadre du groupe de travail relatif aux fusions et dont la composition figure en Annexe 1.

A toutes fins utiles, il est rappelé que la présence de représentants de l'Etat, d'autorités administratives ou d'institutions diverses au sein du groupe de travail ne préjuge pas de l'approbation (ou de l'absence d'opposition) de ces institutions, ou de commentaires qu'ils pourraient avoir, sur chacune des propositions émises par le groupe de travail sur les fusions.

Lors de la première réunion du groupe de travail, diverses propositions de thèmes de réflexion relatifs aux fusions ont été soumises aux participants, ce qui a conduit à mettre en place deux ateliers distincts au sein du groupe de travail : (1) l'un envisageant l'introduction en droit français d'un schéma de fusion triangulaire et de fusion sans dissolution de la société cible, et (2) l'autre se consacrant à une proposition concrète de modernisation du droit des fusions.



1 – La réflexion autour de l'introduction en droit français de la fusion triangulaire, ainsi que de la fusion sans dissolution de la société cible

A - Description des structures envisagées

Le régime actuel de la fusion se caractérise par la disparition de la société absorbée qui aura procédé au transfert universel de son patrimoine au profit de la société absorbante, les actions de la société absorbée se trouvant automatiquement échangées pour des actions de la société absorbante.

Ce mode d'exécution des rapprochements de sociétés peut se révéler inusuel pour des contreparties de droit anglo-saxon qui connaissent davantage des structures où la société absorbée subsiste.

On notera que des sociétés françaises ont participé comme « société absorbante » à des fusions dites « triangulaires » ou à des « *schemes of arrangement* » en cherchant de manière quelque peu exploratoire à les rapprocher d'un mode de rapprochement connu en France pouvant se rapprocher de ce type de structure, à savoir soit l'apport en nature, soit l'offre publique d'échange (« OPE »)¹.

Il a ainsi été envisagé une modernisation du droit des fusions par l'introduction en droit français d'un schéma de fusion s'inspirant des systèmes américain ou anglais, à savoir :

1 - La fusion triangulaire américaine

La fusion triangulaire américaine (*triangular merger*) se distingue de la fusion bilatérale telle que connue du système juridique français en ce qu'elle implique trois sociétés distinctes et permet une rémunération de la fusion en actions d'une société autre que la société absorbante.

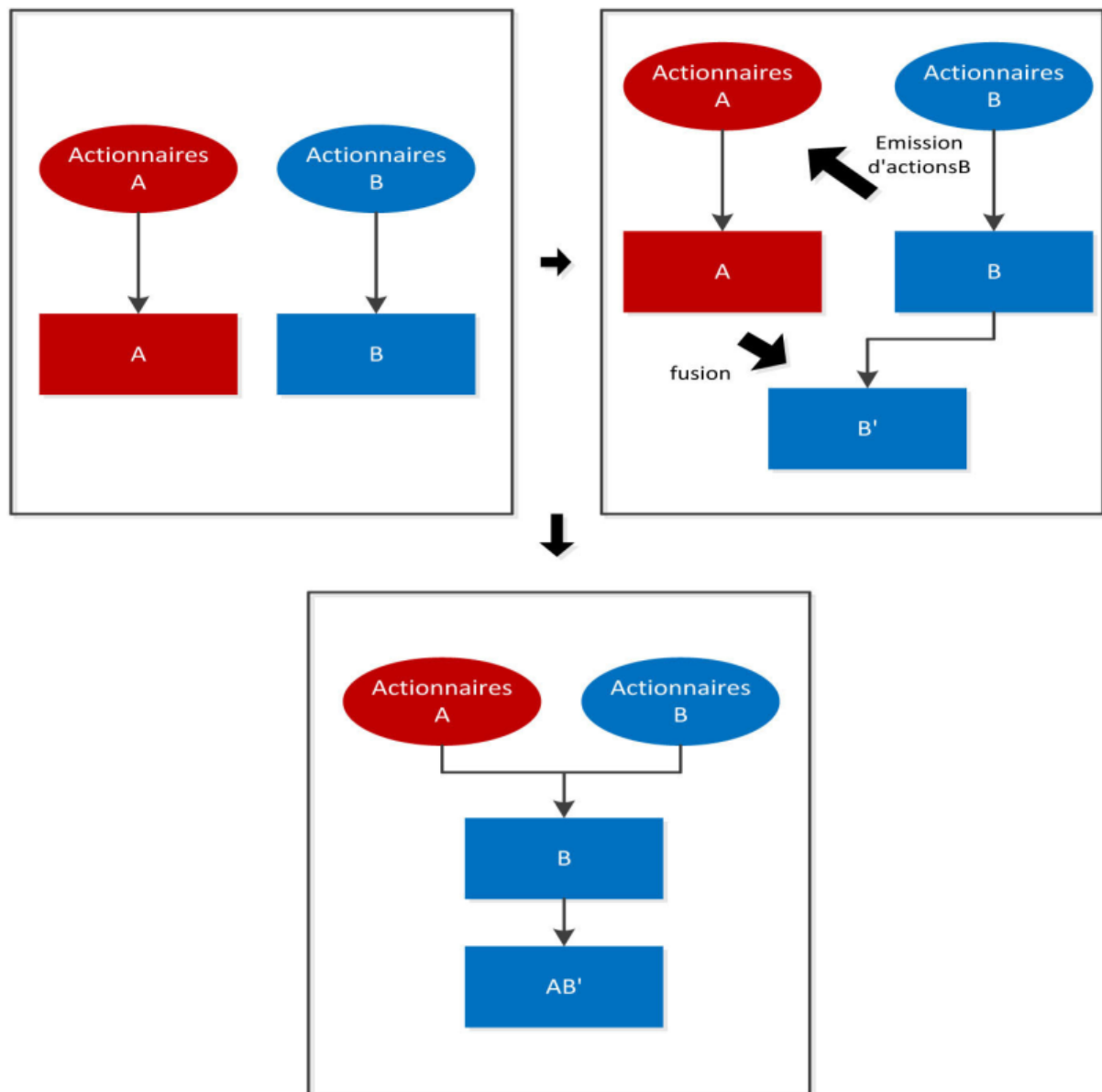
Elle consiste à réaliser la fusion d'une société cible (A) avec une société absorbante (B') (éventuellement créée pour les besoins de la cause), et à rémunérer les actionnaires de la société cible, non pas par des actions de la société absorbante (B'), mais par des actions de la société initiatrice de l'opération (B) qui contrôle la société absorbante (B').

Il en résulte que les actionnaires de la société cible (A) détiennent, au résultat de l'opération, des actions de l'initiateur (B) qui contrôle lui-même la filiale avec laquelle la société cible a fusionné ; la société cible (A) peut soit être absorbée par la filiale (B') contrôlée par l'initiatrice (fusion triangulaire

¹ Réalisés sous forme d'apport en nature : fusion de Publicis Groupe SA avec la société américaine BCom3 ; « *scheme of arrangement* » entre la société Pernod Ricard et la société britannique Allied Domecq. Réalisé sous forme d'OPE : fusion entre la société Alcatel et la société américaine Lucent.



à l'endroit, ou *forward triangular merger*), soit au contraire absorber la filiale (B'), auquel cas les actionnaires de la société cible reçoivent des actions de la société initiatrice (B) en échange de leurs titres dans la société cible (fusion triangulaire inversée ou *reverse triangular merger*).



Cette structure permet de réaliser en un seul temps une opération qui nécessite deux étapes en droit français : une fusion suivie d'un apport à une filiale du patrimoine qui a été reçu dans la fusion.

Le schéma de fusion triangulaire n'est pas très éloigné de la fusion (telle qu'admise en droit français) au regard des considérations suivantes :



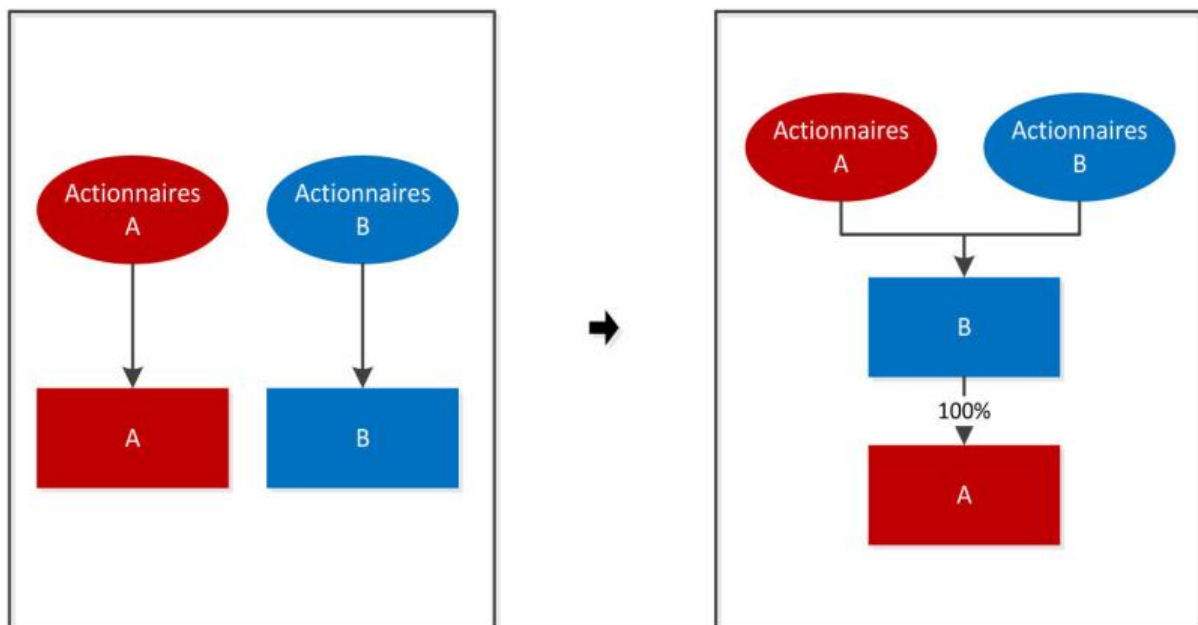
- La fusion triangulaire, comme la fusion française, entraîne la dissolution de la société absorbée ainsi qu'un transfert universel du patrimoine ; et
- Il est d'ores et déjà admis en droit français qu'une société puisse émettre des valeurs mobilières donnant accès au capital d'une autre société appartenant au même groupe².

2. Le modèle anglais de *scheme of arrangement*, ou l'échange de titres sans dissolution de la société « absorbée »

Le *scheme of arrangement* est une procédure de droit anglais entre deux sociétés et aux termes de laquelle les associés de la cible deviennent associés de la société initiatrice (sous réserve d'un vote de la cible à une majorité de 75% et sous le contrôle d'un juge autorisant l'opération).

Cette structure permet la fusion sans dissolution d'une société cible (A) dans une société initiatrice (B). Les actionnaires de la société cible (A) reçoivent des actions de la société initiatrice (B) qui, en échange, reçoit l'intégralité du capital de la société cible (A). La société cible (A) ne disparaît pas à l'occasion de l'opération, mais devient une filiale de la société initiatrice (B).

En somme, il s'agit d'une structure bipartite de fusion sans dissolution de la société cible (qui devient une filiale à 100% de l'initiateur) et qui s'opère par un échange de titres.



² Il pourrait être envisagé de restreindre la fusion triangulaire aux cas dans lesquels l'initiateur détient 100% du capital de sa filiale fusionnant avec la société cible.



3 - La proposition de modification

Au regard des considérations qui précèdent, il est proposé d'assouplir le régime des fusions pour y permettre la remise d'actions d'une société du groupe d'une partie à la fusion (fusion triangulaire), ainsi que la possible survie de la société absorbée (*scheme of arrangement*).

En synthèse, la proposition est double :

- D'une part, que le projet de fusion puisse prévoir que la société absorbée n'est pas dissoute et conserve son patrimoine, sans que ceci ne remette en cause l'échange de titres de la société absorbée contre des titres de la société absorbante par l'effet de la fusion ; et
- D'autre part, que les titres remis aux associés de la société absorbée puissent être des titres d'une société détenant directement ou indirectement plus de la moitié du capital de la société «absorbante»^{3/4}.

B - Le cadre et la faisabilité de la proposition

L'extension du domaine de la fusion qui est proposée n'entre pas dans la définition européenne et française de l'opération de fusion qui se caractérise par la transmission universelle du patrimoine de la société absorbée à l'absorbante et l'échange d'actions entre ces deux entités.

Toutefois, la doctrine sur ce sujet considère que les directives communautaires n'imposent qu'une harmonisation minimale et n'excluent pas que le régime juridique et fiscal des fusions s'applique à d'autres opérations telles que la fusion de type triangulaire⁵. A cet égard, il est utile de relever que d'autres États membres ont déjà exploré cette voie puisque la législation des Pays-Bas autorise une rémunération des associés de la société cible en actions d'une société autre que l'absorbante mais qui lui est affiliée.

Si la proposition envisagée était mise en place, la restreindre aux fusions internes en France serait peu justifié car un tel dispositif a vocation à favoriser la mobilité des sociétés au sein de l'UE et le souci du législateur communautaire consiste à éliminer les restrictions spécifiques aux fusions transfrontalières.

³ Il a pu être envisagé que l'on puisse remettre des titres de la société mère (fusion triangulaire) uniquement si ces titres sont admis aux négociations d'un marché réglementé. Dans la même veine, des titres d'une filiale pourrait être aussi remis.

⁴ Egalement, il pourrait être envisagé de déconnecter le sens de la fusion et la remise de titres. En d'autres termes, la société cible absorberait la filiale de l'initiateur et les actionnaires de la société cible recevraient des actions de l'initiateur (la société mère de l'absorbée) dans un schéma de fusion triangulaire inversée.

⁵ Notamment Ansa, Comité juridique du 6 février 2008 (n°08-008) ; Ph. Derouin, Bull. Joly Société, 1^{er} décembre 2008, p.1028 ; D. Martin, B. Kanovitch, S. Simsi, RTDF n°4, 2010, p.12.



Par ailleurs, limiter l'application de cette proposition aux opérations transfrontalières serait possible mais peu opportun si l'on souhaite favoriser les rapprochements entre sociétés françaises.

Dans la même veine, restreindre le champ d'application de la réforme aux sociétés françaises qui sont cotées semble peu justifié dès lors que l'objectif est de favoriser les rapprochements de sociétés impliquant plus généralement des sociétés françaises.

C - L'analyse des avantages et risques liés à la proposition

1 - Les avantages

L'introduction en droit positif d'un dispositif – en vertu duquel les associés de la cible française deviennent associés de la société initiatrice, cette dernière détenant l'intégralité du capital de la société cible – présente de nombreux avantages⁶ :

- Disparition du risque lié à la transmission universelle du patrimoine (ex. traitement du risque de transmission à l'absorbante d'un passif non décelé) ;
- Possibilité de dénouer la fusion par voie de cession des actions de la cible en cas d'échec de l'opération (autrement, impossibilité de céder les actions de la société absorbée) ;
- Disparition des difficultés liées à la perte de la personnalité morale de la société absorbée (perte d'autorisations ou de contrats *intuitu personae*, etc.) ;
- Clarification du régime juridique pour les sociétés françaises participant à des fusions triangulaires ou assimilées à l'étranger ;
- Possibilité de rapprocher la société absorbée d'une autre société, tout en rémunérant les actionnaires de la société absorbée par des actions de la société mère de l'absorbante (particulièrement intéressant si la société mère de l'absorbante est cotée) ; et
- Préservation du statut des salariés (absence de transfert des contrats de travail, absence d'effet sur la représentation du personnel).

Ce dispositif permettrait également de réaliser un échange d'actions pour l'intégralité des actionnaires de la cible, sans passer par un retrait obligatoire (seuil de 95% après une offre publique) ou une fusion classique avec tous les défauts inhérents à celle-ci.

⁶ Outre l'absence de disparition des reports ou déficits fiscaux.



Il a été demandé aux conseils financiers participant au groupe de travail d'évaluer l'amélioration éventuelle de la valorisation des actions des groupes français qui résulterait de la proposition qui est faite.

L'une des demandes visait spécifiquement à déterminer le pourcentage d'opérations envisagées qui ont été rendues impossibles en raison des lacunes du droit français sur ce point. L'objectif recherché consistait à pouvoir démontrer que l'introduction en droit positif de telles structures juridiques allait concourir à l'amélioration de la valorisation des sociétés au bénéfice des actionnaires minoritaires.

Toutefois, nous comprenons qu'il est peu réaliste d'évaluer cet effet positif compte tenu de l'absence de statistiques possibles sur le nombre d'opérations de rapprochement n'ayant pas abouti pour ce motif⁷.

2 - Le risque d'effet pervers

Les principaux effets pervers qui ont été identifiés semblent limités :

- S'agissant du risque de fuite vers l'étranger de sociétés françaises, il a été souligné par certains participants la crainte que cette réforme facilite les acquisitions de société cible française. La portée de ce risque est limitée compte tenu de la possibilité qu'ont déjà les sociétés françaises de transférer leur siège au travers d'une fusion transfrontalière ou par le truchement de la société européenne.
- S'agissant du risque de perte d'influence dans le cadre du maintien d'un agrément ou d'une autorisation réglementaire : ce risque semble également faible car l'opération de fusion s'accompagnera généralement d'un changement de contrôle de l'actionnariat de la société cible ce qui déclenche usuellement le besoin de solliciter le maintien de l'autorisation.
- Les participants au groupe se sont interrogés sur la coexistence d'un tel régime avec celui de l'OPE en s'inquiétant de la diminution du recours à l'OPE⁸.

Aux termes des échanges, il en est ressorti que ces opérations étaient distinctes puisque l'OPE est une opération réservée aux sociétés cotées, qui s'adresse directement aux actionnaires et qui ne requiert tout au plus que l'atteinte du seuil de réussite de 50% du capital (ou des droits de vote) alors que la fusion consiste quant à elle en une opération négociée entre les sociétés elles-mêmes avant

⁷ Les praticiens réunis dans le groupe de travail ont toutefois exprimé leur connaissance d'un certain nombre d'opérations interrompues pour avoir buté sur l'absence de fusion triangulaire en droit français.

⁸ Le risque a été mentionné d'une diminution du recours à l'OPE et de la prime offerte dans ce type d'opération.



d'être soumise à une majorité extraordinaire de 2/3 des actionnaires⁹. En d'autres termes, la fusion s'inscrit indéniablement dans un contexte de rapprochement amical alors que l'OPE pourrait être hostile (cf. précédent de la double OPE de BNP sur Société Générale et Paribas). Par ailleurs, le risque d'un recours judiciaire est en pratique plus important en matière d'OPE (recours contre la décision de conformité) qu'en matière de fusion¹⁰.

- S'agissant de la protection des minoritaires et des créanciers, certains participants ont relayé des craintes quant à une éventuelle dégradation de la protection des minoritaires.

Ces critiques ont été analysées puis écartées en considérant que l'extension du champ de la fusion n'aurait pas pour effet de dégrader la situation des minoritaires par rapport à la situation actuelle dès lors que le régime juridique de la fusion classique reste applicable à ce type d'opération.

En effet, la protection des minoritaires ne serait pas altérée puisque la majorité extraordinaire de 2/3 requise pour une fusion serait maintenue. Par surcroît, s'agissant des sociétés cotées sur le marché réglementé uniquement et ayant un actionnaire de contrôle, l'AMF conserverait son pouvoir de contrôle au travers de son pouvoir d'imposer une offre publique de retrait dans les conditions prévues par son règlement général (Art. 236-6 du Règlement général de l'AMF).

L'un des participants a pu soutenir que l'extension du domaine de la fusion équivalait à introduire un nouveau cas d'exclusion des actionnaires minoritaires contre un paiement en titres, alors que le retrait obligatoire requiert la détention minimum de 95% du capital et des droits de vote ainsi que l'intervention d'un expert indépendant se prononçant sur le caractère équitable du prix proposé dans le cadre dudit retrait (sous réserve des dispositions de l'article 237-16 du règlement général de l'AMF) et ne peut être effectué qu'en numéraire.

Cette assertion est pourtant à nuancer car il est d'ores et déjà possible de forcer l'échange de titres par le biais d'une fusion qui requiert une approbation à la majorité de 2/3 des droits de vote. La nouveauté serait que la société cible ne disparaîtrait désormais plus (et serait détenue par la société initiatrice) et que le minoritaire pourrait recevoir des titres de la société mère d'une partie à la fusion, d'où l'absence de détérioration du traitement de l'actionnaire minoritaire.

Une crainte a été émise quant au fait que les anciens actionnaires de la société cible deviennent actionnaire – par l'effet de la fusion sans dissolution de la société cible – d'une société à laquelle

⁹ On signalera toutefois que la pratique a conduit à négocier des accords avec la société cible elle-même dans le cadre d'OPE.

¹⁰ Par surcroît, l'OPE obéit à un régime favorable dérogatoire en matière de consultation des institutions représentatives du personnel et pourra être réalisée sur le fondement d'une délégation en vigueur, sans consulter à nouveau l'assemblée des actionnaires (Art. L225-148 C.com).



n'aurait pas été transféré le patrimoine de la société cible (c'est-à-dire un risque « d'éloignement des actifs » pour les actionnaires de la société cible). Toutefois l'absence de transfert universel du patrimoine à la société initiatrice n'est pas de nature à préjudicier les actionnaires minoritaires car la société dont ils seront actionnaires détiendra l'intégralité du capital de la société cible. On observera que les actionnaires n'ont pas de droit sur les actifs de leur société, de telle sorte qu'ils devraient être indifférents à ce que les actifs soient détenus directement ou indirectement. En outre, l'attention des investisseurs se porte sur la situation consolidée d'une société plutôt que sur sa situation sociale. Il est d'ailleurs déjà possible de parvenir au même résultat puisque le droit français permet de procéder immédiatement après une fusion à la filialisation de la société qui a été absorbée dans le cadre de la fusion, le cas échéant sans que l'assemblée des actionnaires n'ait à se prononcer ni que les actionnaires aient accès à la protection prévue en cas de cession d'actifs représentant le principal des actifs.^{11/12}

En dépit de l'absence de dégradation de la protection des actionnaires minoritaires de la société cible par rapport à la situation actuelle, certains représentants d'associations de défense des actionnaires minoritaires ont fait part de l'insuffisante protection des actionnaires minoritaires dans le régime actuel du droit des fusions, en particulier dans les cas de fusion avec un actionnaire contrôlant ou avec une autre filiale de ce dernier. L'un des sujets de cristallisation est le droit de voter la fusion qu'exerce l'actionnaire de contrôle ou celui en situation de conflits d'intérêts, nonobstant le contrôle prévu par l'article 236-6 du RGAMF (c'est-à-dire la possibilité pour l'AMF d'imposer une offre publique de retrait visant la société cotée sur un marché réglementé).

Il est en effet reproché par certains que dans le cadre d'une fusion entre sociétés apparentées – qui crée un risque d'inégalité de traitement entre les actionnaires de la société absorbée, l'actionnaire en situation potentielle de conflit d'intérêts puisse voter. Une comparaison a été effectuée avec le régime des conventions réglementées – non applicable selon la jurisprudence à une décision relevant de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire (de type fusion) – qui prévoit lui que l'actionnaire (ainsi que l'administrateur) en situation de conflit d'intérêt se voit priver de ses droits de vote. Il est donc allégué que le régime de la fusion devrait varier selon que la fusion implique des sociétés indépendantes ou apparentées auquel cas il existe un risque de rupture d'égalité de traitement des actionnaires de la société absorbée.

En d'autres termes, les représentants de sensibilité « actionnaires minoritaires » défendent la position que s'il n'est pas absurde de réformer le droit des fusions dans le sens de davantage de flexibilité, notamment en permettant les fusions de type « triangulaire », toute réforme doit intégrer une

¹¹ En théorie, ce risque pourrait toutefois exister dans l'hypothèse où des actions d'une filiale de la société initiatrice pourraient être remises aux actionnaires de la société cible dans le cadre d'une fusion (cf. note de bas de page n°26).

¹² Dans la pratique décisionnaire de l'AMF, la cession d'actifs par une société à une autre société qu'elle contrôle n'est pas de nature à générer une obligation d'offre publique de retrait en application de l'article 236-6 du règlement général.



meilleure protection des actionnaires minoritaires, notamment dans les fusions entre des sociétés relevant d'un même groupe, y compris lorsqu'elles sont transfrontalières¹³. Il est en effet soutenu que la fusion constitue un acte grave, à savoir l'entrée forcée d'un actionnaire dans un nouveau « contrat d'investissement » (et donc la modification du « contrat d'investissement » initial), ce qui devrait selon les partisans de cette thèse conduire à mener une réflexion quant à la majorité d'assemblée requise et l'obligation d'abstention des actionnaires en situation de conflit d'intérêts (ou à défaut, à l'introduction d'un droit de retrait au bénéfice des actionnaires minoritaires).

Une demande a ainsi été exprimée visant à l'introduction d'un droit de retrait en numéraire des actionnaires hostiles à la fusion dans la perspective d'accroître le pouvoir de négociation des minoritaires et ce, en contrepartie du présent projet de libéralisation du droit des fusions. Il est à noter que ce droit de retrait des minoritaires n'est pas en soi justifié par la nature des propositions de réforme qui sont faites. Ce droit consiste à verser une somme en numéraire aux actionnaires s'opposant à la fusion. Il existe déjà dans d'autres pays européens (en Italie notamment) et n'a pas fait en pratique obstacle à la réalisation d'opérations de fusions dans ces pays¹⁴. En droit français, un tel droit existe déjà dans le cadre du transfert de siège social d'une société européenne française.

La majorité des participants au groupe de travail ont exprimé leur prudence face à cette demande dans la mesure où les modifications proposées par la réforme n'aboutissent pas à une dégradation du droit des minoritaires et où l'article 236-6 du règlement général de l'AMF assure la protection des actionnaires minoritaires en cas de fusions contre toute détérioration de leur situation. Le bénéfice de cette protection par l'Autorité de marché, qui semble d'ailleurs assez unique en Europe¹⁵, n'est cependant pas ouvert aux actionnaires dans tous les cas. En effet, l'article 236-6 du règlement général de l'AMF n'organise une possibilité de retrait que dans les cas où l'émetteur, qui doit être coté sur un marché réglementé, est au surplus contrôlé au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce. Ainsi, les sociétés contrôlées qui sont cotées sur un système multilatéral de négociation – comme Alternext (devenu Euronext Growth à compter du 19 juin 2017) – ne bénéficient pas de ce cas de retrait¹⁶.

¹³ Ils relèvent notamment que la pratique décisionnelle de l'AMF au visa de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF en cas de fusion entre sociétés apparentées s'est orientée vers l'absence d'offre publique de retrait obligatoire. On rappellera que dans les cas discutés l'AMF avait vérifié que les droits des actionnaires minoritaires n'étaient pas affectés de façon négative et que l'expert indépendant avait conclu à l'équité du rapport d'échange (Ciments Français, 15 mai 2009 dans le cadre d'un projet de fusion transfrontalière ; Silic, 28 novembre 2013 ; Stallergènes, 11 juin 2015 dans le cadre d'un projet de fusion transfrontalière).

¹⁴ Il est en effet possible de conditionner l'opération à ce que ce droit de retrait des minoritaires n'excède pas un certain pourcentage au-delà duquel la fusion ne serait pas réalisée. Cette pratique aboutit dans les faits à soumettre la fusion à une majorité des votes supérieure à celle des deux tiers.

¹⁵ Certains autres pays de l'Union européenne prévoient un droit de retrait en cas de fusion (« withdrawal right » ou « dissenters right ») et/ou une protection générale par le biais d'un possible recours judiciaire contre les abus de majorité ou les décisions contraires à l'intérêt social. Un tel recours judiciaire existe par ailleurs en France.

¹⁶ Aux termes de l'article 235-2, al. 3 du RG AMF, « les dispositions des articles 236-5 et 236-6 ne sont pas applicables » aux offres publiques portant sur des instruments financiers admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisée.



S'agissant des fusions transfrontalières qui entraînent un changement de la loi régissant les relations entre la société et ses actionnaires, certaines personnes ont insisté sur la nécessité de fournir en amont de l'assemblée une information explicite et détaillée sur le nouveau régime juridique s'appliquant aux actionnaires de l'entité relevant d'un droit étranger.

D - Le régime juridique

Le régime juridique de la fusion resterait applicable à cette opération qui s'assimile en une fusion. En effet, pour les actionnaires de la société cible, il s'agit économiquement d'une opération dont l'effet est similaire à celui d'une fusion – la principale différence résidant dans l'absence de disparition de la cible et de transmission de son patrimoine à l'initiateur mais cet élément s'avère neutre pour les actionnaires minoritaires.

Ainsi, l'opération devrait être assimilée à une fusion tant pour la cible que pour l'initiatrice et le régime de la fusion y serait applicable.

Le processus et les conditions d'échange des titres seront identiques à ceux prévus dans le cadre d'une fusion (y compris au titre du contrôle des concentrations). La société remettant ses titres à l'échange sera considérée comme une société absorbante dans le cadre d'une fusion classique¹⁷ ; ainsi, l'assemblée générale extraordinaire de cette société devra autoriser l'émission des actions à remettre dans le cadre de la fusion triangulaire. A titre d'exemple :

- **Contrôle de la parité d'échange.** Le rôle du commissaire à la fusion (ou du commissaire aux apports ou sa dispense le cas échéant) prévu pour les fusions serait maintenu. Pour les sociétés contrôlées cotées sur un marché réglementé (uniquement), l'AMF exercera également son contrôle au travers de la dérogation à l'offre publique de retrait (Art. 236-6 RGAMF)¹⁸ ;
- **Droit de vote double.** Le bénéfice du droit de vote double pourrait être conservé au sein de la société remettant ses titres à l'échange (L.225-124 C.com) ;
- **AGA.** Transfert du plan d'attribution d'actions gratuites en plan de la société remettant ses titres en échange (L.225-197-1 C.com) ;

¹⁷ En présence d'une fusion triangulaire, la fusion pourrait être approuvée par les trois sociétés y participant, y compris la société initiatrice dont les titres sont remis en échange. Il est rappelé que le droit français autorise d'ores et déjà une société d'émettre des valeurs mobilières donnant accès au capital d'une société du même groupe, sous réserve bien entendu de l'autorisation par l'assemblée générale extraordinaire de cette dernière.

¹⁸ Comme indiqué ci-dessus, le contrôle de l'AMF en pareille hypothèse est enfermé dans les conditions d'application de l'article susvisé et ne concerne pas les émetteurs dont les actions sont admises aux négociations sur Alternext (devenu Euronext Growth).



- **Traitement des actions de préférence** (L.228-17 C.com), des certificats d'investissement et des certificats de droits de vote (L.228-30 C.com) pour prévoir qu'y seraient substitués des titres de même nature au sein de la société remettant ses titres en échange ;
- **Plans d'options.** Le régime juridique de la fusion reste silencieux sur le transfert des plans, celui-ci étant prévu en pratique dans le contrat de fusion. Cette approche pourra être conservée en prévoyant le transfert sur des plans donnant droit aux actions remises en échange ;
- **Nantissement.** Par l'effet de la subrogation réelle, les titres financiers reçus dans le cadre de la fusion entreront dans le champ de l'assiette du nantissement (L.211-20 CMF).
- **Fusion transfrontalière.** Ce schéma de fusion pourra être mis en œuvre aussi bien dans le cadre interne qu'au titre d'une fusion transfrontalière ;
- **Conseil d'administration.** Extension possible du nombre de membres siégeant au conseil d'administration de la société qui remet ses titres à l'échange.

Des ajustements légaux seront parfois nécessaires aux fins de préciser que certains droits (valeurs mobilières donnant accès au capital (VMDAC), droit de vote double, actions de préférence, etc.) s'exerceront bien auprès de la société initiatrice dont les titres sont remis en échange :

- **VMDAC.** La rédaction de l'article L228-101 C.com devra être ajustée à la marge pour s'assurer que les titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la cible exercent leurs droits au sein de la société remettant ses titres en échange – comme en matière de fusion ;
- **Sûreté.** Il conviendrait de s'assurer du report des sûretés grevant les actions de la cible sur les actions ou parts sociales remises à l'échange ;
- **Volet social et fiscal.** Des ajustements du code général des impôts et du code du travail pourraient également s'imposer pour s'assurer que le régime juridique de l'opération est bien identique à celui d'une fusion.

Se posera la question de savoir si le régime de protection des créanciers (y compris des obligataires) devrait s'appliquer dans les hypothèses où il n'y a pas de transfert des créanciers de la cible à l'initiateur. L'absence de transfert universel du patrimoine devrait logiquement conduire à ne pas transférer à la société initiatrice l'actif et le passif de la société cible. Cette conclusion pourrait justifier de ne pas mettre en œuvre des mesures de protection des créanciers au niveau de la société cible ainsi qu'au niveau de la société initiatrice puisque seul son actionnariat serait modifié – comme dans le cadre d'une OPE où les créanciers de l'initiateur (et de la cible) ne font pas l'objet d'une protection



particulière¹⁹. Toutefois, s'agissant d'une opération assimilée à la fusion, il pourrait être envisagé de conserver le régime de protection des créanciers²⁰.

Une proposition de modification des textes applicables pour donner effet à la proposition figure en Annexe 2.

Par ailleurs, les principales modifications fiscales qui en résulteraient ont fait l'objet d'une présentation informelle à la Direction Générale des Impôts et une note sur ce sujet est jointe en Annexe 3.

2 - Les propositions concrètes de rénovation du droit des fusions

Animé par Me Bonnasse, un autre sous-groupe a été constitué au sein du groupe dédié à la réforme du droit des fusions. Ce sous-groupe a été chargé, en parallèle de la réflexion visée au 1, de soumettre des propositions concrètes de rénovation des dispositions législatives et réglementaires en vigueur en matière de fusion.

Les travaux du groupe de travail ont abouti à un projet de réforme du droit des fusions dont certaines dispositions couvrent également les opérations juridiques d'apport ainsi que celles d'apport-scission.

Ce projet, qui figure en Annexe 2 aux présentes, analyse la comptabilité de chacune des propositions avec les normes supranationales en vigueur (notamment les directives européennes applicables) et comporte un exposé des motifs pour chaque mesure.

Par ailleurs, il contient une proposition visant à incorporer en droit français la réforme plus globale du droit des fusions exposée au I et visant à permettre en France que la fusion donne lieu à la remise de titres d'une société du groupe et n'entraîne pas la dissolution de la société cible.

¹⁹ Toutefois, en présence d'une fusion triangulaire, la protection des créanciers de la cible pourrait être maintenue puisqu'il y a aura bien un transfert universel de patrimoine entre la société cible et la filiale de l'initiateur.

²⁰ Le cas échéant, y compris à la société remettant ses titres dans le cadre d'une fusion triangulaire.



ANNEXE 1

Composition du groupe de travail



COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL

Lors de ses différentes réunions, le groupe de travail sur les fusions était composé des membres suivants :

- M. Marc Antao (AMF)
- Me Antoine Bonnasse (BDGS)
- Me Dominique Bompont (Cabinet Bompont)
- M. Olivier Boulon (AMF)
- Me Olivier Diaz (Skadden)
- Me Jérôme du Chazaud (BDGS)
- M. Nicolas Faas (Chancellerie)
- M. Gérard Gardella (HCJP)
- Me Peter Herbel (Avocat)
- M. François Kayat (Lazard)
- M. Dominique Ledouble (Cabinet Ledouble)
- Prof. Hervé Le Nabasque
- M. Emmanuel Monnet (Direction Générale du Trésor)
- M. Pierre Rohfritsch (Trésor)
- M. Grégoire Chertok (Rothschild)
- M. Jean-Paul Valuet (ANSA)
- Secrétaire : Me Charles de Reals (Skadden)

Par ailleurs, les personnes suivantes ont été entendues dans le cadre des travaux du groupe de travail :

- Mme Colette Neuville (ADAM)
- M. Fabrice Remon (Gouvernance en action)
- Me Dominique Schmidt



ANNEXE 2

*Haut Comité Juridique de la Place
financière de Paris
Projet de réforme du droit des fusions*



PROJET DE RÉFORME DU DROIT DES FUSIONS

1 - Modification de l'article L. 225-147 du Code de commerce pour simplifier le régime d'approbation des apports en nature et introduire les délégations de compétence et de pouvoir en matière d'apport en nature

Exposé des motifs et propositions de modifications :

(i) Délégation de compétence en matière d'apports en nature

Exposé des motifs : Depuis l'ordonnance de 2004, il existe une possibilité de délégation en matière d'apports en nature qui s'applique aux apports de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital réalisés à des sociétés cotées, dans la limite de 10 % de leur capital.

Proposition de modification : Elargir le champ de cette délégation dont bénéficient les sociétés cotées, en l'étendant à tout type d'apport en nature, et pas seulement pour des apports de titres ou valeurs mobilières donnant accès au capital.

Pas d'incompatibilité avec la directive sur le capital social.

(ii) Délégation de pouvoir en matière d'apports en nature

Exposé des motifs : La nécessité que l'AGE se tienne en fin de processus constitue une contrainte qui fait parfois peser des risques d'exécution trop importants sur la bonne fin de l'opération et implique que toutes les modalités de l'apport (notamment la valeur de l'apport et le nombre d'actions rémunérant l'apport) soient définitivement arrêtées à la date de l'AGE, ce qui n'est pas toujours opportun ou possible en pratique.

Proposition de modification : A l'instar des augmentations de capital en numéraire, prévoir pour les sociétés cotées la possibilité pour l'AGE d'approuver un apport en nature en amont de sa réalisation et de la détermination de toutes ses modalités, et de déléguer au conseil d'administration le pouvoir d'en arrêter certaines modalités. L'assemblée statuerait alors au vu d'un rapport du commissaire aux apports, qui établirait un rapport complémentaire lorsque les modalités définitives de l'apport seront arrêtées par le conseil d'administration en application de la délégation donnée par l'AGE. L'assemblée pourra n'approuver qu'une valeur d'apport provisoire ou des principes de détermination de la valeur d'apport, qui sera arrêtée par le conseil d'administration en vertu de la délégation.

Pas d'incompatibilité avec la directive sur le capital social.



Texte(s) modifié(s) :

L. 225-147 du Code de commerce :

« [...] »

L'assemblée générale extraordinaire d'une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé peut déléguer, pour une durée maximale de vingt-six mois, au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à une augmentation de capital, dans la limite de 10 % de son capital social, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la société lorsque les dispositions de l'article L. 225-148 ne sont pas applicables. Le conseil d'administration ou le directoire statue conformément aux troisièmes ou quatrièmes alinéas ci-dessus, sur le rapport du ou des commissaires aux apports mentionnés aux premier et deuxième alinéas ci-dessus.

L'assemblée générale extraordinaire d'une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé qui décide une augmentation de capital par apport en nature peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire le pouvoir d'en fixer les modalités et d'approuver l'évaluation des apports et l'octroi des avantages particuliers définitifs qui en résultent, [dans la limite d'un plafond d'augmentation de capital qu'elle fixe.] lorsque les dispositions de l'article L. 225-148 ne sont pas applicables. Les commissaires aux apports mentionnés aux premier et deuxième alinéas ci-dessus établissent un rapport complémentaire lorsque le conseil d'administration ou le directoire fait usage de cette délégation. »

2 - Ajout d'un nouvel article L. 228-6-4 du Code de commerce afin de prévoir le traitement des associés minoritaires représentant moins de 5 % du capital d'une société cotée lorsqu'une réglementation étrangère ne leur permet pas de recevoir des titres de la société absorbante

Exposé des motifs et propositions de modifications :

Exposé des motifs : Dans des fusions entre sociétés françaises cotées, la réglementation américaine impose, dès l'instant où le pourcentage de capital détenu par les résidents américains est supérieur à un certain seuil, ce qui est très souvent le cas, un formalisme très lourd équivalent à une cotation aux Etats-Unis et qui contraint ces sociétés à être soumises à toute une série de lois américaines extraterritoriales, notamment la loi Sarbanes Oxley. La réglementation américaine permet d'éviter ce formalisme si l'opération concernée ne permet pas aux actionnaires américains non qualifiés, qui sont généralement peu nombreux (la plupart des actionnaires américains des sociétés françaises étant des investisseurs institutionnels) de participer à l'échange d'actions. Toutefois, cette faculté n'est pas permise par le droit français des fusions (alors qu'elle est possible en matière d'offres publiques). Il est donc proposé d'aménager le droit des fusions en permettant, de façon analogue au traitement des



rompus dans les fusions, auquel il serait renvoyé, de prévoir que ces actionnaires ne recevront pas d'actions de la société absorbante qui seront cédées sur le marché et dont ils recevront le prix de cession.

Proposition : Permettre que les actionnaires autres que des investisseurs qualifiés résidant dans les juridictions concernées, sous réserve qu'ils représentent moins de 5 % du capital de la société absorbée, ne puissent recevoir leurs actions, qui seraient cédées en bourse par l'émetteur de façon comparable au traitement des rompus.

S'agissant d'un mécanisme qui aboutit à une cession forcée des actions correspondantes, le seuil maximum de 5% est de nature à protéger les droits des actionnaires de la société. La cession sur le marché, selon le même mécanisme que pour le traitement des rompus, est de nature à garantir que les actionnaires percevront une juste valeur. Un prix de rachat qui serait fixé dans le traité de fusion, avec à l'appui un rapport d'expertise indépendante, serait moins protecteur des droits des minoritaires en raison du risque de décalage entre ce prix, fixé au plus tard un mois et demi avant la date de réalisation de la fusion, et le cours de bourse à la date de la fusion. Le décret d'application pourra modifier l'article R. 228-12 du code de commerce pour prévoir un délai plus long que le délai de 30 jours prévu par ce texte lorsque les volumes de négociation de la société absorbante justifient, en fonction du nombre de titres concernés, un délai de négociation plus long.

[Mention complémentaire à discuter dans l'hypothèse où il serait considéré qu'il y a un risque devant le Conseil Constitutionnel dans le cas de sociétés dont la liquidité serait insuffisante pour que la cession sur le marché reflète une « juste indemnisation ». Dans ce cas de figure, cette faculté ne sera alors pas ouverte.]

Pas d'incompatibilité avec la directive fusion.

Texte(s) modifié(s) :

Nouvel article L. 228-6-4 au Code de commerce :

« En cas de fusion ou de scission de sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, lorsqu'une réglementation étrangère impose que les titres de la société bénéficiaire soient admis aux négociations sur le marché étranger ou fassent l'objet d'un enregistrement auprès de l'autorité de marché étrangère en raison de l'existence d'actionnaires de la société absorbée ou scindée domiciliés ou résidant dans la juridiction étrangère, et lorsque cette obligation ne s'applique pas si lesdits actionnaires ou certaines catégories d'entre eux ne peuvent recevoir de titres de la société bénéficiaire, le projet de fusion ou de scission peut prévoir que les titres de la société bénéficiaire correspondant aux droits de ces actionnaires ne leur seront pas attribués et seront vendus en vue de la répartition des fonds ainsi recueillis entre eux selon les modalités prévues au premier alinéa de l'article L.228-6-1, dans la limite de 5 % des titres de la société absorbée ou scindée. [Cette possibilité ne peut être prévue si les volumes de négociation sur le marché des titres de la société bénéficiaire sont inférieurs aux volumes fixés par décret en Conseil d'Etat.] »



3 - Modification de l'article L. 228-15 du Code de commerce relative aux incompatibilités des commissaires aux apports ou à la fusion

Exposé des motifs et propositions de modifications :

Exposé des motifs : Il arrive fréquemment que les opérations de fusion ou d'apport soient combinées avec une émission ou conversion d'actions de préférence. Or, l'article L. 228-15 du Code de commerce impose que le commissaire aux apports ne doit pas avoir réalisé de mission pour la société depuis 5 ans. Cette exigence conduit à de très grandes lourdeurs et à l'obligation de désigner un commissaire aux avantages particulier spécifique, qui n'est saisi que de l'émission des actions de préférence. Elle n'apporte aucune sécurité particulière par rapport au régime d'incompatibilité des commissaires aux avantages particuliers, qui est le même que celui des commissaires aux apports ou à la fusion, et qui s'applique déjà dans le cas de l'article L. 228-15 en raison du renvoi aux articles L. 225-8, L. 225-14, L. 225-147 et L. 225-148.

Proposition de modification : Aligner le régime des incompatibilités de l'article L. 228-15 sur celui des commissaires aux avantages particuliers, aux apports ou à la fusion.

Texte(s) modifié(s) :

L. 228-15 du Code de commerce :

« La création de ces actions donne lieu à l'application des articles L. 225-8, L. 225-14, L. 225-147 et L. 225-148 relatifs aux avantages particuliers lorsque les actions sont émises au profit d'un ou plusieurs actionnaires nommément désignés. »

4 - Date de réalisation et date d'effet de la fusion

Exposé des motifs et propositions de modifications :

Exposé des motifs : Il existe deux dates d'effet de la fusion ou de la scission, qui peuvent parfois coïncider : (i) la date de réalisation définitive de l'opération et (ii) la date d'effet au sens strict de la fusion ou de la scission, qui a en pratique une portée essentiellement comptable et fiscale.

Proposition : Clarifier les articles L. 236-4 et L. 236-31 du Code de commerce pour distinguer les notions de date de réalisation de la fusion et de date d'effet comptable et fiscal. Ces textes ne doivent viser que la date de réalisation définitive de la fusion, non la date d'effet comptable rétroactif, régie par l'article 17 de la directive fusion et par l'article R. 236-1 du Code de commerce.



Cette modification n'aura aucune incidence sur la possibilité de stipuler une date d'effet comptable et fiscal de l'opération qui peut-être :

- rétroactive par rapport à la date de réalisation, cette rétroactivité ne pouvant être antérieure à la date d'ouverture de l'exercice de l'une ou l'autre des sociétés, en raison du principe comptable de spécialité des exercices et du principe fiscal d'intangibilité du bilan d'ouverture ;
- ou coïncider avec la date d'effet, que celle-ci soit, conformément à l'article L 236-4, immédiate, c'est-à-dire correspondant à la date de la dernière assemblée générale approuvant l'opération, ou différée, c'est-à-dire postérieure à cette assemblée générale.

Pas d'incompatibilité avec la directive sur les fusions et les fusions transfrontalières.

Texte(s) modifié(s) :

L. 236-4 du Code de commerce :

« La fusion ou la scission prend effet :

1° En cas de création d'une ou plusieurs sociétés nouvelles, à la date d'immatriculation, au registre du commerce et des sociétés, de la nouvelle société ou de la dernière d'entre elles ;

2° Dans les autres cas, à la date de la dernière assemblée générale ayant approuvé l'opération sauf si le contrat prévoit que l'opération prend effet à une date postérieure. »

Article L. 236-31 du Code de commerce :

« La fusion ou la scission prend effet :

1° En cas de création d'une société nouvelle, conformément à l'article L. 236-4 ;

2° En cas de transmission à une société existante, à la date du contrôle de légalité, sauf si le contrat prévoit que l'opération prend effet à une date postérieure.

La nullité d'une fusion transfrontalière ne peut pas être prononcée après la prise d'effet de l'opération. »



5 - Modification de l'article L. 236-9 du Code de commerce

5.1 - Modification de l'article L. 236-9 du Code de commerce pour permettre de rémunérer une fusion en valeurs mobilières donnant accès au capital

Exposé des motifs et propositions de modifications :

Exposé des motifs : Les titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société absorbée reçoivent en principe des valeurs mobilières présentant des caractéristiques équivalentes dans la société absorbante. En revanche, il n'est pas possible, en l'état actuel des textes, d'échanger dans le cadre d'une fusion des actions ordinaires contre des valeurs mobilières donnant accès au capital. Cette situation crée une distorsion par rapport au régime de l'OPE.

Proposition de modification : Prévoir que les actionnaires de la société absorbée reçoivent des parts ou actions, actions de préférence ou valeurs mobilières donnant accès au capital dont le titre primaire est un titre de capital, en fonction des stipulations du traité de fusion. En l'absence d'échange contre des actions conférant des droits particuliers équivalents, la fusion ou la scission est soumise à l'approbation de l'assemblée spéciale des titulaires de ces actions. Ceci autoriserait notamment une fusion rémunérée en ABSA, permettant une forme d'« *earn out* » sur la parité de fusion.

A priori, pas d'incompatibilité avec la directive fusion, même si une lecture superficielle de l'article 3 de la directive fusion pourrait laisser penser que la définition d'opération de fusion prévue par ce texte implique que celle-ci ne puisse être rémunérée que par des actions²¹. Il semble toutefois qu'il ne faille pas interpréter la notion d'« action » de manière restrictive.

Texte(s) modifié(s) :

L. 236-9 du Code de commerce :

« La fusion est décidée par l'assemblée générale extraordinaire de chacune des sociétés qui participent à l'opération.

La fusion est soumise, le cas échéant, dans chacune des sociétés qui participent à l'opération, à la ratification des assemblées spéciales d'actionnaires mentionnées aux articles L. 225-99 et L. 228-15.

²¹ De même, l'article 2 de la directive scission pourrait laisser penser, a priori, que la définition d'opération de scission prévue par ce texte implique qu'elle ne puisse être rémunérée que par des actions.



Nonobstant les dispositions de l'article L. 228-101, le projet de fusion peut prévoir l'échange de titres de capital de la ou les sociétés absorbées contre des actions, actions de préférence ou valeurs mobilières donnant accès au capital dont le titre d'origine est un titre de capital, de la société absorbante, de nature différente ou ayant des caractéristiques différentes de celles qu'elles avaient dans la société absorbée. Dans ce cas, et sauf si les titres de capital attribués sont déjà émis, les dispositions applicables à l'émission des titres correspondants sont applicables à l'assemblée de la société absorbante et la fusion est soumise à la ratification de chacune des assemblées spéciales d'actionnaires ou des assemblées générales des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital auxquels la fusion porte atteinte, sauf stipulations contraires des contrats d'émission applicables.

[...] »

5.2 - Modification de l'article L. 236-9 du Code de commerce pour augmenter le montant maximum de la soulte en matière de fusion

Exposé des motifs : Augmenter le montant de la soulte pourrait faciliter certaines opérations de fusion en permettant de recevoir un versement en espèces plus important. Par ailleurs, l'article L. 236-26 du Code de commerce permet déjà le versement en espèces d'une soulte supérieure à 10 % de la valeur nominale lorsque la législation d'au moins un Etat membre de la Communauté Européenne le permet. En matière d'OPE, il est possible de prévoir une soulte dont le montant n'est pas limité par le Code de commerce ou le Règlement général de l'AMF.

Propositions de modification : Augmenter le montant de la soulte en espèces à un montant égal à la valeur nominale des actions attribuées, augmentée de la prime d'apport. Ceci permettrait de verser au maximum 50 % de la rémunération totale en espèces. Même si cela limiterait le montant de la soulte en cas de fusion aux valeurs comptables, il semble difficile d'aller au-delà (la Cour de cassation a pu considérer qu'il n'y avait pas contrat d'échange lorsque l'importance de la soulte permet de la considérer comme l'objet principal de la rémunération (Cass. civ. 3, 26 juin 1978). Le seuil de 50 % pourrait être apprécié sur la base d'une valorisation de la société absorbante établie à la date du traité de fusion.

Par ailleurs, il est proposé de permettre de stipuler une soulte optionnelle qui pourrait être prévue au profit des seuls actionnaires de la société absorbante qui en font la demande. Le montant par actionnaire de cette soulte pourrait varier en fonction des demandes, dans la limite d'un plafond global (mécanisme inspiré de l'offre publique « *Mix and Match* »). Ce dispositif est conforme au principe d'égalité de traitement des actionnaires puisque tous les actionnaires pourront le demander, au prorata de leurs actions.

Pas d'incompatibilité avec la directive fusion : Celle-ci prévoit expressément à l'article 30 la possibilité d'une soulte en espèces dépassant 10 % de la valeur nominale des actions attribuées²².

²² De même, la directive scission prévoit expressément à l'article 24 la possibilité d'une soulte en espèces dépassant 10 % de la valeur nominale des actions attribuées.



Texte(s) modifié(s) :

L. 236-9 du Code de commerce :

« La fusion est décidée par l'assemblée générale extraordinaire de chacune des sociétés qui participent à l'opération.

La fusion est soumise, le cas échéant, dans chacune des sociétés qui participent à l'opération, à la ratification des assemblées spéciales d'actionnaires mentionnées aux articles L. 225-99 et L. 228-15.

Le projet de fusion est soumis aux assemblées spéciales des porteurs de certificats d'investissement statuant selon les règles de l'assemblée générale des actionnaires, à moins que la société absorbante n'acquière ces titres sur simple demande de leur part, dans les conditions de publicité dont les modalités sont fixées par décret en Conseil d'Etat, et que cette acquisition ait été acceptée par leur assemblée spéciale. Tout porteur de certificats d'investissement qui n'a pas cédé ses titres dans le délai fixé par décret en Conseil d'Etat le demeure dans la société absorbante aux conditions fixées par le contrat de fusion, sous réserve des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 228-30.

Par dérogation à l'article L 236-1, la soulte en espèces peut représenter jusqu'à un montant égal à la valeur nominale des titres de capital attribués augmentée de la prime de fusion. Le projet de fusion peut prévoir que la soulte en espèces est offerte prioritairement aux associés qui en font la demande, selon des modalités fixées par décret en Conseil d'État.

5.3 - [...]» Modification de l'article L. 236-9 du Code de commerce pour introduire les délégations de compétence et de pouvoir en matière de fusion

Exposé des motifs et propositions de modifications :

(i) Introduction d'une délégation de compétence pour réaliser une fusion

Exposé des motifs : La nécessité de faire approuver la fusion par l'AGE peut se révéler trop contraignante lorsque la valeur de la société absorbée est peu importante par rapport à la valeur de la société absorbante. Cette contrainte peut conduire à préférer l'OPE, qui peut être réalisée par une simple délégation de compétence ou de pouvoir au conseil d'administration, à la fusion.

Proposition de modification : Instaurer dans les sociétés cotées la possibilité pour l'AGE de la société absorbante de déléguer au conseil d'administration sa compétence pour réaliser une fusion dans la limite de 10 % du capital. A l'instar de la délégation apport en nature, le conseil statuera sur le rapport du ou des commissaires à la fusion, ou le cas échéant aux apports.



A priori, pas d'incompatibilité avec la directive fusion. On pourrait considérer que l'article 7 de la directive fusion n'exclut pas la possibilité pour l'assemblée de déléguer ce pouvoir. Toutefois, ce texte précise que « *la décision porte sur l'approbation du projet de fusion et, le cas échéant, sur les modifications des statuts que sa réalisation nécessite* »²³. Dans ce cas, il aurait pu être envisagé – mais ce n'est pas l'option qui a été retenue – la possibilité pour les actionnaires de la société absorbante représentant 5 % au moins du capital de demander la tenue d'une AGE (il est proposé par ailleurs de préciser les conditions de cette demande, cf. proposition 6).

(ii) Introduction d'une délégation de pouvoir pour réaliser une fusion

Exposé des motifs : Comme en matière d'apport (cf. proposition 1(ii)), la nécessité que l'AGE approuvant la fusion se tienne tout à fait en fin de processus constitue une contrainte qui fait parfois peser des risques d'exécution trop importants sur la bonne fin de l'opération, contrairement à l'OPE, où en l'absence de délégation de compétence, ou si celle-ci est insuffisante, l'AGE autorisant l'émission des titres peut se tenir en début de processus. Cette délégation de pouvoir permettrait également de faire varier certains éléments de la fusion (parité, etc.) post tenue de l'AGE.

Proposition : Instaurer dans les sociétés cotées la possibilité pour l'AGE de la société absorbante qui approuve un projet de fusion de déléguer au conseil d'administration le pouvoir d'en fixer certaines modalités, à l'instar de ce qui est prévu en matière de délégation d'augmentation de capital (article L. 225-129-1). Ceci pourrait être très utile, notamment dans certains cas de fusions où certains éléments ne sont arrêtés définitivement qu'après l'assemblée (montant exact de l'augmentation de capital, parité variable, etc.). Ceci pourrait également permettre, dans certains cas de fusion entre sociétés indépendantes, de soumettre le projet de fusion à l'assemblée plus en amont dans le processus, à l'instar de ce qui se passe en cas d'OPE lorsqu'il n'y a pas de délégation OPE ou si son montant est insuffisant, pour éviter que l'incertitude liée au vote de l'assemblée ne pèse sur la bonne fin de l'opération pendant un délai très long. En effet, ce « risque d'exécution » peut conduire en pratique à faire emprunter la voie de l'OPE alors que la fusion est l'opération souhaitée par les parties à l'opération. A l'instar des délégations de pouvoir d'augmentation de capital, un rapport complémentaire des commissaires à la fusion serait prévu dans ce cas de figure.

Pas d'incompatibilité avec la directive fusion : Le principe de la fusion serait approuvé par l'assemblée générale de chacune des sociétés qui fusionnent²⁴ et où le conseil d'administration n'aurait que le pouvoir de fixer certaines modalités de la fusion.

²³ De même, l'article 5 de la directive scission impose que cette opération soit approuvée par l'assemblée générale de chacune des sociétés qui y participent.

²⁴ De même, l'article 5 de la directive scission prévoit que la scission doit être approuvée par l'assemblée générale de chacune des sociétés scindées.



Texte(s) modifié(s) :

Ajout à la fin de l'article L. 236-9 du Code de commerce :

« [...]

L'assemblée générale extraordinaire d'une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé peut déléguer, pour une durée maximale de vingt-six mois, au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à une fusion par absorption et à l'émission des titres de capital à attribuer aux associés de la ou les sociétés absorbées dans la limite d'une émission de titres de capital représentant 10 % de son capital social. Le conseil d'administration ou le directoire statue conformément au premier alinéa ci-dessus, le cas échéant sur le rapport du ou des commissaires à la fusion mentionnés à l'article L. 236-10 et sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire mentionné au quatrième alinéa.

L'assemblée générale extraordinaire d'une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé qui décide une fusion peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire le pouvoir de fixer les modalités définitives qui en résultent [dans la limite d'un plafond d'augmentation de capital qu'elle fixe]. Le ou les commissaires à la fusion mentionnés à l'article L. 236-10 et le conseil d'administration ou le directoire établissent, le cas échéant, un rapport complémentaire lorsque le conseil d'administration ou le directoire fait usage de cette délégation. »

6 - Approbation de la fusion par l'assemblée générale de la société absorbante en cas de fusion simplifiée à 100 %

Exposé des motifs et propositions de modifications :

Exposé des motifs : L'absence de délai imposé pour demander que la fusion soit soumise à l'approbation de la société absorbante fait courir une incertitude sur cette demande et pourrait nourrir des demandes de pure nuisance.

Propositions : Prévoir :

- une habilitation réglementaire pour préciser les modalités de cette demande, qui pourrait être enfermée dans un délai de 10 jours à compter de la publication du projet de fusion ;
- que lorsque l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante a conféré une délégation de compétence conformément au [__]^{ème} alinéa²⁵ de l'article 236-9 du Code de commerce (cf. proposition 5.3 ci-dessus), l'obligation de convocation disparaît si le conseil statue sur la fusion conformément à cette délégation.

²⁵ Numérotation définitive à déterminer dans l'hypothèse où les propositions du présent rapport soient retenues.



Pas d'incompatibilité avec la directive fusion : celle-ci ne précise pas de délai pour la demande de convocation d'une assemblée générale²⁶.

Texte(s) modifié(s) :

L. 236-11 du Code de commerce :

« Lorsque, depuis le dépôt au greffe du tribunal de commerce du projet de fusion et jusqu'à la réalisation de l'opération, la société absorbante détient en permanence la totalité des actions représentant la totalité du capital des sociétés absorbées, il n'y a lieu ni à approbation de la fusion par l'assemblée générale extraordinaire des sociétés participant à l'opération ni à l'établissement des rapports mentionnés au quatrième alinéa de l'article L. 236-9, et à l'article L. 236-10.

Toutefois, un ou plusieurs actionnaires de la société absorbante réunissant au moins 5 % du capital social peut demander en justice la désignation d'un mandataire aux fins de convoquer l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante pour qu'elle se prononce sur l'approbation de la fusion. Toutefois, lorsque l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante a conféré une délégation de compétence conformément au []^{ème} alinéa²⁵ de l'article 236-9, l'obligation de convocation disparaît si le conseil statue sur la fusion conformément à cette délégation.

Les conditions dans lesquelles doit être faite cette demande en justice sont précisées par décret en Conseil d'État. »

7 - Approbation de la fusion par l'assemblée générale de la société absorbante en cas de fusion simplifiée à 90 %

Exposé des motifs et propositions de modifications :

Exposé des motifs : L'application du dispositif qui permet d'éviter de préparer des rapports de commissaire à la fusion et du conseil d'administration, et la mise à disposition des actionnaires au siège social dans le cas d'une offre de rachat aux actionnaires est peu claire et devrait être précisée.

Propositions : Prévoir :

- une habilitation réglementaire pour préciser par décret comment est faite l'offre de rachat si la société absorbée n'est pas cotée (par exemple, expert indépendant désigné

²⁶ La directive scission ne prévoit pas la possibilité de ne pas réunir une assemblée générale de l'absorbante et ne précise donc pas les délais pour la demande de convocation d'une assemblée générale.



conformément à l'article 1843-4 du Code civil, délai minimum de réponse à l'offre de 20 jours, offre faite par lettre recommandée avec accusé de réception à tous les actionnaires, mention dans l'offre de la parité de fusion dans l'hypothèse où l'offre ne serait pas acceptée) ;

- des dispositions à insérer dans le Règlement général de l'AMF pour traiter du cas de l'offre publique préalable à la fusion (l'offre publique doit avoir été initiée depuis moins de 6 mois avant la date de la fusion et avoir mentionné le projet de fusion et la parité de fusion envisagée) ;
- que lorsque l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante a conféré une délégation de compétence conformément au [__]^{ème} alinéa²⁵ de l'article 236-9 du Code de commerce (cf. proposition 5.3 ci-dessus), l'obligation de convocation disparaît si le conseil statue sur la fusion conformément à cette délégation.

Pas d'incompatibilité avec la directive sur les fusions.

Texte(s) modifié(s) :

L. 236-11-1 du Code de commerce :

« Lorsque, depuis le dépôt au greffe du tribunal de commerce du projet de fusion et jusqu'à la réalisation de l'opération, la société absorbante détient en permanence au moins 90 % des actions conférant des droits de vote des sociétés absorbées, sans en détenir la totalité :

1° Il n'y a pas lieu à approbation de la fusion par l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante. Toutefois, un ou plusieurs actionnaires de la société absorbante réunissant au moins 5 % du capital social peut demander en justice la désignation d'un mandataire aux fins de convoquer l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante pour qu'elle se prononce sur l'approbation de la fusion. Toutefois, lorsque l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante a conféré une délégation de compétence conformément au [...] ^{ème} alinéa²⁵ de l'article 236-9, l'obligation de convocation disparaît si le conseil statue sur la fusion conformément à cette délégation.

Les conditions dans lesquelles doit être faite cette demande en justice sont précisées par décret en Conseil d'État.

8 - Fusions triangulaires

Exposé des motifs et propositions de modifications :

Exposé des motifs : Il convient de rendre possible en droit français les « fusions triangulaires » qui sont connues d'un certain nombre de droits étrangers. Ceci recouvre principalement deux cas de figure :



- une société A filiale d'une société cotée B absorbe une société C et a la possibilité de remettre en échange de la fusion des titres de la société B (schéma à inclure). L'opération permet de contracter en une seule fusion une OPE ou un apport à la société B portant sur les titres de A suivi d'une fusion entre A et C.
- Le schéma est proche du cas précédent mais il est souhaité que C ne soit pas dissoute et conserve son patrimoine. Ceci peut répondre à des contraintes opérationnelles ou à des conséquences qui peuvent être attachées au transfert du patrimoine de C à A (par exemple conséquences fiscales, perte d'un contrat important, etc). L'opération aboutit au même résultat qu'une OPE initiée par B sur C mais elle est décidée par les AGE de B et de C.

Propositions : Prévoir :

- D'une part, que titres remis aux associés de la société absorbée peuvent être des titres d'une société détenant directement ou indirectement plus de la moitié du capital de la société cible ;
- D'autre part, que le projet de fusion peut prévoir que la société absorbée n'est pas dissoute et conserver son patrimoine, sans que ceci remette en cause l'échange de titres de la société absorbée contre des titres de la société absorbante par l'effet de la fusion.

Compatibilité directive : Pas d'incompatibilité avec la directive sur les fusions, celle-ci prévoit explicitement à l'article 31 que les États membres peuvent appliquer le régime des fusions à des opérations dans lesquelles la société absorbée ne cesse pas d'exister.

Texte(s) modifié(s) :

Création d'un nouvel article L. 236-11-2 du Code de commerce :

« Les titres de capital remis aux associés de la société absorbée conformément aux articles L. 236-1 et L. 236-2 du Code de commerce peuvent être des titres de la société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital de la société absorbante ou dont la société absorbante détient directement ou indirectement plus de la moitié du capital. »²⁷

Est assimilée à une fusion l'opération soumise aux dispositions des articles L. 236 et suivants dans laquelle le projet de fusion stipule que la société absorbée ne sera pas dissoute et conservera son patrimoine

²⁷ Il conviendra de discuter de l'opportunité d'autoriser la remise de titres d'une filiale de la société participant à la fusion. En effet, un interlocuteur a mentionné le risque de dégradation de la protection des actionnaires minoritaires qui deviendraient actionnaire d'une société située en dessous de la société initiatrice recevant les actifs. Dans la même veine, se posera la question de savoir si les titres remis devraient être nécessairement des titres admis aux négociations d'un marché réglementé.



nonobstant l'échange de ses titres contre des titres de la société absorbante, tel que prévu aux articles L. 236-1 et L. 236-3 du Code de commerce. Dans ce cas les titres de la société absorbée sont annulés à la date d'effet de la fusion et il est émis de nouveaux titres de la société absorbée attribués à la société absorbante, dans les conditions prévues par le projet de fusion. Les dispositions des articles L. 236-13 à L. 236-15 ne sont pas applicables.»²⁸

9 - Modification de l'article L. 236-22 du Code de commerce afin de simplifier le régime des scissions partielles

Exposé des motifs et propositions de modifications :

Exposé des motifs : La scission partielle est possible selon un certain nombre d'auteurs et la pratique, en cas d'apport partiel d'actif, lorsque les titres émis en rémunération de l'apport sont distribués immédiatement par la société apporteuse à ses propres actionnaires, à condition que cette répartition soit prise comme une modalité de l'apport-scission lui-même. Toutefois, cette opération implique que l'assemblée décide une telle répartition, et il existe des débats en doctrine sur le point de savoir si cette répartition et l'échange de titres qui en résulte suivent ou non un régime spécifique, ou si l'on doit tirer toutes les conséquences de la scission partielle. Cette question comporte de nombreux enjeux pratiques. A titre d'illustration, si la répartition des titres est imputée sur le capital de la société apporteuse, la question se pose de savoir si le délai d'opposition de 20 jours des créanciers en cas de réduction de capital s'applique en plus du délai d'opposition de 30 jours.

Propositions : Prévoir, à l'instar de ce que prévoit le droit belge, une scission partielle affranchie de toute opération autonome de distribution des titres, en précisant, à l'article L. 236-22 du Code de commerce, que le projet d'apport-scission peut prévoir que les actions émises en rémunération de l'apport seront attribuées directement aux associés de la société apporteuse, dans les conditions prévues par le projet d'apport-scission. Il conviendra de préciser à l'article R. 236-2 du Code de commerce que, dans ce cas, le projet d'avis de scission mentionne les postes des capitaux propres de la société apporteuse sur lesquels sont imputés cette répartition, et le montant maximal de la réduction de capital de la société apporteuse en résultant, le cas échéant.

Pas d'incompatibilité avec la directive scission : Celle-ci prévoit explicitement à l'article 25 que les États membres peuvent appliquer le régime des scissions à des opérations dans lesquelles la société scindée ne cesse pas d'exister.

²⁸ L'extinction des sûretés grevant les actions de la cible ainsi que leur report sur les actions reçues dans le cadre de la fusion pourrait être clarifiés. Par ailleurs, des modalités techniques devront être discutées sur la question de savoir les actions de la société absorbée doivent être annulée puis émises au bénéfice de l'absorbante ou réputées transférées au bénéfice de l'absorbante (sans annulation).



Texte(s) modifié(s) :

L. 236-22 du Code de commerce :

« La société qui apporte une partie de son actif à une autre société et la société qui bénéficie de cet apport peuvent décider d'un commun accord de soumettre l'opération aux dispositions des articles L. 236-16 à L. 236-21.

Dans ce cas, le projet d'apport-scission peut prévoir que les actions émises en rémunération de l'apport seront attribuées directement aux associés de la société apporteuse, dans les conditions qu'il prévoit. »



ANNEXE 3

*Haut Comité Juridique de la Place
financière de Paris
Groupe de travail sur les fusions
Atelier dédié à la fusions triangulaire*



GROUPE DE TRAVAIL SUR LES FUSIONS ATELIER DÉDIÉ À LA FUSION TRIANGULAIRE

Propositions de modification – Aspects fiscaux

Dans le cadre de la réflexion menée par le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, un groupe de travail sur les fusions a été établi afin d'examiner de potentielles modifications du droit des fusions français. Les travaux engagés par le groupe de travail l'ont amené à envisager l'intégration dans le droit positif français d'opérations se rapprochant, dans leurs effets, de la fusion et qui sont couramment utilisées dans des systèmes juridiques étrangers tels que ceux du Royaume-Uni (opérations dites de *scheme of arrangement*) ou celui des Etats-Unis (fusions triangulaires).

Les présentes réflexions s'inscrivent donc dans un effort d'adaptation du droit français à la compétitivité internationale et aux besoins des grands groupes français et internationaux dans leurs opérations de restructuration.

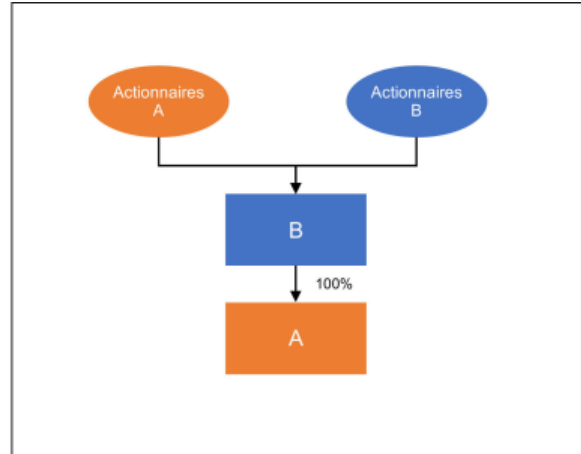
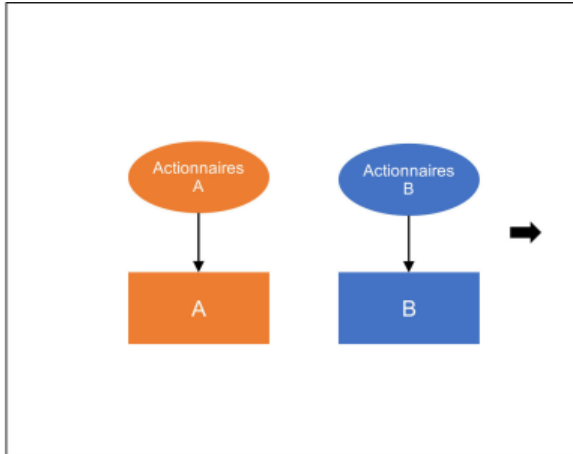
Afin de garantir à ces nouvelles opérations un traitement fiscal favorable, qui subordonne leur adoption en pratique, le groupe de travail a analysé les principales modifications qu'il conviendrait d'apporter au code général des impôts (CGI) afin de leur étendre le régime présentement applicable aux fusions.

Dans cette perspective, nous avons résumé ci-après les aménagements qui nous paraissent les plus utiles.

1 – Proposition de modification concernant l'introduction du *scheme of arrangement*

1.1 - Synthèse de la proposition de modification

Le modèle anglais de *scheme of arrangement* permet la fusion sans dissolution d'une société cible (A) dans une société initiatrice (B). Les actionnaires de la société cible (A) reçoivent des actions de la société initiatrice (B) qui, en échange, reçoit l'intégralité du capital de la société cible (A). La société cible (A) ne disparaît pas à l'occasion de l'opération, mais devient une filiale de la société initiatrice (B).





1.2 - Modifications de la législation fiscale envisagées

1.2.1 - Régime général

Article

210-0 A du CGI

Exposé des motifs

L'article 210-0 A du CGI définit les opérations de fusion pour les besoins des textes suivants : 7 *bis* de l'article 38, I *ter* et V de l'article 93 *quater*, articles 112, 115, 120, 121, 151 *octies*, 151 *octies* A, 151 *octies* B, 151 *nonies*, 208 C, 208 C *bis*, 210 A à 210 C, 210 E, 210 F, deuxième et troisième alinéas du II de l'article 220 *quinquies* et articles 223 A à 223 U du CGI.

Certains de ces textes organisent la neutralité fiscale des opérations de fusion en prévoyant, en substance, le suris ou le report d'imposition de la plus ou moins-value constatée à l'occasion de l'échange, par les actionnaires de la société absorbée, de leurs droits sociaux contre des titres de la société absorbante ; certains autres textes déterminent les conséquences fiscales de la disparition de la société absorbée et du transfert des éléments d'actif et de passif de son patrimoine à la société absorbante.

Les opérations de *scheme of arrangement* répondant à la même logique et aux mêmes finalités que les fusions, étant traitées comme des fusions par le code de commerce (dans l'hypothèse où celui-ci serait modifié dans le cadre de la réforme proposée), et emportant échange des titres des actionnaires de la société acquise contre des titres de la société acquéreuse, devraient voir leur régime fiscal aligné sur celui des fusions, sous réserve des règles traitant de la disparition de la société absorbée et du transfert de son patrimoine.

Proposition

A l'article 210-0 A du CGI, après le I, il pourrait être ajouté un nouvel I *bis*, rédigé comme suit : « I *bis*. Les dispositions relatives aux fusions prévues au 7 *bis* de l'article 38, au I *ter* et au V de l'article 93 *quater*, aux articles 112, 115, 120, 121, 151 *octies*, 151 *octies* A, 151 *octies* B, 151 *nonies*, 208 C, 208 C *bis*, [210 A], 210 B *bis*, et 210 C sont applicables aux opérations visées à l'article [•]²⁹ du code de commerce [*scheme of arrangement*]. ».

²⁹ Numérotation définitive à déterminer dans l'hypothèse où les propositions du présent rapport, en matière de *scheme of arrangement*, soient retenues.



1.2.2 - Plus-values des personnes physiques

Articles

150-0 B et 150-0 D, 9 du CGI

Exposé des motifs

Dans le cadre d'une fusion, les plus-values réalisées par les personnes physiques actionnaires de la société absorbée sont placées en sursis d'imposition jusqu'à l'année de cession des droits sociaux reçus lors de l'échange, conformément aux dispositions des articles 150-0 B et 150-0 D, 9 du CGI.

Les opérations de *scheme of arrangement* répondant à la même logique et aux mêmes finalités que les fusions, étant traitées comme des fusions par le code de commerce (dans l'hypothèse où celui-ci serait modifié dans le cadre de la réforme proposée), et emportant échange des titres des actionnaires de la société acquise contre des titres de la société acquéreuse, devraient être soumises au même régime d'imposition des plus-values que les fusions.

Proposition

A l'article 150-0 B du CGI, après les termes «d'une opération publique d'échange, de fusion, de scission,», il pourrait être ajouté les termes «d'une opération visée à l'article [•] du code de commerce [*scheme of arrangement*]».



1.2.3 - Transferts de déficits et d'intérêts différés

Article

209, II du CGI

Exposé des motifs

L'article 209, II du CGI permet le transfert, dans le cadre d'une procédure d'agrément, des déficits et des intérêts différés de la société absorbée à la société absorbante en cas de fusion soumise à l'article 210 A.

Il ne nous semble que cette faculté ne doit être ouverte que lorsqu'une société partie à l'opération de restructuration disparaît à cette occasion, ce qui ne serait pas le cas dans le cadre d'un *scheme of arrangement*.

Proposition

Au II de l'article 209 A du CGI, après les termes «placée sous le régime de l'article 210 A», il pourrait être ajouté les mots «à l'exception des opérations visées à l'article [•] du code de commerce [*scheme of arrangement*]».



1.2.4 - Droits d'enregistrement

Articles

816, 816 A, 817 A du CGI et 301 C de l'annexe II au CGI

Exposé des motifs

L'article 816 du CGI dispose qu'un droit fixe de 375 € ou 500 € (suivant le montant du capital social de la société) est perçu sur les opérations de fusion auxquelles participent exclusivement des personnes morales ou organismes passibles de l'impôt sur les sociétés ; l'article 816 A du code étend ce régime aux opérations réalisées par une société apporteuse qui n'est pas passible de l'impôt sur les sociétés, sous certaines limites.

Pour les besoins de ces textes, l'article 817 A du CGI définit les opérations de fusion par renvoi aux articles 301 A à 301 F de l'annexe II au CGI, et plus particulièrement à l'article 301 B.

Dans la mesure où les opérations de *scheme of arrangement* répondent à la même logique et aux mêmes finalités que les fusions, l'enregistrement au droit fixe pourrait être étendu à ces opérations.

Proposition

A l'article 301 B de l'annexe II au CGI, il pourrait être ajouté, après le troisième alinéa, un nouvel alinéa rédigé comme suit « Soit l'opération visée à l'article [•] du code de commerce [*scheme of arrangement*] ».



1.2.5 - Droits de mutation sur cessions de droits sociaux

Article

726 du CGI

Exposé des motifs

L'article 726 du CGI fixe le droit de mutation sur cessions de droits sociaux. Il prévoit, en son II, c, une exonération pour les acquisitions intervenant dans les conditions prévues aux articles 210 A, 210 B, 220 quater, 220 *quater* A et 220 *quater* B.

Dans la mesure où les articles 210 A et 210 B visent les opérations de fusion et d'apport et que les opérations de *scheme of arrangement* répondent à la même logique et aux mêmes finalités que les fusions, l'exonération de droit de mutation pourrait être étendue à ces opérations.

Proposition

Au c du II de l'article 726 du CGI, après les termes « et aux acquisitions intervenant dans les conditions prévues aux articles 210 A, 210 B, 220 quater, A et 220 quater B », il pourrait être ajouté les termes « et aux acquisitions réalisées dans le cadre des opérations visées à l'article [•] du code de commerce [*scheme of arrangement*] ».

Cette modification ne serait pas nécessaire si les *schemes of arrangement* étaient éligibles au régime de l'article 210 A du CGI.



1.2.6 - Taxe sur les transactions financières

Article

235 *ter* ZD du CGI

Exposé des motifs

L'article 235 *ter* ZD du CGI instaure une taxe sur les transactions financières portant sur l'acquisition de certains titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger. Le 5° du II de ce texte exonère les acquisitions intervenant dans les conditions prévues aux articles 210 A, 210 B, 220 *quater*, 220 *quater* A et 220 *quater* B.

Dans la mesure où les articles 210 A et 210 B visent les opérations de fusion et d'apport et que les opérations de *scheme of arrangement* répondent à la même logique et aux mêmes finalités que les fusions, l'exonération de droit de mutation pourrait être étendue à ces opérations.

Proposition

Au 5° du II de l'article 235 *ter* ZD du CGI, après les termes «et aux acquisitions intervenant dans les conditions prévues aux articles 210 A, 210 B, 220 *quater*, A et 220 *quater* B», il pourrait être ajouté les termes «et aux acquisitions réalisées dans le cadre des opérations visées à l'article [•] du code de commerce [*scheme of arrangement*]».

Cette modification ne serait pas nécessaire si les *schemes of arrangement* étaient éligibles au régime de l'article 210 A du CGI.



1.2.7- Options de souscription ou d'acquisition d'actions

Article

80 *bis* du CGI

Exposé des motifs

L'article 80 bis, II, 2^e alinéa du CGI régissant l'imposition des options de souscription ou d'acquisition d'actions dispose qu'un sursis d'imposition sur le gain d'acquisition est applicable lors de l'échange sans soultte des titres issus d'options à l'occasion d'une opération d'offre publique, de fusion, de scission, de division ou de regroupement.

Les opérations de *scheme of arrangement* étant traitées comme des fusions par le code de commerce, tel qu'il serait modifié si la proposition est adoptée, et emportant échange des titres des actionnaires de la société acquise contre des titres de la société acquéreuse, devraient bénéficier du même régime de neutralité que celui des fusions.

Proposition

Au 2^e alinéa du II de l'article 80 ^{bis} du CGI, après les termes « de fusion, de scission, » il pourrait être ajouté les termes « d'une opération visée à l'article [•] du code de commerce [*scheme of arrangement*] ».



1.2.8 - Attributions gratuites d'actions

Article

80 *quaterdecies* du CGI

Exposé des motifs

L'article 80 *quaterdecies*, III, 1er alinéa, du CGI régissant l'imposition des attributions gratuites d'actions dispose qu'un sursis d'imposition sur le gain d'acquisition est applicable lors de l'échange d'actions sans soulte résultant d'une opération d'offre publique, de fusion, de scission, de division ou de regroupement.

Les opérations de *scheme of arrangement* étant traitées comme des fusions par le code de commerce, et emportant échange des titres des actionnaires de la société acquise contre des titres de la société acquéreuse, devraient bénéficier du même régime de neutralité que celui des fusions.

Proposition

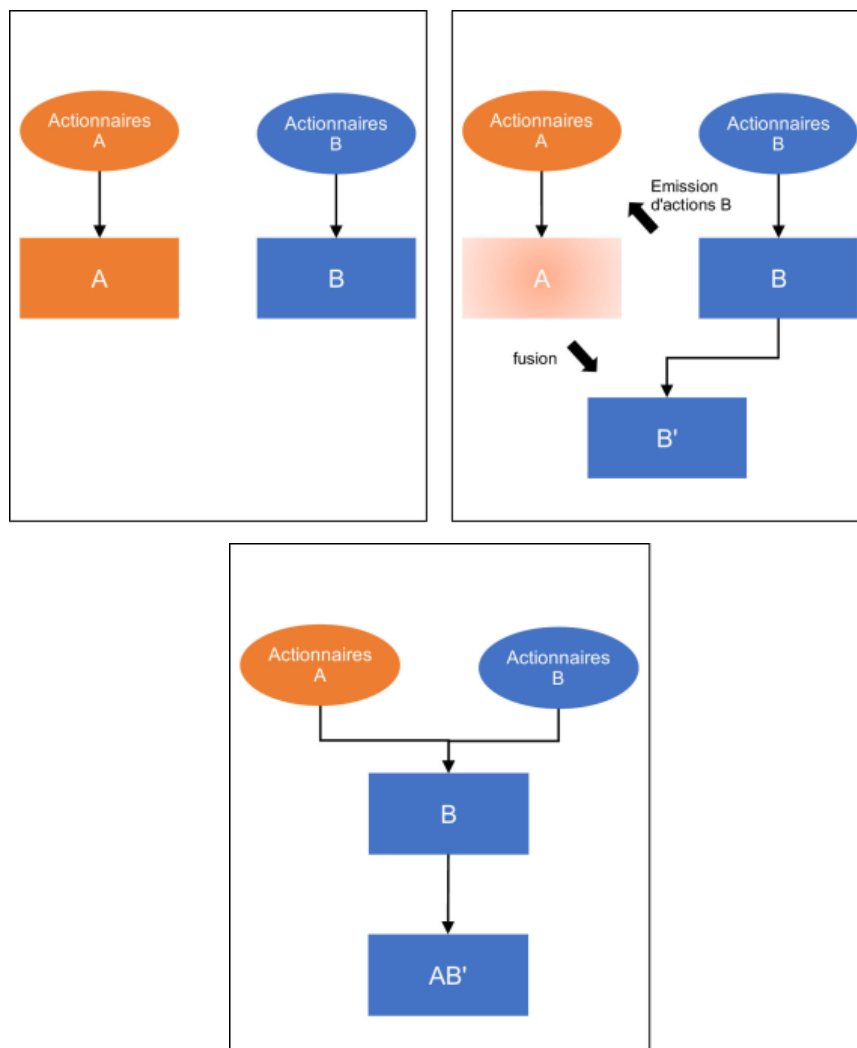
Au premier alinéa du III de l'article 80 *quaterdecies* du CGI, après les termes « de fusion, de scission, » il pourrait être ajouté les termes « d'une opération visée à l'article [•] du code de commerce [*scheme of arrangement*] ».



2 – Proposition de modification concernant l'introduction de la fusion triangulaire

2.1 - Synthèse de la proposition de modification

La fusion triangulaire (*triangular merger*) consiste à réaliser la fusion d'une société cible (A) avec une société absorbante (B') (éventuellement créée pour les besoins de la cause), et à rémunérer les actionnaires de la société cible non pas par des actions de la société absorbante (B') mais par des actions de la société initiatrice de l'opération (B) qui contrôle la société absorbante (B'). Il en résulte que les actionnaires de la société cible (A) détiennent, au résultat de l'opération, des actions de l'initiateur (B) qui contrôle lui-même la filiale avec laquelle la société cible a fusionné ; la société cible (A) peut soit être absorbée par la filiale (B') contrôlée par l'initiatrice (fusion triangulaire à l'endroit, ou *forward triangular merger*), soit au contraire absorber la filiale (B'), auquel cas les actionnaires de la société cible reçoivent des actions de la société initiatrice (B) en échange de leurs titres dans la société cible (fusion triangulaire inversée ou *reverse triangular merger*).





2.2 - Régime général

2.2.1 - Définition des opérations de fusion triangulaire à l'endroit

Article

210-0 A du CGI

Exposé des motifs

L'article 210-0 A du CGI définit les opérations de fusion pour les besoins des textes suivants : 7 *bis* de l'article 38, I *ter* et V de l'article 93 *quater*, articles 112, 115, 120, 121, 151 *octies*, 151 *octies* A, 151 *octies* B, 151 *nonies*, 208 C, 208 C *bis*, 210 A à 210 C, 210 E, 210 F, deuxième et troisième alinéas du II de l'article 220 *quinquies* et articles 223 A à 223 U du CGI.

Les opérations de fusion triangulaire répondant à la même logique et aux mêmes finalités que les fusions, étant traitées comme des fusions par le code de commerce (dans l'hypothèse où celui-ci serait modifié dans le cadre de la réforme proposée), et emportant échange des titres des actionnaires de la société absorbée contre des titres de la société contrôlant la société absorbante, devraient être soumises au même régime d'imposition que celui des fusions.

Proposition

A l'alinéa a du 1° du I de l'article 210-0 A du CGI, après les termes « l'attribution à leurs associés de titres de la société absorbante » il pourrait être ajouté « ou de titres d'une société contrôlant la société absorbante ».



2.2.2 - Définition des opérations de fusion triangulaire inversée

Article

210-0 A du CGI

Exposé des motifs

L'article 210-0 A du CGI définit les opérations de fusion pour les besoins des textes suivants : 7 *bis* de l'article 38, I *ter* et V de l'article 93 *quater*, articles 112, 115, 120, 121, 151 *octies*, 151 *octies* A, 151 *octies* B, 151 *nonies*, 208 C, 208 C *bis*, 210 A à 210 C, 210 E, 210 F, deuxième et troisième alinéas du II de l'article 220 *quinquies* et articles 223 A à 223 U du CGI.

Les opérations de fusion triangulaire répondant à la même logique et aux mêmes finalités que les fusions, étant traitées comme des fusions par le code de commerce (dans l'hypothèse où celui-ci serait modifié dans le cadre de la réforme proposée), et emportant échange des titres des actionnaires de la société absorbante contre des titres de la société contrôlant la société absorbée, devraient être soumises au même régime d'imposition que celui des fusions.

Proposition

Au 1° du I de l'article 210-0 A du CGI, après l'alinéa b, il pourrait être inséré un nouvel alinéa rédigé comme suit : « c. une société absorbée transmet, par suite et au moment de sa dissolution sans liquidation, l'ensemble de son patrimoine à une autre société préexistante absorbante, moyennant l'échange des titres représentatifs de l'intégralité du capital de la société absorbante contre des titres de la société qui détient l'intégralité du capital de la société absorbée ».



2.2.3 - Plus-values des personnes physiques

Articles

150-0 B et 150-0 D, 9 du CGI

Dans le cadre d'une fusion, les plus-values réalisées par les personnes physiques actionnaires de la société absorbée sont placées en sursis d'imposition jusqu'à l'année de cession des droits sociaux reçus lors de l'échange, conformément aux dispositions des articles 150-0 B et 150-0 D, 9 du CGI.

Exposé des motifs

Les opérations de fusion triangulaire répondant à la même logique et aux mêmes finalités que les fusions, étant traitées comme des fusions par le code de commerce (dans l'hypothèse où celui-ci serait modifié dans le cadre de la réforme proposée), et emportant échange des titres des actionnaires de la société absorbée contre des titres de la société contrôlant la société absorbante (fusion triangulaire à l'endroit) ou échange des titres des actionnaires de la société absorbante contre des titres de la société contrôlant la société absorbée (fusion triangulaire à l'envers), devraient être soumises au même régime d'imposition des plus-values que les fusions.

Proposition

A l'article 150-0 B du CGI, après les termes « d'une opération publique d'échange, de fusion, de scission, », il pourrait être ajoutés les termes « d'une opération visée à l'article [•] du code de commerce [*fusion triangulaire*] ».



2.2.4 - Droits d'enregistrement

Articles

816, 816 A, 817 A du CGI et 301 C de l'annexe II au CGI

Exposé des motifs

L'article 816 du CGI dispose qu'un droit fixe de 375 € ou 500 € (suivant le montant du capital social de la société) est perçu sur les opérations de fusion auxquelles participent exclusivement des personnes morales ou organismes passibles de l'impôt sur les sociétés ; l'article 816 A du code étend ce régime aux opérations réalisées par une société apporteuse qui n'est pas passible de l'impôt sur les sociétés, sous certaines limites.

Pour les besoins de ces textes, l'article 817 A du CGI définit les opérations de fusion par renvoi aux articles 301 A à 301 F de l'annexe II au CGI, et plus particulièrement à l'article 301 B.

Dans la mesure où les opérations de fusion triangulaire répondent à la même logique et aux mêmes finalités que les fusions, l'enregistrement au droit fixe pourrait être étendue à ces opérations.

Proposition

A l'article 301 B de l'annexe II au CGI, il pourrait être ajouté, après le troisième alinéa, un nouvel alinéa rédigé comme suit « Soit l'opération visée à l'article [•] du code de commerce [*fusion triangulaire*] ».



2.2.5 - Options de souscription ou d'acquisition d'actions

Articles

80 *bis* du CGI

Exposé des motifs

L'article 80 *bis*, II, 2^e alinéa du CGI régissant l'imposition des options de souscription ou d'acquisition d'actions dispose qu'un sursis d'imposition sur le gain d'acquisition est applicable lors de l'échange sans soulte des titres issus d'options à l'occasion d'une opération d'offre publique, de fusion, de scission, de division ou de regroupement.

Les opérations de fusion triangulaire répondant à la même logique et aux mêmes finalités que les fusions, étant traitées comme des fusions par le code de commerce (dans l'hypothèse où celui-ci serait modifié dans le cadre de la réforme proposée), et emportant échange des titres des actionnaires de la société absorbée contre des titres de la société contrôlant la société absorbante (fusion triangulaire à l'endroit) ou échange des titres des actionnaires de la société absorbante contre des titres de la société contrôlant la société absorbée (fusion triangulaire à l'envers), devraient bénéficier du même régime de neutralité que celui applicable aux fusions.

Proposition

Au 2^e alinéa du II de l'article 80 *bis* du CGI, après les termes « de fusion, de scission, » il pourrait être ajouté les termes « d'une opération visée à l'article [•] du code de commerce [*fusions triangulaires*] ».



2.2.6 - Attributions gratuites d'actions

Articles

80 *quaterdecies* du CGI

Exposé des motifs

L'article 80 *quaterdecies*, III, 1^{er} alinéa, du CGI régissant l'imposition des attributions gratuites d'actions dispose qu'un sursis d'imposition sur le gain d'acquisition est applicable lors de l'échange d'actions sans soulte résultant d'une opération d'offre publique, de fusion, de scission, de division ou de regroupement.

Les opérations de fusion triangulaire répondant à la même logique et aux mêmes finalités que les fusions, étant traitées comme des fusions par le code de commerce (dans l'hypothèse où celui-ci serait modifié dans le cadre de la réforme proposée), et emportant échange des titres des actionnaires de la société absorbée contre des titres de la société contrôlant la société absorbante (fusion triangulaire à l'endroit) ou échange des titres des actionnaires de la société absorbante contre des titres de la société contrôlant la société absorbée (fusion triangulaire à l'envers), devraient bénéficier du même régime de neutralité que celui applicable aux fusions.

Proposition

Au premier alinéa du III de l'article 80 *quaterdecies* du CGI, après les termes «de fusion, de scission,» il pourrait être ajouté les termes « d'une opération visée à l'article [•] du code de commerce [*fusions triangulaires*] ».



2.2.7 - Crédit d'impôt recherche

Article

199 *ter* B du CGI

Exposé des motifs

Le troisième alinéa du I de l'article 199 *ter* B du CGI prévoit que la créance de crédit d'impôt recherche de la société absorbée peut être transférée à la société absorbante dans le cadre d'une fusion.

Les opérations de fusion triangulaire répondant à la même logique et aux mêmes finalités que les fusions, étant traitées comme des fusions par le code de commerce (dans l'hypothèse où celui-ci serait modifié dans le cadre de la réforme proposée), et emportant échange des titres des actionnaires de la société absorbée contre des titres de la société contrôlant la société absorbante (fusion triangulaire à l'endroit) ou échange des titres des actionnaires de la société absorbante contre des titres de la société contrôlant la société absorbée (fusion triangulaire à l'envers), devraient bénéficier du même régime de neutralité que celui applicable aux fusions.

Proposition

Au troisième alinéa du I de l'article 199 *ter* B du CGI, après les termes « de fusion ou d'opérations assimilées, » il pourrait être ajouté les termes « ou d'une opération visée à l'article [•] du code de commerce [*fusions triangulaires*] ».



2.2.8 - Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi

Article

199 *ter* C du CGI

Exposé des motifs

Le quatrième alinéa du I de l'article 199 *ter* C du CGI prévoit que la créance de crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi de la société absorbée peut être transférée à la société absorbante dans le cadre d'une fusion.

Les opérations de fusion triangulaire répondant à la même logique et aux mêmes finalités que les fusions, étant traitées comme des fusions par le code de commerce (dans l'hypothèse où celui-ci serait modifié dans le cadre de la réforme proposée), et emportant échange des titres des actionnaires de la société absorbée contre des titres de la société contrôlant la société absorbante (fusion triangulaire à l'endroit) ou échange des titres des actionnaires de la société absorbante contre des titres de la société contrôlant la société absorbée (fusion triangulaire à l'envers), devraient bénéficier du même régime de neutralité que celui applicable aux fusions.

Proposition

Au quatrième alinéa du I de l'article 199 *ter* C du CGI, après les termes « de fusion ou d'opérations assimilées, » il pourrait être ajouté les termes « ou d'une opération visée à l'article [•] du code de commerce [*fusions triangulaires*] ».