

Capital Finance
Avis d'expert
N° 876
March 3, 2008

« *Encore un instant, Monsieur le Bourreau* »

La directive fusions transfrontalières, qui aurait dû être transposée en droit français au plus tard le 15 décembre dernier, ne l'est toujours pas. Non sans conséquences.

Alors que cette ultime supplique de Madame du Barry n'infirmait ni son destin ni la chronologie des (funestes) événements qui devaient la conduire à l'échafaud, le calendrier de transposition de la directive fusions transfrontalières n'est pas encore arrêté. Il pourrait être satisfaisant, ou empreint d'autosatisfaction, c'est selon, d'imaginer que les réactions contrastées qui ont suivi la publication du projet de loi n° 411 du 14 novembre 2007 ont eu pour effet de décaler la cristallisation de cette transposition. Les principaux points d'accroche relevés par les commentateurs portaient sur :

- l'option elliptique retenue pour le traitement de l'aspect social de telles opérations ;
- la non réalisation d'un toilettage nécessaire de notre Code de commerce, dont certaines dispositions continuent de se révéler antinomiques avec la réalisation de l'objectif poursuivi ;
- l'intervention, in fine, d'un notaire pour attester de la légalité d'une opération dont il n'est pas à l'origine qui, au-delà de sa dimension vexatoire pour les rédacteurs du traité de fusion, pose le principe du transfert du pouvoir de contrôle de légalité vers le secteur privé (et semble, de plus, constituer une hérésie en termes de coûts et d'incidence sur un calendrier).

Ce texte avait vocation, comme le soulignait Madame le Garde des Sceaux lors de sa présentation à l'Assemblée Nationale, à « *simplifier la réalisation des fusions transfrontalières des sociétés de capitaux au sein de l'Union européenne* ». Dès 1957, le principe de rapprochement entre sociétés de nationalités différentes avait été affirmé par le Traité de Rome. Depuis cette date, peu de sociétés s'étaient risquées à suivre ce chemin critique. Les raisons de cet intérêt relatif doivent se trouver dans l'exploitation de marchés domestiques non encore saturés (dans le contexte de reconstruction à marche forcée de la période des 30 glorieuses), ainsi que dans un périmètre harmonisé assez restreint, puisque la Communauté ne comportait que peu de membres. L'élargissement du nombre d'Etats membres et la recherche de relais de croissance en dehors des frontières nationales ont progressivement généré une certaine appétence de la part de certaines sociétés soucieuses d'une implantation extra-nationale totalement intégrée. Les difficultés d'ordre juridique rencontrées par ces pionniers furent d'une telle ampleur que le mythe de la fusion transnationale prit rapidement rang au même titre que celui de l'éléphant blanc ou du dahu. Dans certains dossiers, dont les intervenants tenaient absolument à concrétiser l'état d'esprit fusionnel qui les animait, des structures croisées furent mises en place afin de tenter de reproduire les effets d'une fusion pour les actionnaires des différentes entités. C'est ainsi que, notamment, fut structuré le rapprochement du Crédit Local de France et du Crédit Communal de Belgique, qui donna naissance à Dexia.

Coup de tonnerre fin 2005

La libre circulation des biens et des capitaux au sein de l'Union, l'abolition des frontières et leur caractère inéluctable ne pouvaient que déboucher sur une volonté de remédier à cet état de fait. La directive 2001/86/CE¹ constitua la première étape de ce processus. Transposée en droit français en 2005, elle marquait la première étape d'une volonté communautaire d'organiser une procédure de rapprochement de firmes régies par des législations différentes. Il est intéressant de noter que l'entrée en vigueur de cette directive coïncida de manière quasi parfaite avec la reconnaissance de la licéité d'opérations de rapprochements transnationaux, effectués en dehors de tout environnement juridico-réglementaire d'origine communautaire mais respectant les dispositions législatives et réglementaires s'appliquant aux différents acteurs. C'est ainsi que l'arrêt *Sevic*² affirma la légalité d'une opération de fusion transnationale et imposa à l'Allemagne d'en admettre la réalité et d'enregistrer cette opération. Ce coup de tonnerre dans le paysage européen fut entendu jusqu'aux Pays-Bas qui, par leur régime fiscal différencié, avaient vocation à connaître un certain nombre d'opérations de ce type. C'est ainsi qu'au début de l'année 2007, le Tribunal d'Amsterdam rejeta l'action intentée par la chambre de commerce d'Amsterdam visant à annuler l'inscription de la fusion par absorption de la société néerlandaise *Consuma Holding BV* par sa société mère allemande, *BKC Holding GmbH*. Pour fonder sa décision, le tribunal s'appuya sur les termes même du Traité de Rome ainsi que sur la motivation de l'arrêt *Sevic* qui convergeaient, notamment, sur l'affirmation d'un concept selon lequel seuls des raisons impérieuses d'intérêt général pouvaient légitimement limiter la liberté d'opérer de telles fusions. Cette décision marqua l'arrêt du blocage initiée par différentes chambres de commerce néerlandaises et un certain nombre d'opérations de rapprochement, souvent guidés par des motivations d'ordre fiscal, put se réaliser.

Déplacer le débat sur d'autres terrains

Dans ce contexte, il peut ne pas être totalement iconoclaste de s'interroger sur la valeur ajoutée de cette directive et sur l'utilité de sa transposition, puisque l'établissement du statut de Société Européenne et la réalisation de fusions entre sociétés européennes étaient déjà actés. Il serait, sans doute, réducteur de penser que le Traité de Rome était suffisamment clair pour ne pas avoir à essayer de donner un cadre mieux défini aux fusions transfrontalières. Les difficultés, pour ne pas dire les fins de non-recevoir, rencontrées par les « pionniers » qui, lassés de ne pas voir arriver la cavalerie, se lancèrent seuls sur la voie du rapprochement transnational pendant les 50 années qui suivirent l'adoption du Traité de Rome, témoignaient de la nécessité d'avoir un texte adopté à la majorité par les représentants des Etats Membres et réaffirmant le principe de libre fusion. Cette étape achevée, les réticences des différents Etats Membres ne pouvaient plus, en principe, persister. La question de la transposition d'une directive a priori redondante avec les dispositions en vigueur déplace le débat sur d'autres terrains. Une telle transposition, pour être parfaite, doit faire la preuve de sa « légitimité » en venant donner un cadre précis, non sujet à interprétations et peu contestable au regard des usages indigènes. S'agissant de la Directive, il est possible d'affirmer que le texte appelé à la transposer aurait pu être différemment charpenté. La non-transposition avant l'échéance du terme fixé et approuvé par ses rédacteurs peut s'avérer plus problématique, surtout quand on sait que la France s'apprête à assumer la présidence de l'Union au cours du second semestre 2008. En effet, il serait fâcheux que la présidence française débute alors que notre calendrier de transposition accuse un retard qui fragiliserait la dynamique que la France entend donner au processus d'intégration. Il n'est pas inutile de rappeler que la Cour de Justice Européenne,

¹ instituant la Société Européenne

² rendu le 13 décembre 2005 par la Cour Européenne de Justice

lorsqu'elle a eu à porter une appréciation critique sur des retards de transposition, a souvent souligné dans ses décisions que le respect par chaque État membre du délai d'exécution fixé par l'acte communautaire s'imposait d'autant plus qu'une application dans le même temps des règles communes (à tous les États membres) était l'un des fondements même du principe d'unité du marché commun : « **il s'agit d'un manquement aux devoirs de solidarité acceptés par les États membres du fait de leur adhésion à la Communauté, (qui) affecte jusqu'aux bases essentielles de la Communauté elle-même** »³. Cette appréciation critique ne résulte pas d'une appréciation essentiellement exogène. Le Conseil d'Etat⁴ a également posé comme principe que la transposition en droit interne d'une directive européenne résulte d'une exigence constitutionnelle.

Retard français rattrapé

Dans ce contexte, la France qui n'aime rien mieux que de se poser en modèle, après avoir assumé le rôle de fille aînée de l'Eglise aurait toutes les peines à revendiquer celui de fille aînée de l'Europe – sauf à admettre que les aînés bénéficient d'une liberté de manœuvre qui les délie de leur obligation d'exemplarité. Force est de constater la place de « cancre de la transposition » qu'occupait notre pays en 2006⁵. Depuis, la capacité de la France à transposer s'est légèrement améliorée pour atteindre un taux de retard inférieur à celui de 1,5 % fixé par le Conseil européen de Stockholm. Si l'on doit se féliciter de cette évolution, il convient, sans doute, de ne pas s'y tromper. Un remarquable rapport sur la transposition des directives européennes fut déposé le 4 juillet 2006 par une délégation parlementaire. Au-delà d'un constat exhaustif des retards de transposition, ce rapport mettait en évidence que le non respect d'un calendrier de transposition pouvait avoir également des conséquences autres que politiques ou constitutionnelles. En citant la décision rendue le 14 mars 2006 par la CJCE⁶, la délégation avait pour ambition de faire « *prendre une conscience exacte des risques financiers liés à une transposition incorrecte d'une directive* ». En effet, cette décision condamna la France au paiement d'une astreinte de 31 650 euros par jour de retard⁷, qui devint ainsi le troisième État membre (après la Grèce et l'Espagne) à subir une condamnation pécuniaire devant la CJCE.

Jean Marc Franceschi,
Avocat associé,
Hogan & Hartson

³ CJCE, 7 févr. 1973

⁴ dans une décision en date du 10 juin 2004 (2004-496 DC)

⁵ La France émergeait, à l'époque, à un peu glorieux dix-septième rang – sur 25 –, avec un taux de retard de transposition de 1,7 %

⁶ Affaire C-177/04

⁷ soit 700 000 euros, au total