

# Mise en œuvre de la directive sur les fusions transfrontalières en Europe

PAR ISABELLE MACÉLHONE

AVOCAT ASSOCIÉ EN CHARGE DU DÉPARTEMENT FUSIONS-ACQUISITIONS

ET QUENTIN LAGIER

AVOCAT COLLABORATEUR, HOGAN & HARTSON



*Isabelle MacElhone*

**Après deux décennies de lobbying et d'efforts législatifs intenses, la directive européenne sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux a enfin confirmé le principe de libre établissement des personnes morales en Europe, et consacré l'arrêt *Sevic System AG*<sup>1</sup>, rendu le 13 décembre 2005 par la Cour de justice des communautés européennes. Il revient maintenant aux États membres de transposer cette liberté fondamentale dans leur droit national.**



*Quentin Lagier*

**L**a directive, conformément à sa nature juridique, offre aux États membres un socle commun de règles en matière de fusions transfrontalières et, partant, apporte aux entreprises européennes une nouvelle option de restructuration, notamment en transformant des filiales en succursales, afin de rationaliser leurs coûts de structure, leur gestion ou le processus de décision au sein du groupe<sup>2</sup>, voire d'améliorer l'évaluation de leurs ratios prudentiels, le cas échéant.

Néanmoins, il revient aux États membres d'en faire application. Or, la tentation est grande pour les législateurs nationaux de ne transposer que les seuls éléments communs à l'ensemble des États membres

contenus dans la directive et de renvoyer aux dispositions de leur droit national pour les autres éléments. À titre d'exemple, c'est l'option choisie par le nouvel article L. 236-25 du Code de commerce, issu de la loi de transposition française n° 2008-649 du 3 juillet 2008 (*JO*, 4 juillet 2008), selon lequel les sociétés de capitaux immatriculées en France participent aux fusions transfrontalières dans les conditions prévues par les dispositions spécifiques des articles L. 236-25 à 236-32 et par les dispositions non contraires des sections 1 et 2 du chapitre sur les fusions entre sociétés de droit français<sup>3</sup>.

Ce contexte posé, il paraît légitime de se demander si la vocation unificatrice de la directive réussira à gommer les divergences

de traitement national qui risquent d'inciter les entreprises européennes à continuer de privilégier les acquisitions classiques sous forme de prises de participations dans les entreprises des États membres voisins.

## **Un cadre juridique commun**

Les nouvelles règles déterminent les sociétés pouvant prendre part à une fusion transfrontalière. Il s'agit des sociétés de capitaux, incluant les SE, faisant appel public à l'épargne ou non et ayant leur siège ou leur principal établissement au sein de l'UE, si deux d'entre elles au moins relèvent d'États membres différents. Sont en revanche exclues du champ d'application de la directive les sociétés dont l'objet est le placement collectif des capitaux recueillis

## ACTUALITÉ DES M&A



*Sont exclues du champ d'application de la directive les sociétés dont l'objet est le placement collectif des capitaux recueillis auprès du public.*

auprès du public (OPCVM en France, UCITS au Royaume-Uni)<sup>4</sup>.

Les fusions transfrontalières ne visent que les seules opérations de fusion, à l'exclusion des opérations de scission ou d'apport partiel d'actif<sup>5</sup>. Elles peuvent être réalisées soit par absorption d'une autre société, soit par création d'une société nouvelle à laquelle deux ou plusieurs sociétés transfèrent l'ensemble de leur patrimoine, moyennant, pour ces deux opérations, le versement éventuel d'une soulte en espèces en plus de l'attribution des titres représentatifs de la société issue de la fusion. À cet égard, notons que le Code de commerce français admet, en cas de fusion transfrontalière, une soulte excédant 10 % de la valeur nominale des titres échangés (article L. 236-25). Elles peuvent également être réalisées par absorption d'une société dont les titres représentatifs du capital sont détenus en totalité par la société absorbante (fusion « simplifiée »).

La directive établit par ailleurs une liste de douze éléments obligatoires pour le contenu minimum du projet commun<sup>6</sup>, qui doit être publié, selon les modalités prévues par la législation de chaque État membre conformément à la directive sur la publicité de capitaux, au moins un mois avant la réu-

nion de l'assemblée générale devant se prononcer sur l'opération<sup>7</sup>.

En complément du rapport sur le projet de fusion transfrontalière préparé par les organes de direction ou d'administration, un rapport d'expert indépendant devra être établi pour la fusion, ces deux rapports devant être disponibles un mois avant la date de réunion de l'assemblée générale approuvant l'opération<sup>8</sup>. La directive prévoit néanmoins la possibilité de ne pas requérir un rapport d'expert si les associés de chacune des sociétés participant à la fusion en décident unanimement.

La fusion prendra effet après vérifications locales de conformité et contrôle de légalité de l'opération effectué par l'autorité compétente de l'État où la société issue de la fusion sera immatriculée. En France, ce contrôle de légalité sera réalisé par un notaire ou le greffier du tribunal dans le ressort duquel la société issue de la fusion sera immatriculée. Le contrôle de légalité purgera la fusion de tout vice, puisque sa nullité ne pourra pas être demandée après sa prise d'effet.

La directive s'apparente ainsi à un corps de règles de conflit, ce qu'illustrent ses dispositions sur la participation des salariés, dont le régime ne devra continuer à s'appli-

quer après une fusion transfrontalière que si l'une au moins des sociétés ayant fusionné appliquait déjà un tel régime (cf. *infra*). Ce corps de règles, dont la vertu première était d'officialiser les fusions transfrontalières en Europe, va-t-il pour autant conduire à une harmonisation par le haut de la procédure et des droits applicables à ces opérations ?

### La disparité des transpositions nationales

Reflète des difficultés rencontrées lors des débats relatifs à l'élaboration et l'adoption de la directive, ou simple réminiscence de la souveraineté des États<sup>9</sup>, les disparités de transposition risquent de décourager les opérateurs économiques ou de les inciter à privilégier d'autres moyens de s'implanter à l'étranger.

En effet, une fois réglées les difficultés temporaires qui pourraient survenir compte tenu du défaut de transposition simultanée de la directive dans l'ensemble des États membres<sup>10</sup>, le caractère transfrontalier des fusions nécessitera de s'assurer d'une parfaite coordination des différentes procédures applicables dans les États concernés. Les opérateurs économiques devront de surcroît considérer les différents droits conférés par les textes nationaux.

Ainsi, certaines législations autorisent les fusions avec des sociétés immatriculées dans les pays tiers, comme l'Allemagne qui a élargi le champ d'application de la directive aux sociétés implantées dans les pays de l'Espace économique européen, en Islande, en Norvège ou au Lichtenstein. D'autres, à l'instar de la législation luxembourgeoise, visent des sociétés autres que les sociétés de capitaux, en l'occurrence les GIE.

Les Pays-Bas autorisent la fusion inversée, où la filiale peut absorber sa mère, ce qui n'est pas prévu par la directive. Ce même pays met en place un mécanisme de fusion triangulaire, par lequel les actionnaires de la société absorbée ne deviennent pas actionnaires de la société absorbante hollandaise au terme de l'opération de fusion, mais actionnaires d'une autre société affiliée à cette dernière, ce qui a notamment pour avantage de limiter le nombre d'actionnaires minoritaires au sein de la société absorbante.

On le comprend, ces modifications du champ d'application, *ratione materiae* ou *loci*, pourraient en pratique mener les opérateurs économiques à faire du « forum shopping », allant ainsi à l'encontre de la vocation première du droit européen dont l'essence même est l'unification des pratiques des ressortissants de l'Union.





*les disparités de transposition dans les droits des États européens risquent de décourager les opérateurs économiques ou de les inciter à privilégier d'autres moyens de s'implanter à l'étranger.*

Par ailleurs, les disparités relatives à la protection des minoritaires sont légion dès lors que la directive, en son article 4.2, a laissé aux États membres le soin d'en définir les règles (opt-in or out). Alors qu'il n'existe pas de disposition spécifique pour les minoritaires français, anglais ou belges, les minoritaires de sociétés polonaises ou italiennes sont titulaires d'un droit de retrait.

Enfin, pomme de discorde au moment de l'adoption de la directive, la participation des salariés à l'organe d'administration ou de surveillance de la société issue de la fusion souffre également de ces divergences d'application en droit interne. En principe, les règles en vigueur dans l'État membre de la société issue de la fusion détermineront l'étendue des droits des salariés en matière de participation<sup>11</sup>. Toutefois, elles ne s'appliqueront pas si l'application du principe conduit à une perte ou à une réduction de la participation.

En conséquence, les sociétés absorbantes immatriculées dans les pays ne prévoyant pas de système de participation (e.g. Belgique, Espagne, Italie ou Royaume-Uni) devront « importer » ce droit si elles fusionnent avec une société d'un État membre appliquant ce système (e.g. France, Autriche, Allemagne ou Pays-Bas). Ainsi, une société hollandaise absorbant une société allemande pourrait être obligée d'adopter le système de participation allemand (i.e. nomination directe de représentant du personnel au sein des organes de

conseil ou de surveillance de la société hollandaise).

### Le texte sera révisable en 2012

La directive offre un nouvel outil de concentration et de restructuration aux entreprises européennes et, partant, de nouvelles perspectives de croissance et de mobilité. Néanmoins, l'application des mécanismes et règles de fusion transfrontalière reste encore incertaine. Les disparités de transposition risquent de mener à des situations paradoxales, comme au Royaume-Uni où les sociétés qui y sont immatriculées pourront réaliser des fusions transfrontalières alors même que le régime des fusions est inconnu en droit interne.

Enfin, il faudra compter sur le défaut éventuel de transposition de certaines dispositions ou l'absence de coordination des lois nationales de transposition avec les textes existants, comme c'est le cas en France où la règle de l'unanimité a été maintenue en cas de changement de nationalité des sociétés<sup>12</sup>. Ainsi, les fusions transfrontalières impliquant l'absorption d'une société française ne peuvent intervenir que dans le cadre d'une restructuration à l'intérieur d'un groupe.

Ces dysfonctionnements pourront donc avoir pour effet, dans les premiers temps, de décourager les entreprises européennes ou de ne pas les inciter à se détourner des prises de participations classiques.

Heureusement, tirant sans doute la leçon des difficultés rencontrées pour aboutir à un consensus sur ce texte, le législateur européen a prévu<sup>13</sup> de le réviser en 2012 « à la lumière de l'expérience acquise dans son application », ce qui lui permettra sans aucun doute de remédier aux dysfonctionnements que nous venons d'évoquer. ■

1. CJCE, 13 décembre 2005, aff. C-411/03.

2. Cf. notamment A.-S. Cornette de Saint-Cyr et O. Rault, « Aspects juridiques et sociaux des opérations de fusions au sein de l'Union européenne », JCP E n° 15, 10 avril 2008, 1477.

3. M. Menjucq, « Adaptation du droit des sociétés au droit communautaire. À propos de la loi du 3 juillet 2008 », JCP N n° 30, 25 juillet 2008, 576.

4. Dir. 2005/56/CE, art. 1 et 2.

5. Dir. 2005/56/CE, art. 2.

6. Dir. 2005/56/CE, art. 5. Comprenant notamment le rapport d'échange des titres, les modalités d'attribution des titres représentatifs du capital de la société issue de la fusion, la date d'effet comptable de la fusion...

7. Dir. 2005/56/CE, art. 6 § 1.

8. Dir. 2005/56/CE, art. 8 § 1.

9. M. Menjucq, « L'Europe et le droit de l'entreprise », JCP E n° 14, 5 avril 2007, 1464.

10. À l'heure où nous écrivons, seuls douze États membres ont transposé la directive.

11. Dir. 2005/56/CE, art. 16 § 1.

12. J.-M. Franceschi et W. Maxwell, « Fusions transfrontalières : tout ça pour ça ? », revue *Lamy Droit des Affaires*, septembre 2008.

13. Dir. 2005/56/CE, art. 18.