

INTRODUCTION : ÉVOLUTION, MOTIVATION ET LÉGISLATION DES FUSIONS

1. Cent cinquante ans d'opérations de fusion



Depuis la fin du XIX^e siècle, il y a eu cinq grandes vagues de fusions, partant des États-Unis et aboutissant en Europe. La première vague de 1883-1904 concernait des fusions horizontales dans les secteurs des transports, de l'énergie et de l'acier, calées entre les deux dépressions de 1883 et 1904. Au terme de la seconde, le Sherman Antitrust Act, voté le 2 juillet 1890, réglementait sévèrement des pratiques qui avaient permis à 318 sociétés de contrôler 40 % des actifs industriels américains. Une deuxième vague de fusions, limitée par le Clayton Antitrust Act du 15 octobre 1914, s'est développée entre 1916 et 1929 avec des fusions verticales, stoppées par la crise de 1929. Le Celler-Kefauver Act de 1950, après le Wheeler-Lea Act de 1938, interdisait les concentrations sur un marché, contribuant au développement des fusions conglomerates à partir des années 1960. La quatrième vague, entre 1985 et 1992, portait sur des fusions hostiles dans un univers où la règle des 3 D (Déréglementation, Décloisonnement, Désintermédiation) s'imposait et la déréglementation, en particulier, est restée une aubaine pour les raiders de toute sorte, jusqu'à la dernière crise des *subprimes* de 2007-2008 et la crise financière générale. Les lois américaines antitrust ont été mises en échec par Microsoft, à l'issue de la bataille engagée devant la Cour fédérale de Washington entre Bill Gates et Joel Klein, *Attorney General* adjoint au bureau antitrust du ministère de la Justice. Les avocats de Microsoft (90 % des ordinateurs personnels sont équipés du logiciel Windows) ont soutenu que le Sherman Act de 1890 ne s'applique pas aux industries de haute technologie, ce qui a permis au groupe d'éviter son démantèlement et de

limiter ses amendes. Depuis les années 1990, la dernière vague a tendance à se prolonger, en attendant que la crise financière actuelle apporte de nouveaux modèles de fusion.

Opération exceptionnelle mais techniquement très édifiante, la fusion occupe une place à part dans la comptabilité française. En 2006, on recensait dans le monde 37 000 opérations de fusions-acquisitions pour un total de 3 800 milliards de dollars. Le record mondial était détenu par la fusion opérée par le groupe de télécommunications Vodafone sur le groupe Mannesmann en 1999-2000, pour un transfert d'actif de 202,79 milliards de dollars. La seconde opération record, en 2001, concernait la fusion AOL-Time Warner, permettant de constituer le premier groupe mondial de communication, avec 181,56 milliards de dollars mobilisés par l'opération. Le record français, plus modeste, concerne la fusion Gaz de France-Suez avec un transfert d'actif de 55 milliards d'euros, soit un peu plus du tiers du record américain, en 2008.

Les causes qui incitent des entités à fusionner sont nombreuses, mais deux causes semblent déterminantes. La sous-évaluation boursière des actifs, étudiée par James Tobin avec la variable Q, ou le ratio Q mesurant le rapport de la valeur boursière d'une entreprise [VB] à la valeur de remplacement de son capital fixe [VRCF]¹. La formule $[Q = VB / VRCF]$ doit être interprétée ainsi : une valeur Q supérieure à 1 indique que l'entreprise a intérêt à augmenter son capital fixe en investissant, car l'augmentation de la valeur boursière sera supérieure au montant investi. Une valeur Q inférieure fait naître la méfiance des actionnaires à l'égard de l'entreprise, puisque dans ce cas on peut supposer qu'elle aura des difficultés à investir et donc ultérieurement, à augmenter les dividendes futurs à verser. L'autre variable

1. Voir : Tobin J. (1969), « A general equilibrium approach to monetary theory », *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 1, No 1, p. 15-29 ; Hayashi F. (1982), « Tobin's Marginal Q and Average Q: A Neoclassical Interpretation », *Econometrica*, The Econometric Society, Vol. 50, No 1, January, p. 213-224.

déterminante est le montant du flux de trésorerie disponible, encore appelé cash-flow libre (*free cash flow*), excédentaire, qui peut être utilisé pour saisir les opportunités qui se présentent sur le marché ou pour mener une stratégie de diversification. Les entreprises à cash-flow et à trésorerie excédentaires sont d'ailleurs dans une situation paradoxale puisqu'**elles ont la possibilité de choisir des cibles pour leur croissance externe et diversifiées, mais elles sont en même temps des cibles de choix pour les entreprises qui leur ressemblent.**

2. Les fusions et les lois

Le Code de commerce français de 1807 et les premières lois sur les sociétés françaises du 15 juillet 1856 relative aux sociétés en commandite par actions, du 23 mai 1863 relative aux sociétés anonymes et du 24 juillet 1867 relative aux sociétés commerciales ne traitaient pas des fusions, mêmes si elles étaient connues et possibles. Le législateur, conscient de la nécessité d'avoir des entreprises européennes puissantes après le traité de Rome du 25 mars 1957, s'est préoccupé des opérations de structuration des entreprises à partir de la loi du 12 juillet 1965 modifiant l'imposition des entreprises et les revenus de capitaux mobiliers. Les articles 14 à 17 du texte prévoient un régime de faveur pour les fusions et les scissions, **régime repris dans l'article 210 A du Code général des impôts**. Il a fallu attendre la seconde loi sur les sociétés commerciales du 24 juillet 1966, dans ses articles 371 et 372, pour qu'elles soient officiellement prises en compte. Le Code de commerce 2000 a intégré tout ou partie des anciennes lois dans ses articles L 236-1 à L 236-24. L'article L 236-1 du Code de commerce reprend la définition de la loi du 5 janvier 1988 de la fusion et de la scission, qui modifiait l'article 371 de la loi du 24 juillet 1966 : « Une ou plusieurs sociétés peuvent, par voie de fusion, transmettre leur patrimoine à une société existante ou à une nouvelle société qu'elles constituent. Une société peut aussi, par voie de scission, transmettre son patrimoine à plusieurs

sociétés existantes ou à plusieurs sociétés nouvelles. » L'article L 236-3-I rappelle le principe de la transmission universelle du patrimoine des sociétés, pilier du droit français. La fusion est une transmission universelle de patrimoine qui résulte soit de la création d'une société nouvelle par plusieurs sociétés existantes (fusion-réunion) soit de l'absorption d'une ou plusieurs sociétés par une autre (fusion-absorption). Le second cas est le plus fréquent en pratique car il présente des avantages économiques et fiscaux. Dans le cas d'une fusion-réunion, chaque société doit être liquidée et il faut constituer une société nouvelle, dans le cas d'une fusion-absorption il s'agit d'une simple augmentation de capital. En ce qui concerne les SARL, les dispositions des articles L 236-10, L 236-11, L 236-14, L 236-20 et L 236-21 du Code de commerce, consacrés aux sociétés anonymes, leur sont applicables lorsque les fusions et scissions ont lieu entre SARL aux termes de l'article L 236-23.

La communauté économique européenne a réglementé les opérations de fusion en élaborant la **3^e directive du 9 octobre 1978 (78 / 855 / CEE)** sur les fusions et la **6^e directive du 17 décembre 1982 (82 / 871 / CEE)** sur les scissions. Le droit français a été mis en conformité avec les directives européennes par la loi 88-817 du 5 janvier 1988, modifiant les articles 371 à 389.1 de la loi du 24 juillet 1966. Un décret du 25 avril 1988 modifiait parallèlement le décret d'application du 23 mars 1967. Aujourd'hui, les fusions de sociétés sont prises en charge par le droit communautaire de l'Union européenne. **La directive 2005 / 19 du 17 février 2005 définit les principes européens applicables aux fusions entre les sociétés des États membres différents.** L'une des préoccupations du législateur européen est l'extension du régime de neutralité fiscale aux opérations dites de scissions partielles, de renforcement de participations majoritaires et de filialisation d'établissements stables. Selon la Cour de justice des communautés européennes, cette directive peut même être invoquée par les sociétés d'un seul pays effectuant des opérations de fusions, dès lors que ce pays ne fait pas de discrimination entre les opérations internes et les opérations intra-communautaires.

Il ne faut pas négliger le contrôle des opérations de fusion par les professionnels. En 1966, le personnage central était le commissaire aux apports, dont le rôle, jugé insuffisant, s'est transformé après les 3^e et 6^e directives européennes. La loi du 5 janvier 1988 créait un commissaire à la fusion à côté du commissaire aux apports, la loi Madelin de simplification administrative du 11 février 1994 confiait les deux missions d'appréciation des conditions de la fusion (ou de la scission) et d'évaluation des apports à un seul personnage, le commissaire à la fusion. Ce principe a été repris dans le Code de commerce aux articles L 236-10 et L 236-23 et est devenu permanent. Le commissaire à la fusion vérifie que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participantes à l'opération sont pertinentes et que le rapport d'échange est équitable, puis il rédige un rapport mis à la disposition des actionnaires ; dans sa seconde mission de commissariat aux apports, il ne certifie pas les comptes ni le traité d'apport, mais ses travaux et ses conclusions doivent permettre aux actionnaires de disposer d'éléments objectifs pour prendre leur décision lors de l'assemblée approuvant les apports.

Ignorée des plans comptables français depuis les origines jusqu'en 2014², la comptabilité des fusions a été étudiée dans l'avis CNC 2004-01 du 25 mars 2004 du Conseil national de la comptabilité, inséré en annexe du plan comptable général 1999. La fusion s'analyse comme une dissolution de la société absorbée et une augmentation de capital de la société absorbante. Pour éviter une forte imposition de l'opération et pour faciliter les regroupements de sociétés de taille européenne, le législateur a prévu des régimes spéciaux. Ces régimes, prévus notamment à l'article 210 A du Code général des impôts dès 1965, plutôt favorables, ont été aménagés par l'article 25 de la loi de finances rectificative pour 1991 et sont plus contraignants, en particulier

2. Dans le plan comptable général version 2014, les fusions, qui faisaient l'objet d'une simple annexe dans le plan comptable 1999, sont réglementées au titre VII, articles 710-1 p. 66-183 à 780-1 p. 74-183. Voir : Jean-Guy Degos, *Le plan comptable et le recueil des normes comptables*, e-thèque, 2015.

pour l'étalement des plus-values de fusion. Le régime spécial de l'article 210 A du CGI est relatif à l'impôt sur les sociétés, aux droits d'enregistrement et à l'impôt sur le revenu pour les actionnaires. Certains apports de droits sociaux effectués par les actionnaires d'une société et qui confèrent une participation d'au moins 75 % dans le capital sont assimilés à une fusion, au vu de l'article 301 C de l'annexe II du CGI. Cette opération est une fusion à l'anglaise ou offre publique d'échange. Le régime spécial est réservé aux fusions auxquelles participent des sociétés assujetties à l'impôt sur les sociétés, aux termes des articles 210 C, 815 et 816-1 du CGI. Si le pourcentage de 75 % des fusions à l'anglaise est atteint après plusieurs opérations, le régime spécial n'est applicable qu'à l'opération permettant d'atteindre ce pourcentage et à celles qui l'augmentent.

L'article 710-1 du plan comptable général 2014 précise le champ d'application des fusions et des opérations assimilées. Cet article s'applique à la comptabilisation, dans les comptes individuels, de toutes les opérations de fusions et opérations assimilées rémunérées par des titres et retracées dans un traité d'apport prévu à l'article L 236-6 du Code de commerce. Le Code de commerce, dans son article L 236-1, définit (maladroitement) la fusion comme une opération où « une ou plusieurs sociétés peuvent, par voie de fusion, transmettre leur patrimoine à une société existante ou à une nouvelle société qu'elles constituent ». La fusion est donc une opération par laquelle une société disparaît lors de son absorption par une autre société (**fusion-absorption**), ou parce qu'elle participe avec d'autres personnes morales à la constitution d'une nouvelle société (**fusion par constitution d'une nouvelle société**). Il existe aussi une **fusion simplifiée** : opération qui correspond à l'absorption par une société, d'une ou plusieurs de ses filiales détenues à 100 %. On assimile aux opérations de fusion l'**apport partiel d'actifs** constituant une branche d'activité : opération par laquelle une société apporte un ensemble d'actifs et de passifs, constituant une branche autonome, à une autre personne morale et reçoit en échange des

titres remis par la société bénéficiaire des apports. Les apports de **titres de participation représentatifs du contrôle** (cf. art. 741-1 et 741-2, PCG 2014) de cette participation sont assimilés à des apports partiels d'actifs constituant une branche d'activité et entrent dans le champ d'application de la comptabilité des fusions. Les autres apports de titres sont évalués à la valeur vénale. Les apports d'actifs isolés sont exclus du champ d'application des fusions. D'autres opérations sont également assimilées aux fusions : les scissions de sociétés. Définies à l'article L 236-1 alinéa 2 du Code de commerce comme une transmission du patrimoine d'une société « à plusieurs sociétés », elles ont le même effet juridique sur la transmission universelle de patrimoine. Enfin, la confusion de patrimoine, visée à l'article 1844-5 du Code civil, conduit à la dissolution d'une société dont toutes les parts sont réunies en une seule main et entraîne la transmission universelle de son patrimoine à l'associé unique, sans qu'il y ait lieu à liquidation et bien qu'un traité d'apport ne soit pas expressément prévu³.

Quatre points méritent l'attention des analystes :

- les apports sont inscrits dans les comptes de la société bénéficiaire à la valeur prévue au traité d'apport. Les comptables n'ont pas à modifier les évaluations, parfois multicritères, qui ont conduit à ces valeurs et à une parité d'échange. Il y a prééminence du droit sur la comptabilité ;
- les entités et les opérations sont clairement définies : société absorbante bénéficiaire des apports et société absorbée apporteuse, société initiatrice bénéficiaire de l'opération et société cible subissant l'opération, fusion à l'endroit dans le sens normal et fusion à l'envers où le contrôle est inversé, apports à l'endroit et apports à l'envers ;
- à chaque type de fusion correspond une méthode d'évaluation et une seule. La réalité économique prend le pas sur les contingences fiscales ;

3. Voir: Martial Chadefaux et Jean-Guy Degos, « L'optimisation fusion-confusion : une synthèse privilégiée du droit et du chiffre », *Revue du financier*, vol. 33, n° 187, mars 2011, p. 4-14.