

LE JUMELAGE D' ACTIONS, UNE NOUVELLE SOLUTION POUR LE RAPPROCHEMENT D' ENTREPRISES ?

Bruno PICHARD

Ancien Elève de l'École Polytechnique

Avocat au Barreau des Hauts-de-Seine

Auteur de « cessions et acquisitions d'entreprises commerciales »,

Ed. Cujas, décembre 1998

LE JUMELAGE D' ACTIONS, UNE NOUVELLE SOLUTION POUR LE RAPPROCHEMENT D' ENTREPRISES ?

Le jumelage d'actions consiste, on le sait, à lier le sort des actions de deux sociétés différentes. Le lien consiste en principe à prévoir l'obligation de détenir et céder conjointement les actions des sociétés jumelées. Le jumelage peut porter également sur la distribution des dividendes, les actionnaires pouvant demander le paiement à l'une ou l'autre des sociétés jumelées.

Le jumelage d'actions, encore très rare en France, est le plus souvent utilisé pour faire coter l'entité résultant sur des marchés financiers distincts, et en particulier sur des marchés de nationalité différente. C'est ainsi qu'Eurotunnel est en réalité constitué de deux sociétés jumelées : une société britannique, Eurotunnel PLC, et une société française, Eurotunnel SA. Chacune de ces sociétés est cotée sur son marché national. Cette technique avait été considérée comme valable par une partie significative de la doctrine (1). La cour d'appel de Paris vient récemment de considérer, indirectement, que le jumelage d'actions n'était pas contraire aux règles du droit français (2).

On peut alors se demander si cette technique ne pourrait pas être utilisée hors de son cadre d'origine. Et tout particulièrement, ce qui ne semble pas encore avoir été pratiqué en France, dans le cadre de rapprochements d'entreprises, cotées ou même non cotées, que ce soit lors de leur création ou au cours de leur vie sociale. Il ne serait d'ailleurs pas nécessaire que les sociétés concernées aient la même activité.

L'idée serait la suivante : si on considère deux sociétés A et B souhaitant se rapprocher, les actionnaires de A et de B feraient en sorte, par achat ou par échange de titres, qu'à l'issue des opérations de rapprochement les deux sociétés A et B subsistent et conservent leur personnalité propre, mais que leur capital soit réparti exactement dans les mêmes proportions entre les anciens actionnaires de A et les anciens actionnaires de B.

Pour renforcer la cohésion de cette structure, qui sinon serait lâche, les actions A et B seraient jumelées, le jumelage étant toutefois limité à l'obligation de céder simultanément les actions A et B au profit du même cessionnaire. Une telle règle implique que pour détenir une action A, il faut détenir une action B, et réciproquement. Afin d'éviter que cette règle ne conduise à avoir le même capital social pour A et B, ce qui conduirait très probablement à des ajustements délicats du capital, on pourrait prévoir que le jumelage disposerait non pas que la cession d'une action A ne peut s'effectuer qu'avec la cession d'une action B, mais que la cession d'un pourcentage du capital de A doit s'accompagner de

la cession du même pourcentage du capital de B. S'agissant d'une modalité du jumelage, conduisant à une même restriction pour la cession des actions A et B, rien ne devrait interdire de telles clauses statutaires.

Par rapport à des procédures plus traditionnelles, l'intérêt de ce jumelage peut se manifester sous trois aspects :

1. La mise en place du rapprochement.
2. Le contrôle des anciens actionnaires A et B sur la structure résultant de ce rapprochement.
3. Le déroulement du rapprochement.

Il ne s'agit pas de faire ici une étude exhaustive du jumelage d'actions comme mode de rapprochement des entreprises. Un certain nombre d'éventuelles contraintes ne seront donc pas évoquées : l'intégration fiscale ne pourra par exemple pas être mise en œuvre avec un jumelage d'actions.

1. La mise en place du rapprochement

1-1) La constitution d'un jumelage d'actions pourrait se révéler particulièrement simple sur le plan juridique puisqu'il nécessiterait seulement la modification des statuts des deux sociétés concernées par l'introduction d'une clause de jumelage et la simple cession des titres correspondants. On peut se demander si une telle modification pourrait constituer une augmentation des engagements des actionnaires, puisqu'elle limite leur droit de céder leurs actions. On sait que la Cour de cassation a récemment estimé que l'introduction d'une clause de non-concurrence constitue une augmentation des engagements des associés, car elle porte atteinte à la liberté du travail et du commerce (3). On pourrait donc se demander s'il est possible de transporter le raisonnement en cas d'atteinte à la liberté de céder. Afin d'éviter toutes discussions sur ce point, la modification devrait être prise à l'unanimité des actionnaires, ce qui sera le plus souvent possible, au moins dans les sociétés fermées.

Pour qu'il y ait un véritable rapprochement, et non pas seulement une identité d'actionnaires, les organes des deux sociétés seraient également identiques.

Le principal obstacle pourrait être un obstacle fiscal puisque les transferts d'actions correspondants (cessions proprement dites ou échanges) pourraient donner lieu à la réalisation de plus-values imposables. Les actionnaires des sociétés concernées auraient donc l'impôt de plus-value à payer.

Dans tous les cas, le problème fiscal pourrait être évité, si le jumelage est effectué par une augmentation de capital en numéraire de chaque société, augmentation de capital réservée aux actionnaires de l'autre société. Dans la mesure où, naturellement, de nouveaux apports en numéraire seraient envisageables.

(1) R. Laplanche et M. Turck, « Le jumelage d'actions » : *Sem. Jur.*, éd. E. 1996, n° 39.

(2) Paris, 21 sept. 1998, 1^{re} chambre A : *Sem. Jur.*, éd. E. 1998, p. 1811.

(3) Cass. com., 26 mars 1996 : *RJDA* 1996, n° 1066.

Il y aurait également des droits d'enregistrement à payer, y compris depuis le 1^{er} janvier 1999, si aucun acte de cession n'est établi. Mais s'agissant de sociétés anonymes, le montant relativement réduit de ces droits ne devrait pas être un obstacle à la réalisation du rapprochement.

1-2) Lors de leur mise en place, un rapprochement par jumelage et un rapprochement plus traditionnel maintenant les structures juridiques des sociétés concernées, présentent les mêmes problèmes fiscaux de plus-values de cessions ou de droits d'enregistrement. Juridiquement, le jumelage pourra être légèrement plus simple, sans que cela soit systématique.

1-3) En revanche, par rapport à un rapprochement donnant lieu à une société unique, le jumelage sera le plus souvent plus simple à réaliser. Une fusion, par exemple, nécessitera notamment l'intervention d'un commissaire à la fusion, la rédaction d'un traité et de nombreuses formalités. Le jumelage évitera également de nombreux problèmes découlant de la réunion sous une même structure juridique d'entreprises initialement indépendantes : transfert des contrats conclus *intuitu personae* ; sort des institutions représentatives du personnel, des conventions collectives, régimes de retraite ; maintien des cautionnements reçus ; agrément parfois nécessaire en cas de changement d'utilisateur de locaux...

1-4) Dans le schéma envisagé, il n'est pas prévu de lier les distributions de dividendes des sociétés jumelées et de permettre aux actionnaires de choisir celle des deux sociétés qui leur paiera leur dividende. Cette option n'a *a priori* pas d'intérêt dans le cadre d'un rapprochement d'entreprises. Cette option pourrait également poser des problèmes de mise en œuvre en droit français, notamment si l'une des deux sociétés concernées était en perte.

2. Le contrôle des anciens actionnaires A et B

Lors de sa mise en place, le jumelage apparaît finalement assez proche des autres solutions maintenant la structure juridique des deux sociétés parties au rapprochement, et éloigné des rapprochements de type fusion. Pour le contrôle, le phénomène inverse se produit.

En effet, en cas de constitution d'une holding ou lorsqu'une des deux sociétés aura pris le contrôle de l'autre, les actionnaires initiaux des deux sociétés ne seront plus actionnaires que de la

société mère. Pour peu que le rapprochement ne soit pas égalitaire, les minoritaires conserveront un droit de contrôle sur la société dont ils sont actionnaires, mais perdront la majeure partie de ce contrôle sur ses filiales.

Dans le cas du jumelage, et même si l'une des parties est minoritaire, elle garde un contrôle direct sur chacune des sociétés concernées, avec toutes les prérogatives que détiennent les actionnaires dans l'information, le contrôle, le choix des organes sociaux, etc. La situation est identique à celle où les deux entreprises ont été fondues dans une seule entité juridique, à la seule différence qu'il y a deux entités.

3. Le dénouement du rapprochement

3-1) Dans le cas du jumelage d'actions, chacune des deux sociétés conserve une totale indépendance juridique, la totale propriété de ses actifs et la totale responsabilité de ses passifs. Au cas où le rapprochement échouerait, il sera donc simple, par le biais de cession ou d'échange, de restituer à leurs propriétaires initiaux les sociétés parties au rapprochement, sous réserve toutefois des mêmes éventuelles déperditions fiscales que celles mentionnées ci-dessus.

Par ailleurs, les paiements n'interviendraient qu'entre actionnaires. Au contraire, dans le cas où une holding aura été constituée, il faut transférer les sociétés initiales à leurs anciens actionnaires et rétribuer la holding en conséquence. Reste ensuite la délicate question du sort de la holding.

Dans le cas où les entreprises à rapprocher auraient été fondues dans la même structure juridique, un retour en arrière serait encore plus difficile, voire impossible.

Le jumelage présente ici un avantage très significatif : si le rapprochement échoue, le retour en arrière sera très probablement beaucoup plus simple. Il peut donc être particulièrement utile si une période d'essai paraît nécessaire aux parties.

3-2) Le dénouement du rapprochement ne correspond pas nécessairement à un échec. Il peut traduire également un changement de stratégie. Ici aussi, le jumelage sera le plus souvent plus favorable ; il suffira de céder l'une des deux sociétés. Le produit de la cession sera également directement appréhendé par les actionnaires, ce qui bien souvent pourra également être avantageux.