

# Cadre légal et avantages du jumelage d'actions

BRUNO PICHARD (\*)

**Rapprocher deux sociétés est une opération juridiquement complexe. Pour la simplifier, au moins sous cet aspect, le jumelage d'actions constitue une alternative aux autres techniques. Encore très rare, il vient d'être indirectement validé par la cour d'appel de Paris qui a considéré qu'il n'est pas contraire aux règles du droit français (1).**

**A** côté des fusions ou de la constitution d'un holding commun, le jumelage d'actions peut représenter un nouveau type de rapprochement. Cette technique consiste à lier le sort de deux sociétés distinctes en prévoyant l'obligation de détenir et céder conjointement leurs actions. Considérons deux sociétés A et B souhaitant se rapprocher. Que ce soit par achat ou par échange de titres, les actionnaires de A et de B peuvent faire en sorte qu'à l'issue des opérations les deux sociétés subsistent mais que leur capital soit réparti exactement de la même façon entre leurs actionnaires. Pour renforcer la cohésion de cette structure, les actions A et B seraient jumelées. Concrètement, il serait obligatoire de détenir une action de l'une des sociétés pour détenir une action de l'autre, et

réciroquement. La cession d'une action de l'une des sociétés ne pourrait également intervenir que si elle s'accompagne de la cession d'une action de l'autre. Enfin, pour qu'il y ait bien un véritable rapprochement, des organes sociaux identiques seraient nommés, ce qui assurerait la même unité de direction qu'avec une fusion ou la constitution d'un holding commun.

Jusqu'à la décision de la cour d'appel de Paris de 1998, on pouvait cependant s'interroger sur la validité d'un tel mode de rapprochement. Le jumelage sur lequel il repose était en effet susceptible de heurter au moins deux principes du droit des sociétés : la libre cessibilité des actions et la libre détermination du dividende par l'assemblée générale des actionnaires. En effet, le jumelage réduit ces libertés puisque les actionnaires doivent adopter à ce sujet les mêmes décisions dans les deux sociétés. La doctrine, dans son ensemble, considérait cependant que ces limites étaient trop réduites pour être véritablement contraires au droit des sociétés (2). La cour d'appel ne s'est pas prononcée directement sur la validité du jumelage, qui n'était d'ailleurs pas contestée, mais sur la recevabilité d'une action intentée par un actionnaire à l'encontre d'une des sociétés jumelées, sans mise en cause de l'autre. En jugeant recevable une telle action sans mettre en doute le jumelage, la

cour l'a de fait validé et donc conforté. Un premier avantage du jumelage apparaît dans sa simplicité de mise en œuvre. En termes de rédaction d'actes, le jumelage nécessite seulement la modification des statuts des sociétés concernées et la simple cession des titres correspondants. Il suffit ainsi de rédiger une clause de quelques lignes à introduire dans les statuts et les procès-verbaux des assemblées générales approuvant cette modification statutaire. S'agissant des délais, le jumelage peut être rapidement mis en place dans la mesure où il ne nécessite l'intervention que d'un nombre réduit de partici-

## Cette technique peut constituer une méthode de rapprochement simple et rapide.

pants. Portant essentiellement sur des modifications statutaires et conformément à la loi (3), la décision est du seul ressort des actionnaires, à l'exclusion de tout tiers chargé d'apprécier tout ou partie de l'opération. Une fusion au sens juridique du terme prend très souvent plusieurs mois et nécessite

l'intervention d'experts nommés par le tribunal de commerce. Le jumelage permet également aux actionnaires de conserver un contrôle direct sur chacune des deux sociétés et de bénéficier ainsi de tous les droits afférents à cette détention directe, notamment en terme de droits de vote et d'information.

Enfin, le jumelage permet, en cas de besoin, une simplification sensible du dénouement du rapprochement, que ce dénouement soit rendu nécessaire par un échec ou par un changement de stratégie par exemple. Dans le cas du jumelage d'actions, chacune des deux sociétés conserve en effet une totale indépendance juridique, la totale propriété de ses actifs et la totale responsabilité de ses passifs. En cas de dénouement, il sera donc aisé, par le biais de cession ou d'échange, de restituer à leurs propriétaires initiaux les actions des deux sociétés parties au rapprochement. Dans le cas où les entreprises à rapprocher auraient été

fondées dans la même structure juridique, un retour en arrière serait beaucoup plus difficile, voire impossible. Le jumelage peut cependant susciter des problèmes, notamment fiscaux. Par exemple, alors que par le biais d'une fusion ou d'apports de titres, les actionnaires pourront le plus souvent repor-

ter ultérieurement l'imposition de leurs plus-values, en revanche un jumelage mis en place par des cessions ne permettra pas un tel report. Certains actionnaires pourraient ainsi être imposés sur une plus-value utilisée pour payer les titres de l'autre société. Autrement dit, ils devraient payer un impôt sans avoir touché les fonds correspondants. Ce problème pourrait cependant être évité si le jumelage est effectué par une augmentation de capital en numéraire de chaque société, augmentation réservée aux actionnaires de l'autre société. Dans la mesure où, naturellement, de nouveaux apports en numéraire seraient envisageables. Le jumelage peut ainsi apparaître comme une technique très séduisante. La choisir nécessitera cependant une étude, notamment fiscale, approfondie.

(\*) *Avocat au barreau des Hauts-de-Seine Pichard et Associés, auteur du « Jumelage d'actions, une nouvelle solution pour le rapprochement d'entreprises ? », Actes Pratiques, avril 1999, p. 3.*

(1) *Paris 21 septembre 1998, 1<sup>re</sup> chambre A : sem. Jur., Ed E 1998 p. 1811.*

(2) *R. Laplanche et M. Turck, JCP Ed 1996 n° 40.*

(3) *Loi du 24 juillet 1966, art. 153 pour les sociétés anonymes.*

augmentation, suivant que l'on aura arrondi la valeur nominale convertie à la valeur inférieure ou à la valeur supérieure. Cette deuxième méthode entraînera donc le plus souvent une modification du capital et apparaît donc plus complexe que la première.

Afin de faciliter la mise en œuvre de la première méthode, la loi DDOEF du 2 juillet dernier a modifié l'article 268 de la loi du 24 juillet 1966, en remplaçant « le montant nominal des actions ou coupures d'actions est fixé par les statuts » par « le montant nominal des actions ou coupures d'action peut être fixé par les statuts ». En supprimant ainsi l'obligation de mentionner la valeur nominale, le législateur a souhaité que les sociétés par actions puissent éviter de convertir cette valeur nominale. Il n'y aurait alors qu'à convertir le capital social, sans se préoccuper de la valeur nominale.

#### Actions sans nominal

En réalité, pour que cette réforme soit efficace, il faut non seulement que la valeur nominale n'apparaisse plus dans les statuts comme le nouveau texte le prévoit expressément, mais il faut également qu'elle n'ait plus à être exprimée nulle part. La question est donc de savoir si la loi DDOEF autorise ou non l'existence d'actions sans nominal.

A l'appui d'une réponse positive, on peut noter que la même loi DDOEF abroge le premier alinéa de l'article 434 de la loi de 1966 sur les sociétés commerciales qui sanctionnait pénalement l'émission d'actions sans valeur nominale, ce qui laisse entendre qu'aujourd'hui une telle émission est possible. Par ailleurs, l'article 268, dans sa nouvelle rédaction, oblige les sociétés qui ne mentionneraient pas dans leurs statuts la valeur nominale des actions existantes à ne pas mentionner non plus la valeur nominale des actions qui seraient émises ultérieurement. Une telle obligation est nécessaire si les

nominales, il aurait utilisé une formule du type « les actions peuvent ne pas avoir de valeur nominale », ce qui aurait levé toute ambiguïté.

Enfin, et surtout, contrairement à certains systèmes juridiques étrangers, la loi française sur les sociétés commerciales a été rédigée en considérant que les actions devaient avoir une valeur nominale. L'existence d'une valeur nominale est donc un principe qui réapparaît tout au long de la loi de 1966, sauf cas très particulier comme les sicav.

Créer des actions sans valeur nominale, c'est donc prendre un risque juridique immédiat : on peut estimer que, dans l'état actuel de la loi, de telles actions ne peuvent exister. Mais c'est également risquer de se heurter ultérieurement à de multiples problèmes pratiques, notamment lors des opérations sur le capital.

Ainsi, selon la loi de 1966 sous sa forme actuelle, en cas d'augmentation de capital, les actions doivent être émises à leur valeur nominale, ou à cette valeur majorée d'une prime d'émission. Comment une société dont les actions n'auront plus de valeur nominale pourra-t-elle remplir cette obligation ? Certaines augmentations de capital pourraient ainsi ne plus être effectuées.

Vouloir simplifier la conversion du capital en euros est louable, mais la simplification votée par le législateur exigeait une refonte de la loi sur les sociétés commerciales. Cette refonte n'ayant pas eu lieu, tout au moins pour l'instant, la simplification visée risque en définitive de ne pas en être une. Et, sauf à prendre les risques évoqués précédemment, les sociétés devront donc procéder à la double conversion de leur capital et de la valeur nominale de leurs actions.

BRUNO PICHARD (\*)

(\*) Avocat au barreau des Hauts-de-Seine, Pichard et Associés.

ancien élève de l'École polytechnique, a réalisé l'essentiel de sa carrière au sein de la Banque Parisienne de Crédit. Il y a successivement occupé les postes de secrétaire général en 1964, directeur général adjoint puis directeur général en 1978 et administrateur-directeur général en 1979. Depuis 1986, il était président du conseil d'administration de la Banque Parisienne de Crédit. Il est également président de la Banque Régionale du Nord et de l'Office de coordination bancaire et financière (OCBF), administrateur de l'AFB, président de la Générale de Patrimoine et de Gestion et président du conseil de surveillance de la Banque Commerciale de Gestion Rivaud (BCGR).

Michel Clerckx, cinquante ans, ingénieur commercial et de gestion (Université catholique de Louvain), titulaire d'un MBA de l'université de Chicago, était depuis 1991 directeur général de la zone sud-ouest Belgique de la Générale de Banque, où il a débuté sa carrière en 1975.

## BANQUE

### Barclays

#### Jean-Louis Tissot

Jean-Louis Tissot rejoint la Banque Barclays en qualité de managing director de Barclays European Banking Group. Il sera responsable de l'ensemble des activités de gestion de valeurs mobilières pour l'Europe continentale, pour la clientèle individuelle et pour le compte de personnes morales.

Jean-Louis Tissot, quarante-deux ans, ingénieur en physique et chimie nucléaires, diplômé de l'université de Columbia en économie et finance internationales, a effectué l'essentiel de sa carrière dans les activités de marchés et de gestion d'actifs pour le compte de tiers, à la Société Générale puis au Crédit Lyonnais. Il y a occupé différents postes à responsabilité dans les produits dérivés, la gestion en actions européennes et la stratégie et gestion en actions internationales.

Board de Miller Freeman.

Michèle Gagliano, quarante et un ans, titulaire d'une maîtrise de gestion, a commencé sa carrière chez Balorforge comme contrôleur de gestion, puis a rejoint en 1981 Euro RSCG. Elle devint ensuite contrôleur financier du groupe RSCG (1989-1993) puis entra en 1993 chez Miller Freeman (ex-Bienheim) pour prendre la direction du contrôle financier. Elle fut nommée en juillet 1996 directeur financier.

Frédéric Theux, quarante-huit ans, titulaire d'une licence de lettres et d'anglais, assume depuis juin 1997 la direction générale de la division construction industrie sécurité de Miller Freeman France. Il a débuté dans l'enseignement, prit en 1996 la direction générale du Parc des expositions de Nancy qu'il cumula avec celle du Midest. En 1989, il rejoignit le groupe Miller Freeman en qualité de directeur des Salons industriels.

Michel Filzi, trente-quatre ans, centralien et titulaire d'un MBA de l'Insead, est nommé directeur de missions auprès de Louis Algoud, PDG France et directeur général Europe de Miller Freeman.

## FINANCE

### Unigestion Holding

#### Georges Blum

Georges Blum deviendra vice-président du conseil d'administration d'Unigestion Holding lors de la prochaine assemblée générale en 1999. Il sera notamment à la tête des activités de « private equity » du groupe.

Georges Blum, docteur en droit et titulaire d'une licence de HEC Lausanne, fut président du conseil de la Société de Banque Suisse, avant d'occuper le poste de président de la société FEI Biomedicine Inc. et de président de la société ALP Transit Gotard. Il est également administrateur de plusieurs sociétés dont Swis-sair, Sulzer SA, Tetra Laval SA et Energie Ouest Suisse SA.

supérieur de gestion de Paris, a réalisé l'essentiel de sa carrière chez Unisys, où il a occupé différentes fonctions de management au sein des divisions marketing et ventes. Depuis 1996, il était directeur général du bureau de Paris chez ATT Consulting, chargé de l'activité financial services.

## INFORMATIQUE

### Ilog

#### Pascal Brandys

Pascal Brandys, PDG de Genset, a rejoint le conseil d'administration d'Ilog.

Pascal Brandys, trente-neuf ans, ancien élève de l'École polytechnique est ingénieur des Ponts et chaussées et titulaire d'un master de l'Université de Stanford. Il fut associé chez Eurocontinental Ventures à Londres de 1988 à 1989, avant de fonder Genset.

## PUBLICITÉ

### Euro RSCG Worldwide

#### Philippe Thoniel

Philippe Thoniel est nommé client network director, en charge du budget Kraft Jacobs Suchard.

Philippe Thoniel, trente-neuf ans, diplômé de HEC, a débuté sa carrière de publicitaire en tant que chef de publicité chez Ogilvy & Mather, puis est devenu chef de groupe chez BDDP, avant d'être nommé directeur conseil chez Amiral Paris Lintas. En 1994, il a rejoint Euro RSCG comme directeur international du budget Peugeot.

SÉMINAIRES D'OBSERVATION ET DE  
RÉFLEXION STRATÉGIQUE AUX U.S.A.  
POUR ÉQUIPES DE DIRECTION

WDHB CONSULTING GROUP  
Pascal R. Baudry, Ph.D.

Numéro Vert : 08.00.90.84.56 (24 h/24)

Tél. : (001) 925.256.7520

Fax : (001) 925.930.8125

bbaudry @ wdhb.com <http://www.wdwb.com>