

LES OPERATIONS DE FUSION

Depuis la promulgation de code des sociétés commerciales en novembre 2000, les fusions des sociétés sont réglementées par un cadre juridique approprié.

Cette réglementation s'insère dans le cadre de la politique de réforme engagée par le gouvernement depuis plusieurs années afin de permettre à la Tunisie d'intégrer progressivement l'économie mondiale. En effet, l'ouverture de nos frontières sur l'extérieur et l'intensification de la concurrence poussent nos entreprises, si elles veulent se maintenir, à des opérations de restructuration. Parmi celles-ci il y a évidemment le phénomène de fusion.

Les opérations de fusion sont régies par les articles 411 à 427 du code des sociétés commerciales ainsi que par les règles de droit commun édictées par le code des obligations et des contrats.

I. Définition de la notion de fusion :

La fusion telle qu'elle est définie par l'article 411 du code des sociétés commerciales " est la réunion de deux ou plusieurs sociétés pour ne former qu'une seule société. La fusion peut résulter soit de l'absorption par une ou plusieurs sociétés des autres sociétés, soit de la création d'une société nouvelle à partir de celle ci "

Ainsi, la fusion suppose la réunion de deux ou plusieurs sociétés préexistantes :

- Soit qu'elles se confondent pour former une société unique (fusion réunion ou fusion combinaison) ;
- Soit que l'une d'elles absorbe les autres (fusion absorption).

La fusion absorption :

La fusion absorption est l'opération par laquelle une société absorbante, la plus dynamique sur le plan économique, absorbe une ou plusieurs autres sociétés.

Pour la société absorbante, la fusion se traduit par une augmentation de capital du montant de l'apport transmis par la société absorbée. Les actionnaires ou associés des sociétés absorbées reçoivent, en échange, des actions émises à l'occasion de cette augmentation de capital.

Pour la société absorbée, l'opération se traduit par une dissolution sans liquidation et les associés conservent leurs qualités au sein de la société absorbante.

La fusion réunion ou la fusion combinaison :

Il s'agit là, de la fusion par la création d'une société nouvelle.

La fusion par création d'une société nouvelle suppose la dissolution sans liquidation de toutes les sociétés fusionnant qui font apport de leurs patrimoines respectifs à une société créée à cet effet.

Les associés ou actionnaires des sociétés apporteurs sont rémunérés par l'attribution d'actions ou parts sociales, de la société nouvelle, en échange de leurs anciens titres.

II. Les Aspects juridiques des Fusions

Section 1. Les caractéristiques juridiques des opérations de fusion :

D'après les définitions et les analyses doctrinales et jurisprudentielles de la fusion, trois caractéristiques essentielles peuvent être citées :

- La transmission universelle de patrimoine ;
- La dissolution sans liquidation d'au moins une des sociétés en cause ;
- La rémunération des apports.

1- La transmission universelle de patrimoine :

La transmission universelle de patrimoine emporte deux conséquences juridiques, à savoir :

- La transmission de l'actif ; et
- La transmission de passif.

a) La transmission de l'actif :

La fusion entraîne de plein droit le transfert de l'intégralité de l'actif des sociétés absorbées ou apporteuses au profit des sociétés absorbantes (fusion absorption) ou créées (fusion réunion ou fusion combinaison)

Les biens ou actifs sont transmis de plein droit sans avoir respecter les règles spécifiques qui existeraient pour la cession de certains biens ou droits prévues par le code des obligations et des contrats.

b) La transmission de passif :

La transmission de passif propre des sociétés absorbées à la société absorbante ou à la société nouvellement créée est une conséquence logique de la transmission universelle de patrimoine opérée par la fusion.

Cela implique la prise en charge par la société bénéficiaire des apports de toutes les obligations tant sur le plan financier que juridique de la ou des sociétés dissoutes

2) Dissolution sans liquidation d'au moins une des sociétés en cause :

La fusion entraîne la dissolution des sociétés fusionnées ou absorbées, cette dissolution s'effectue sans liquidation.

En effet, il y a nécessairement lors de la fusion la disparition des personnes morales des sociétés absorbées ou de toutes les sociétés lors de fusion création, sans donner lieu à une réalisation de l'actif et du passif des sociétés dissoutes. Il y a donc disparition de l'être morale alors que l'unité de patrimoine est préservée.

Il est évident, en effet, que la fusion ne doit pas aboutir à une liquidation, car s'il devait en être ainsi, les associés des sociétés fusionnées ou absorbées deviendraient libres de leurs engagements et aucune loi ne peut leur imposer de continuer à faire partie de la société nouvelle ou absorbante.

3- Rémunération de l'apport du patrimoine :

En principe, le mode de rémunération des apports effectués à la société absorbante ou la société nouvellement créée, se traduit par l'attribution de droits sociaux émis.

Dans ce cas, la rémunération des actionnaires ou associés des sociétés absorbées ou apporteurs se confond avec un échange de droits sociaux. Toutefois, il est admis que cet échange n'est pas le seul mode de rémunération, une soulte en espèce peut être versée en complément de l'attribution des droits sociaux.

Pour récapituler, juridiquement, la fusion s'analyse en une dissolution de société avec transmission universelle de son patrimoine à une autre société ; les associés de la société dissoute deviennent automatiquement associés de la société bénéficiaire de l'apport. En d'autres termes, la fusion ne doit pas obliger l'associé de la société dissoute à quitter sa société.

D'ailleurs, il n'y aurait pas fusion mais plutôt vente si les associés de la société dissoute recevaient du numéraire ou des obligations même convertibles émises par la société absorbante. Outre cette condition fondamentale (rémunération par des actions), d'autres conditions prévues par le code des sociétés commerciales doivent être remplies.

Section 2 : Les conditions de réalisation de l'opération de fusion :

1 -La forme des sociétés fusionnantes :

L'article 412 précise à cet effet que la fusion peut réunir soit des sociétés de même forme, soit des sociétés de formes différentes. Toutefois, elle doit, dans tous les cas, aboutir à la constitution d'une société anonyme, d'une société à responsabilité limitée (SARL) ou d'une société en commandite par actions.

2- La nationalité des sociétés fusionnantes :

L'article 412 du code des sociétés commerciales ajoute dans son 3^{ème} alinéa : "la fusion d'une ou plusieurs sociétés étrangères avec une ou plusieurs sociétés tunisiennes doit aboutir à la constitution d'une société dont la majorité de capital doit être détenue par des personnes physiques ou morales tunisiennes".

3- La libération de capital :

Les articles 410 et 413 du code des sociétés commerciales, exigent, pour que la fusion soit réalisée, que le capital de chaque société concernée par la fusion soit entièrement libéré.

4- Autorisations spéciales :

L'article 414 du code des sociétés commerciales précise : "la fusion entre sociétés privées et entreprises publiques ou les sociétés faisant appel public à l'épargne est soumise aux dispositions en vigueur". Cela signifie que toute entreprise publique qui décide de fusionner avec une société privée, doit obtenir au préalable une autorisation auprès de son ministère de tutelle. Et lorsqu'il s'agit d'une fusion entre une société privée et une autre société faisant appel public à l'épargne, cette dernière doit obtenir au préalable l'autorisation de conseil du marché financier.

Section 3 : Le Processus de réalisation

La réalisation d'une opération de fusion nécessite au préalable l'entrée en contact des organes de gestion des différentes sociétés intéressées par la fusion pour discuter de

l'opportunité de l'opération dans le cadre des objectifs de l'article 409 du code des sociétés commerciales¹.

Ils sont appelés à faire procéder au diagnostic de leurs entreprises, de leur évaluation et de négocier les modalités de réalisation de la fusion.

Si le résultat est concluant, un projet de fusion sera conclu entre les négociateurs (organes de gestion : gérants, membres des conseils d'administration ou des directoires)

Le projet sera soumis par la suite aux différentes assemblées générales extraordinaires des sociétés participant à la fusion et sert donc comme un document d'information essentiel pour les associés afin d'être éclairés sur l'opération de fusion avant toute prise de décision.

1- Le projet de fusion :

Ce projet, prévu par l'article 413 du code des sociétés commerciales, est établi par le conseil d'administration ou le directoire ou le gérant de chaque société. Il arrête et précise toutes les conditions et les conséquences de l'opération.

Il doit contenir :

- Les motifs, buts et conditions de la fusion envisagée ;
- La dénomination, la forme, la nationalité, l'activité et le siège de chaque société concernée par la fusion ;
- L'état de l'actif et du passif dont la transmission universelle est prévue ;
- L'évaluation financière de l'actif et du passif d'après les documents comptables et une évaluation économique de l'entreprise faite par un expert comptable ou un commissaire aux comptes. Cette évaluation doit être établie à la même date pour toutes les sociétés ;
- La date de dissolution et celle de la fusion, ainsi que la date à partir de laquelle les actions et les parts sociales nouvelles donneront le droit de participer aux bénéfices sociaux ;
- La détermination de la parité d'échange des droits sociaux, qu'il s'agisse d'actions ou de parts sociales, le montant de la soulte et, le cas échéant, la prime de fusion et le dividende avant la fusion ;
- La détermination des droits des associés, des salariés et des dirigeants ;
- La détermination de la méthode retenue pour l'évaluation et les motifs du choix effectué.

¹ D'après l'article 409 du code des sociétés commerciales, Dans le cadre de leur concentration et plus précisément au niveau de la fusion et de la scission, les entreprises doivent poursuivre l'un des objectifs suivants :

- L'adaptation des mutations économiques tant internes qu'internationales ;
- La réalisation d'un capital permettant davantage d'investissement, d'emploi et de productivité ;
- Le développement des moyens de travail et de distribution ;
- L'acquisition de technologies nouvelles et l'amélioration de la qualité de produit ;
- L'accroissement de la capacité d'exportation et de concurrence ;
- Le renforcement de la crédibilité de l'entreprise envers ses partenaires ;
- La création et le renforcement de l'emploi.

2 - Intervention du commissaire aux apports et du commissaire aux comptes :

Il est clair d'après l'article 413 du code des sociétés commerciales qu'un commissaire aux apports doit être désigné. Il est appelé à procéder à une évaluation économique de chaque société qui fusionne. Sa nomination doit logiquement être effectuée comme s'il s'agissait d'un cas d'apport en nature fait à une société de capitaux lors de sa constitution ou lors de l'augmentation de son capital. Il s'agit donc d'un commissaire aux apports désigné seulement au niveau de la nouvelle société à créer ou au niveau de la société absorbante. Son rapport est inclus dans le projet de fusion.

Pour ce qui est du commissaire aux comptes, l'article 417 du code des sociétés commerciales l'a chargé d'un rôle de vérification de la parité d'échange et de la valeur attribuée au patrimoine objet de la transmission pour apprécier si cette parité est équitable et si cette valeur est réelle. Il doit préciser dans son rapport la ou les méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange et indiquer si elles sont adéquates et il doit déterminer et préciser les difficultés particulières d'évaluation.

3- Décision des actionnaires ou des associés :

S'agissant d'une augmentation de capital ou d'une création et de dissolution, la fusion doit être décidée par les assemblées générales extraordinaires (AGE) de toutes les sociétés concernées par la fusion ou l'absorption. Les règles relatives aux AGE doivent être appliquées pour chacune des sociétés concernées.

A cet effet, deux mois avant la réunion de son assemblée, chaque société doit mettre à la disposition de ses associés ou actionnaires les documents suivants (article 418 du code des sociétés commerciales) :

- Le projet de fusion ou d'absorption ;
- Le rapport du commissaire aux apports ;
- Le rapport du commissaire aux comptes si la société en possède un ;
- Le rapport de gestion des trois derniers exercices ;
- Les rapports des conseils d'administration ou des assemblées des associés pour les sociétés autres que la société anonyme et de chacune des sociétés concernées par la fusion ;
- Les états financiers nécessaires à l'information des associés ;
- Le projet d'acte constitutif de la nouvelle société ou s'il s'agit d'une absorption, le texte intégral des modifications à apporter aux statuts de la société absorbante ;
- L'acte constitutif des sociétés participant à la fusion ;
- Le contrat de fusion ou d'absorption ;
- Nom, prénom et nationalité des administrateurs ou gérants des sociétés qui participent à la fusion. Il en est de même pour la société nouvelle ou absorbante.

4- Formalités d'enregistrement et de dépôt au greffe :

L'acte de fusion, les PV des AGE et tout autre document les accompagnants doivent être enregistrés à la recette des finances et être déposés au greffe du tribunal.

5- Publicité des fusions :

Selon l'article 423 du code des sociétés commerciales, la publicité de la fusion est dispensée de la publicité propre au fonds de commerce. La publicité doit être accomplie conformément à l'article 16 du code des sociétés commerciales.

Section 4 : Les Effets de la fusion

Selon l'article 423 du code des sociétés commerciales, ces effets prennent naissance à compter de la date d'effet de la fusion.

Celle-ci coïncide avec la date d'immatriculation au registre de commerce en cas de création d'une nouvelle société. Elle correspond à la date de l'AGE ayant décidé l'opération de fusion en cas d'absorption. Toutefois, il est possible dans ce dernier cas de prévoir une autre date qui est généralement fixée antérieurement à la date de l'assemblée en créant ainsi une période intercalaire nécessaire dans la pratique.

1- Effets sur les sociétés absorbées :

L'alinéa 2 de l'article 411 du code des sociétés commerciales stipule que la fusion entraîne la dissolution des sociétés fusionnées ou absorbées et la transmission universelle de leurs patrimoines à la société nouvelle ou à la société absorbante. Cette dissolution n'entraîne pas une liquidation des sociétés fusionnées ou absorbées.

Ainsi, lorsqu'une société absorbe une autre, la première procède à une augmentation du capital par la voie d'apport mixte avec prise en charge du passif et la deuxième, c'est à dire l'absorbée, décidait sa dissolution anticipée en même temps que la réalisation de son apport.

Aussi, lorsque deux ou plusieurs sociétés décident de fusionner par la création d'une société nouvelle, le capital de cette dernière sera formé par l'apport mixte de chacune des sociétés existantes qui décident alors de dissoudre par anticipation en même temps que la constitution de la société nouvelle.

Dans les deux cas, des titres doivent être créés par la société absorbante ou nouvelle en rémunération des apports reçus et être remis aux associés des sociétés dissoutes. En conséquence, il n'y a pas de liquidation et de partage des patrimoines de ces dernières.

2- Effets sur les créanciers :

Selon l'article 419 du code des sociétés commerciales, tout créancier des sociétés qui fusionnent peut s'opposer à la fusion dans un délai de trente jours à partir de la publication du projet de fusion approuvé par les AGE des sociétés concernées.

L'opposition est effectuée auprès du président du tribunal de première instance compétent. Ce dernier décide, soit le paiement immédiat des créanciers, soit la constitution de garanties nécessaires, soit enfin le rejet de leur opposition lorsqu'elle se révèle juridiquement non fondée.

A défaut de remboursement des créances ou la constitution de sûretés ordonnées par le président du tribunal de première instance, la fusion est inopposable aux créanciers. Ces derniers conservent leurs droits sur le patrimoine de leur société débitrice.

Il faut préciser que la simple opposition du créancier à la fusion n'a pas pour effet d'empêcher l'opération de fusion ni de limiter ses effets.

Cependant, le rejet de l'opposition, par le président du tribunal de première instance compétent ne met pas obstacle à l'exécution des conventions permettant au créancier d'exiger immédiatement le remboursement de sa créance.

Lorsque la créance est garantie par une sûreté, celle ci est transférée avec la créance principale lorsqu'elle n'est pas remboursée.

A défaut de paiement des créanciers, leurs créances sont transférées avec les sûretés à la société nouvelle ou absorbante.

Les créanciers bénéficient dans tous les cas d'une préférence vis à vis des créanciers dont la créance est née postérieurement à la fusion, que cette créance soit chirographaire ou privilégiée. Lorsque les créanciers acceptent les sûretés qui leurs sont proposées par le président du tribunal, celles ci font l'objet d'une publicité au journal officiel de la république tunisienne et dans deux quotidiens dont l'un est en langue arabe.

Enfin, lorsqu'une créance se trouve garantie par un cautionnement, la caution doit manifester expressément sa volonté de transférer ou de ne pas transférer son cautionnement au profit de la société à constituer par l'effet de la fusion.

3- Effets sur les porteurs de certificats d'investissement ou de titres participatifs et sur les obligataires :

A l'instar des créanciers, les porteurs de certificats d'investissement ou de titres participatifs, ainsi que les obligataires disposent également du droit d'opposition à la fusion, à moins que celle ci ait été approuvée par leurs assemblées spéciales respectives.

Ce droit d'opposition à la fusion est régi par les mêmes dispositions prévues pour les créanciers (article 419 du code des sociétés commerciales)

4- Effets sur le contrat de bail :

Selon l'article 421 du code des sociétés commerciales, le contrat de bail est directement transféré au profit de la société résultante de la fusion. Aucune modification ne sera donc apportée au contrat de bail qui continue à produire ses effets à l'égard de la société absorbante ou nouvelle.

5- Effets sur les contrats de travail :

Les contrats de travail des salariés et cadres de chacune des sociétés qui participent à la fusion sont de plein droit transmis à la société nouvellement créée ou absorbante.

6- Nullité des fusions

Selon l'article 425 du code des sociétés commerciales, l'action en nullité de la fusion peut être exercée par toute personne physique ou morale intéressée et par tous les ministres concernés par les sociétés commerciales.

L'action de nullité se prescrit par trois ans à partir de la date d'immatriculation au registre de commerce de la société nouvellement créée ou à partir de la date à laquelle l'absorption est devenue définitive et, dans tous les cas, à partir de la publication de la fusion conformément à l'article 16 du code des sociétés commerciales.

La nullité de la fusion ne peut être prononcée que pour les causes suivantes :

- Nullité de la délibération de l'assemblée qui a décidé l'opération de fusion ;
- Défaut de publicité ;

- Non-respect des dispositions du code des sociétés commerciales et des dispositions législatives ou réglementaires spéciales.

Le tribunal saisi peut ordonner même d'office la régularisation. A cet effet, le tribunal peut accorder un délai de deux mois pour la régularisation s'il estime possible. A l'expiration du délai et à défaut de régularisation, le juge peut prononcer la nullité.

Dans ce dernier cas, la décision de tribunal devenue définitive doit faire l'objet d'une publicité au journal officiel de la république tunisienne et dans deux quotidiens dont l'un est en langue arabe conformément aux dispositions de l'article 16 du code des sociétés commerciales.

La décision prononçant la nullité de la fusion est sans effet sur les contrats et autres obligations créés par la société nouvellement créée ou la société absorbée de la date de sa création jusqu'au jugement prononçant la nullité. Les sociétés fusionnées et leurs dirigeants demeurent tenus solidairement des dettes et engagements y découlant.

En cas de prononcé de la nullité de la fusion, les dommages encourus par les tiers, les associés ou les créanciers sont supportés solidairement par les responsables de la nullité.

Par ailleurs, l'article 426 du code des sociétés commerciales énonce que lorsque la fusion aboutit à une entente illicite ou à une concentration horizontale ou verticale ou à une position dominante, elle peut être annulée conformément aux dispositions de la loi relative à la concurrence et aux prix.

Enfin, l'article 427 stipule qu'en cas d'annulation de la fusion, toutes les sociétés qui ont participé à l'opération sont solidairement responsables avec leurs dirigeants de l'exécution des obligations leur incombant et des dommages causés à toute personne physique ou morale.

III. Les aspects fiscaux de la fusion

Juridiquement, comme on vient de le voir à la partie précédente, la fusion s'analyse comme étant une dissolution de la société apporteuse, suivie d'un apport universel de son patrimoine.

L'application des règles fiscales de droit commun, à cette opération, rend cette dernière difficile à réaliser vu le coût fiscal élevé qu'elle entraîne.

L'analyse fiscale tient compte du contexte économique de l'opération puisque la fusion n'entraîne pas une cessation d'entreprise, l'activité de l'absorbée se poursuit au sein de la société absorbante. Le régime fiscal des fusions s'efforce de tirer ses conséquences de cette continuité d'exploitation.

A cet effet, le législateur tunisien a prévu un régime de faveur (qui ne s'applique qu'aux sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés) aux opérations de fusion et assimilées, afin d'alléger les conséquences fiscales lourdes qu'entraînent ces opérations, si les règles de droit commun sont applicables.

L'action du législateur tunisien s'inscrit dans le cadre de sa politique d'incitation aux regroupements d'entreprises. En effet, des dispositions fiscales particulières prévoyant certains avantages fiscaux tant en matière d'impôt direct qu'indirect ont été accordées aux opérations de fusion.

Nous analysons, dans cette deuxième partie, les principales dispositions fiscales qui régissent l'opération de fusion.

Section 1 : Impôt sur les sociétés

En matière d'impôt sur les sociétés, il y a lieu d'examiner les éléments suivants :

- La plus value de fusion ;
- Les résultats déficitaires et amortissements différés ; et
- Les provisions.

1- la plus value de fusion :

La fusion se caractérise par une transmission universelle des éléments d'actifs et du passif au profit de la société absorbante ou nouvellement créée.

La différence positive ou négative entre les biens apportés, évalués et inscrits dans le traité de fusion et les valeurs comptables nettes de ces éléments constituent une plus ou moins value de fusion.

Chez la société absorbée :

Par mesure d'encouragement des opérations de restructuration par voie de fusion, la législation fiscale en vigueur consacre le principe d'exonération des plus values de fusion réalisées sur les éléments d'actif autres que les biens, les droits et les valeurs faisant l'objet d'exploitation. En effet, l'article 48 § VII septies du code de l'IRPP et de l'IS stipule : " pour la détermination du bénéfice imposable, est admise en déduction la plus value d'apport, en cas de fusion des sociétés, des éléments d'actif autres que les marchandises, les biens et valeurs faisant l'objet de l'exploitation".

Lorsque les éléments de l'actif immobilisé dégagent une moins value nette, celle ci sera déduite du résultat imposable de la société absorbée.

Chez la société absorbante ou nouvellement créée :

A compter du 1^{er} janvier 2001, la moitié du montant de la plus value dégagée par la société absorbée sur les biens autres que les marchandises, les biens et valeurs faisant l'objet de l'exploitation, est rapportée aux résultats de la société absorbante à raison de 1/5 par année à compter de l'année de fusion (article 59 de la loi n°2000-98 du 25 décembre 2000, portant loi de finances pour l'année 2001)

En cas de cession du bien avant l'expiration de la 5^{ème} année à compter de l'année de fusion, la fraction de la plus value non encore imposée est rapportée immédiatement au résultat de la société absorbante.

Cependant, au cas où la plus value réalisée par la société absorbée serait exonérée ou déductible de l'assiette soumise à l'IS en cas de cession de ces éléments (c'est le cas des banques d'investissement et des SICAR), la société absorbante n'est pas tenue de réintégrer 50% de cette plus value pour le calcul de l'IS.

Exemple :

Soit une fusion par absorption de la société A et de la société B au 1^{er} janvier 2001, comportant apport d'un terrain et d'une construction :

Eléments	Valeur fiscale nette chez l'absorbée	Valeur de l'apport
Terrain	100 000 D	300 000 D
Construction (Amortissable sur 25 ans)	200 000 D	350 000 D

La plus value d'apport chez l'absorbée est exonérée d'impôt :

Eléments	Plus value d'apport
Terrain	200 000 D
Construction	150 000 D
Total	350 000 D

En revanche, cette plus value est imposable à concurrence de 50% soit 175 000 D chez l'absorbante. Cette imposition n'est pas totale dès la première année mais elle est rapportée sur 5 ans à raison de 1/5 par année (175 000 / 5) soit 35 000 D.

En prenant l'hypothèse selon la quelle les deux éléments soient cédés le 02/01/2003 pour les prix suivants :

- Terrain : 300 000 D ; et
- Construction : 275 000 D

S'agissant d'une cession, la fraction de la plus value non encore imposée est rapportée immédiatement au résultat de la société A.

La fraction de la plus value non encore imposée est à rapporter au résultat de l'exercice 2003 : $175\,000 * 3/5 = 105\,000\,000\,D$

Il reste à prendre en compte l'impact fiscal du résultat de cession sur le résultat de l'exercice 2003 :

Résultat de cession :

Terrain :

Valeur comptable nette : 300 000 D

Prix de cession : 300 000 D

Résultat de cession : 0

Construction :

Valeur comptable nette : $350\,000 - (350\,000 * 2/25) = 322\,000\,D$

Prix de cession : 275 000 D

Soit une moins value déductible de 47 000 D

Par ailleurs, la valeur d'apport constitue désormais de façon définitive, la base servant au calcul de l'amortissement fiscal chez la société absorbante ou nouvellement créée.

2- Résultats déficitaires et amortissements différés

En règle générale, le déficit d'un exercice peut être imputé sur les résultats suivants jusqu'à la troisième année inclusivement. En revanche, les amortissements différés sont reportables sans limitation de durée sur les premiers exercices suivants qui dégagent un bénéfice.

Toutefois, le report des résultats déficitaires et des amortissements différés est subordonné à la vérification des deux conditions suivantes :

- Existence de l'unité de l'entreprise ;
- Existence de l'identité de l'exploitant.

Il en découle que le déficit de la société absorbée ne peut être déduit par la société bénéficiaire de l'apport, car il est nécessaire dans ce cas qu'il y ait non seulement unité de l'entreprise mais aussi identité de l'exploitant.

Corrélativement, contrairement à la société absorbée, si la société absorbante dispose de pertes portables, lors de l'opération de fusion, elle ne perd pas, en principe, le bénéfice du droit de déduction de ces propres pertes après cette opération.

En France, la même règle est applicable en matière de report des déficits fiscaux. Toutefois, la société absorbante peut, sur autorisation spéciale du ministère de l'économie et des finances, être autorisée à reporter sur les bénéfices réalisés par elle postérieurement à la fusion les pertes et les amortissements réputés différés en période déficitaire subis par la société absorbée.

Finalement, il convient de signaler que la perte subie par l'absorbée au titre de son exploitation allant du 1^{er} janvier de l'année de fusion jusqu'à la date de réalisation effective de celle-ci est confondue avec les résultats de la société absorbante ou nouvelle. Ce problème se pose lorsque la fusion est réalisée avec effet rétroactif (ce qui est généralement le cas)

3- Les provisions :

Parmi les éléments apportés par l'absorbée, figurent les créances provisionnées, les stocks provisionnés, les titres provisionnés et les provisions pour risques et charges.

Les provisions seront imposables chez l'absorbante lors de leurs reprises.

De même, l'annulation des provisions engendre un profit qui échappera à l'impôt au niveau de la société absorbante.

4- Les subventions :

En règle générale, les subventions reçues par les entreprises font partie du résultat de l'exercice au cours duquel elles étaient effectivement encaissées.

Pour les subventions d'exploitation et d'équilibre, aucun problème ne se pose pour la société absorbante du moment où celles-ci sont imposables dans l'année de leur perception au niveau de l'absorbée.

En ce qui concerne les subventions d'investissement (d'équipement), le code de l'IRPP et de l'IS prévoit au niveau du paragraphe 4 de l'article 11 que les subventions d'équipement ne sont pas imposables au titre de l'année de leur perception mais au titre de l'année de la réalisation de l'investissement sur la base de l'annuité de l'amortissement lorsque ces subventions sont affectées à l'acquisition d'un bien amortissable et par 1/10 si le bien n'est pas amortissable.

Ainsi, à l'occasion d'une opération de fusion, la société absorbante ou nouvellement créée ayant bénéficié d'une subvention d'investissement est imposée sur la partie n'ayant pas supporté l'impôt à la date de cette opération.

Les biens acquis par le biais d'une subvention d'investissement et qui sont devenues désormais la propriété de la société bénéficiaire des apports sont amortis, rappelons le, sur la base de la valeur du transfert par application du taux d'amortissement approprié.

Section 2 : Les impôts indirects

L'article 9 § IV point 4 du code de la TVA et l'alinéa 3 de l'article 5 de la loi n°88-62 du 2 juin 1988 relative au droit de consommation autorisent la société absorbée de transférer la taxe ou le reliquat de la taxe sur la valeur ajoutée réglée au titre des biens et valeurs ouvrant droit à déduction, à la nouvelle entreprise.

Il s'ensuit que la fusion opère une substitution pure et simple de l'absorbante dans les droits et obligations de l'absorbée. De ce fait, la fusion :

- N'entraîne aucune régularisation sur les immobilisations apportées par l'absorbée à l'absorbante ;
- Ne modifie pas les règles de décompte des fractions acquises au titre de la TVA lors de la cession de l'immobilisation par l'absorbante ;
- Transfert le crédit reportable de la TVA ou de droit de consommation de l'absorbée à l'absorbante ; en effet, tout crédit de TVA chez la société absorbée est transféré comme une créance sur le trésor à la société absorbante ou nouvelle ;
- N'entraîne pas le paiement de la TVA sur les stocks apportés par l'absorbée.

Section 3 : Les droits d'enregistrement

Aux termes de l'article 23 § 1 du code des droits d'enregistrement et de timbre, sont soumis au droit fixe de 100 D par acte, les actes suivants :

- Les actes de constitution et d'augmentation de capital de sociétés ;
- La prise en charge de passif de la société absorbée par la société absorbante ou nouvelle.

La fusion donne donc normalement ouverture à deux droits fixes puisqu'elle se traduit par une augmentation de capital de la société absorbante et une prise en charge du passif de l'absorbée par l'absorbante. Tout autre acte accompagnant l'acte de fusion est soumis au droit fixe de 5 D par page.

Il reste à préciser qu'indépendamment de la forme de fusion (par absorption ou par création d'une nouvelle société), le droit de souscription et de versement est dû, ainsi que le droit de conservation de la propriété foncière et le droit pour défaut d'origine et ce dans les conditions du droit commun.

IV. Les aspects stratégiques de la fusion

Face à l'évolution du contexte économique dû à la mondialisation croissante des économies, aux développements technologiques rapides, à la saturation de nombreux marchés, plusieurs entreprises se sont recentrées sur leur métier d'origine afin d'améliorer leurs compétitivités, elles se sont départies de leurs activités périphériques.

En contrepartie de leurs désinvestissements, de nombreuses entreprises ont été acquises, d'une taille souvent importante. Cette stratégie de consolidation des parts de marché a pu être en partie financée par des ressources financières qui ont généré les cessions d'activités non stratégiques.

Ce double mouvement de recentrage et de consolidation des parts de marché sur a créé une offre et une demande d'entreprises, qui explique en grande partie la vague spectaculaire de

fusion à laquelle nous avons assisté au cours des années quatre vingt et les années quatre vingt dix. En outre, ces fusions se sont déroulées dans un contexte financier et institutionnel propice.

S'il est certains que le contexte économique était propice au développement des fusions, de nombreuses interrogations demeurent posées quant à la logique économique et les motivations poursuivies par les entreprises.

Les motivations des fusions sont nombreuses et complexes et ont été analysées au sein de discipline aussi variées que la stratégie d'entreprise, l'économie industrielle, la finance, le droit...

Section I : La logique industrielle

Les logiques industrielles renvoient à des actions qui visent avant tout à renforcer la compétitivité de l'appareil productif et commercial. Dans une telle perspective, l'entreprise qui cherche à absorber une autre, cherche, en fait, à accroître ses performances par une réduction de ses coûts, mais aussi par les avantages "hors coûts", liés à la grande dimension. Enfin, il convient, pour que l'explication soit complète de préciser pourquoi les firmes recherchent ces avantages à travers des opérations de fusions plutôt qu'en augmentant leurs propres actifs.

A- La recherche de synergies opérationnelles :

La synergie est la première justification économique des fusions avancées par les dirigeants. Le terme synergie désigne le supplément de valeur consécutif à un regroupement de deux ou plusieurs entreprises et qui ne peut être obtenu que par la mise en œuvre effective du regroupement.

Autrement dit, la notion de synergie exprime le principe selon lequel la puissance d'une entreprise n'est pas fonction d'une simple addition de ressources mais dépend directement de leur combinaison appliquée au domaine des concentrations, ce concept s'illustre facilement par la formule sommaire d'Ansoffe " $2+2=5$ ".

C'est sur le terrain d'économie de dimension et de complémentarité que devra être recherchée la maximisation de synergies.

1- Les économies de dimension :

Il s'agit dans leur ensemble de gains d'efficacité appréhendés au niveau de la production, et qui sont liées à l'accroissement du volume de production et à l'accumulation de l'expérience.

a) Les économies d'échelles :

Ce type de synergie correspond à la diminution du coût moyen unitaire de production qui peut accompagner un accroissement du volume de la production, ainsi on peut répartir les coûts fixes encourus sur un plus grand nombre d'unités fabriquées.

La recherche d'économies d'échelles est la motivation évidente de toutes les fusions de type horizontale (cas où l'acquéreur et la cible ont la même activité).

Les économies d'échelles peuvent être attendues d'une réorganisation des structures productives, d'une nouvelle décision de travail au sein du nouvel ensemble, d'une répartition des coûts fixes dans les domaines de la recherche et développement ou de la commercialisation sur un chiffre d'affaires élargi, d'un contrôle plus strict et d'une

coordination plus facile de l'ensemble de la chaîne de production (de la matière première à la vente).

b) Les économies d'apprentissage :

L'effet d'apprentissage traduit l'amélioration de la productivité de travail. Au fur et à mesure de la répétition d'une tâche, le temps nécessaire à son accomplissement tend à diminuer, abaissant ainsi son coût.

Ainsi, les économies d'apprentissage sont fondées sur l'expérience accumulée d'autant plus rapidement que l'échelle de production est importante.

c) Les économies de champs ou d'envergure :

Elles sont attendues en cas de fusion de diversification liée. La notion d'économie de champs se différencie de celle de l'économie d'échelle dans la mesure où le partage d'actifs concerne les produits qui ne sont pas concurrents sur leur marché final, car non substituables les uns aux autres. Ces économies que l'on peut qualifier de transversales représentent la différence entre la somme des coûts de plusieurs activités menées indépendamment de celle des coûts de ces mêmes activités menées indépendamment de celle des coûts de ces mêmes activités menées conjointement.

d) Les économies de gamme :

Elles interviennent lorsque les fusions s'intègrent dans une politique de différenciation, d'extension pour l'entreprise absorbante de son portefeuille de produits.

La réalisation des économies de gamme, suppose une certaine complémentarité entre les produits, se manifestant soit au niveau de la production, soit au niveau des dépenses de recherche et développement ou de commercialisation.

2- la conjonction d'activités complémentaire :

Pour une petite entreprise qui a un produit unique mais qui n'a pas de capacités de distribution ou de marketing, il est parfois préférable de se fondre dans une entreprise plus grande qui dispose de cette capacité au lieu de la forger elle-même.

De même, une entreprise dont la majeure partie des activités nécessite des besoins d'investissement importants cherchera à fusionner avec une entreprise possédant des activités mures et génératrices de cash-flows. Dans ce cas, plutôt que de directement recourir à des financements extérieurs par un endettement, on finance le développement grâce aux cash-flows générés par une entreprise déjà existante et payée par un simple échange d'actions.

B. Les avantages hors coûts :

Au-delà des économies de dimension, les opérations de concentration, notamment horizontales, constituent le moyen le plus direct pour une entreprise d'accroître la maîtrise de ses marchés, étendre sa capacité à influencer sur eux pour en tirer un avantage.

1- La recherche de force de marché (market power) :

Une rentabilité plus élevée peut provenir, après fusion, non seulement d'effets de synergie mais éventuellement aussi d'une force de marché accrue par la réunion d'intérêts concurrentiels.

Dans les fusions horizontales qui – surtout dans les secteurs oligopolistiques- conduisent à une concentration plus grande suite à la réduction du nombre de concurrents, ce qui va

améliorer la marge de manœuvre pour la fixation du prix de vente par voie de conséquence augmenter le taux de marge.

2- Dimension critique et pouvoir de la taille :

Une fusion peut être dictée par l'augmentation de la taille. En effet, la grande dimension recherchée à travers ces opérations permettent d'accroître le pouvoir de négociation (bargaining power) que l'entreprise absorbante peut mettre en œuvre, en traitant avec ses différents partenaires sociaux (clients, fournisseurs, banques, Etat...)

De même, elle permet l'augmentation de la part de marché détenue grâce à une fusion, par exemple, avec une entreprise opérant dans le même secteur d'activité. Par ailleurs, l'augmentation de la part de marché entraîne l'augmentation du volume des consommations des matières premières ce qui renforce la position contractuelle de l'entreprise absorbante vis à vis de ses fournisseurs.

En outre, la grande taille permet à l'entreprise absorbante l'entrée sur de nouveaux marchés et d'avoir une capacité à pratiquer une politique de différenciation de produits et de recherche et développement, capacité à mieux surmonter les guerres commerciales, etc.. En effet, par l'absorption d'entreprises qui sont actives dans d'autres secteurs ou régions ou qui développent une autre technologie, une entreprise peut diversifier ses activités, ce qui devrait réduire le risque.

En ce sens, la grande dimension apparaît plus comme une condition de la survie ou du développement d'une entreprise que comme un paramètre de ses performances ; ce qui traduit la notion de dimension critique fréquemment utilisée par des responsables d'entreprises pour commenter leur stratégie de fusion. Le problème de la dimension critique n'est pas pour eux un problème de dimension *stricto sensu*, il correspond moins à une approche en termes de coûts qu'à une approche en termes de capacité d'action stratégique dans la concurrence : il s'apprécie non pas en terme absolu mais en terme relatif par rapport à la concurrence.

C. Eléments de choix entre croissance interne et croissance externe :

Les fusions sont un moyen alternatif à la croissance interne, pour mettre en œuvre les choix de développement des entreprises.

Mais quels sont les avantages propres à la croissance externe et quels sont les facteurs d'arbitrage entre croissance interne et croissance externe ?

1- Les avantages propres à la croissance externe :

Du point de vue de l'entreprise on reconnaît trois types d'avantages à la croissance externe :

- La croissance externe accélère le rythme de la croissance parce qu'elle porte sur des actifs déjà en fonctionnement dont le rendement est immédiat par opposition à celui d'investissements nouveaux pour lesquels les délais de maturation sont nécessairement longs ;
- Elle réduit les risques de la croissance en procurant un indéniable pouvoir économique : l'absorption d'un concurrent accroît automatiquement la part de marché de l'absorbante, sans avoir à supporter les incertitudes de toute recherche de nouveaux débouchés, et sans créer de capacités additionnelles qui peuvent ne pas rencontrer de demande correspondante ;

- Elle réduit le coût de croissance dans le cadre d'une sous-évaluation boursière de l'entreprise absorbée.

La croissance externe paraît donc particulièrement adaptée aux stratégies de diversification, lorsqu'il faut pénétrer dans des activités à fortes barrières à l'entrée ; elle s'impose également lorsque l'entreprise doit s'adapter rapidement à d'importantes transformations de son environnement. De ce fait, les fusions participent très directement aux stratégies de redéploiement des groupes et à leur internationalisation, chaque fois qu'une action rapide peut procurer un avantage par rapport aux concurrents, chaque fois aussi qu'il convient d'acquérir des connaissances nouvelles (en matière de technologie ou de marché).

2- Facteurs d'arbitrage entre croissance interne et externe :

L'arbitrage entre croissance interne et croissance externe dépend de plusieurs facteurs parmi lesquels on peut citer les caractéristiques sectorielles, la propension de l'entreprise à la croissance externe, les considérations tactiques et les disponibilités des actifs sur le marché.

a) les caractéristiques sectorielles :

- Le degré de maturité de l'industrie ; Ainsi, dans un secteur parvenu à maturité, la croissance externe permet de résoudre les problèmes de surcapacité et de détermination de la rentabilité ;
- L'importance des barrières à l'entrée ; En effet, la fusion peut être un moyen de pénétrer sur un marché dont les barrières à l'entrée sont élevées (barrières technologiques, réglementaires, savoir-faire...)

b) La propension de l'entreprise à la croissance externe :

L'entreprise peut être amenée à la croissance externe par le manque de ressources humaines ou technologiques : on constate d'ailleurs que plus l'entreprise s'engage dans des activités éloignées de son métier d'origine, plus elle a recours à la croissance externe.

c) Les considérations tactiques :

- Gain du temps : dans la logique concurrentielle, la fusion peut être un moyen pour l'entreprise pour renforcer sa position sur le marché ;
- Neutralisation d'un concurrent : il peut se révéler nécessaire de fusionner avec une entreprise si son acquisition par un concurrent risque de modifier l'avenir du secteur ;
- La disponibilité des cibles : elle favorise le développement de fusions surtout à caractère opportuniste.

d) La disponibilité des actifs sur le marché :

Certains actifs sont difficilement accessibles, soit parce qu'ils existent en quantités limitées, soit parce qu'ils sont spécifiques car liés au développement et à l'accumulation d'expérience d'une entreprise. Ainsi, l'acquisition peut être un moyen de se doter d'actifs uniques ou difficiles à imiter tels qu'une technologie, un savoir-faire, une clientèle, une marque prestigieuse ou un emplacement favorable.

Section II : Les logiques financières

Elles correspondent à des actions qui visent l'aménagement des actifs financiers des entreprises dans la perspective de gains. Ces actions n'ont en principe aucune justification d'ordre industriel ou commercial. Même, si dans la pratique il est difficile de dissocier

complètement les logiques industrielles et logiques financières ; en effet, derrière des actifs financiers il existe toujours une réalité industrielle et inversement.

A. Les synergies financières :

Les synergies financières proviennent pour leur part d'une amélioration des flux disponibles pour les actionnaires du nouveau groupe. Par les fusions, les entreprises peuvent abaisser leurs coûts de financement, si elles acquièrent ainsi la dimension nécessaire pour s'adresser directement au marché des capitaux (actions ou obligations) et/ou pour occuper une meilleure position de négociation face aux banques.

B. La théorie de l'information : la sous évaluation des sociétés cibles :

Les négociations des fusions apporteraient des informations sur les cibles. Les menaces de prise de contrôle constitueraient un aiguillon pour les directions des cibles potentielles. Le marché réagirait à une menace de prise de contrôle en considérant que l'initiateur dispose d'informations privilégiées et, de ce fait, en viendrait à considérer la cible comme plus attrayante que son cours actuel peut le laisser penser .

On a, par ailleurs, souvent expliquer les vagues de fusions par un décalage entre les valeurs de marché des firmes et les valeurs de remplacement de leurs actifs (ce rapport connu sous le nom de ratio Q de Tobin)

Les analyses théoriques montrent que ce rapport est sensible à l'inflation. En effet, les périodes de forte inflation se traduisent souvent par une hausse des valeurs de remplacement des actifs et une baisse corrélative des valeurs boursières ; il en résulte une baisse de ratio Q. Dans de nombreux cas il apparaît, donc, moins coûteux d'acquérir des actifs à travers l'acquisition d'une entreprise sur le marché boursier, qu'en le créant de manière interne.

Ainsi, l'absorption d'une entreprise peut être un moyen de prendre le contrôle d'actifs temporairement sous-évalués (ou de moins perçus comme tels). L'objectif de l'acquisition est alors de réaliser des plus values à court terme en revendant la cible en l'état ou par "morceaux" si cette dernière est une entreprise diversifiée, ce qui contribue à faciliter les stratégies "d'entrée-sortie" rapides qui ont largement alimenté le marché des prises de contrôle.

Même pour des initiateurs répondants à des motivations industrielles, ce contexte permettait de réduire les coûts d'une opération s'avérant inefficace. Le prix de rachat proposé par l'acquéreur se situe alors entre la capitalisation boursière et la valeur de revente de la firme attendue.

Toutefois, ce genre d'opérations n'est rentable pour l'acquéreur qui pourra bénéficier d'une plus value suite à une acquisition que lorsque :

- La sous évaluation dure jusqu'à la détermination de la parité d'échange. Pour ce faire, il est nécessaire que le marché ne se rende pas compte de cette sous évaluation ;
- Les actionnaires de la société à acquérir ne sont pas conscients de la sous évaluation, autrement ils peuvent changer le prix d'acquisition déjà convenu.
- L'information relative à la sous-évaluation de la société à acquérir est exclusive à l'entreprise acquéreuse. Autrement dit, cette information est détectée par l'entreprise acquéreuse et ne parvient pas aux autres acquéreurs sur le marché.

Mais quelles sont les causes de la sous évaluation ?

- Les améliorations réalisées au sein de l'entreprise n'ont pas encore eu d'impact sur les bénéficiaires et sur le cours de l'action ;
- Certains actifs de l'entreprise sont réellement sous évalués. Il s'agit notamment des actifs incorporels tels que la marque, la réputation, la clientèle, les brevets ou le potentiel d'innovation ;

Toutefois, cette explication des motifs de fusion est généralement mal acceptée parce qu'elle va à l'encontre de l'idée d'un marché efficient. Le lancement d'une opération fondée sur la seule sous-évaluation de la société cible par le marché traduit l'existence d'une asymétrie d'information entre les dirigeants de la société initiatrice et le reste des investisseurs.

Même si une telle asymétrie ne peut pas être totalement exclue, il est souvent noté que l'annonce d'opération – ou même de simples annonces ou rumeurs – constitue un signal suffisant pour attirer l'attention de l'ensemble des investisseurs et conduire, par la concurrence entre eux, au rétablissement d'un prix conforme à la " vraie" valeur de la société.

C. L'impact des regroupements d'entreprises sur les coûts de faillite :

L'une des explications des motivations des fusions, se fonde sur l'existence de coût de faillite.

Les justifications avancées reposent sur l'existence d'un arbitrage entre les gains et les risques d'endettement. Ce risque correspond au risque de faillite, à l'impossibilité pour l'entreprise à un certain moment de faire face à ses engagements vis à vis de ses créanciers, à partir des flux de trésorerie dégagés par l'activité. Les frais financiers sont des frais fixes et donc plus ils sont élevés, plus l'entreprise est vulnérable à un retournement de son activité qui peut conduire jusqu'à l'insolvabilité.

Ainsi, l'une des motivations pour les fusions d'entreprises repose sur le fait que ces opérations de prises de contrôle ont pour effet de réduire le risque de faillite, c'est à dire la probabilité de cessation de paiement.

En effet, la fusion produit un effet favorable en terme de réduction de la variabilité du cash-flow, elle offre une protection pour le prêteur qui sera plus disposé à accorder les prêts aux entreprises fusionnées qu'aux entreprises prises isolément. En ce sens, même s'il n'y a pas de changement d'activités sous-jacentes des entreprises et la génération consécutive du cash-flow des entreprises fusionnées, la juxtaposition au sein d'une seule entité des flux des deux revenus engendre une sorte de coassurance chez le prêteur, qui ne règne pas en absence de fusion.

De même, lorsque les emprunteurs veulent diversifier leurs opérations moyennant une fusion, la probabilité de faillite de leurs entreprises combinées sera réduite parce que les exigences de remboursement pourront être supportées plus facilement par des cash-flows stables.

Section III : La théorie d'agence

La séparation entre les gestionnaires (managers) et les propriétaires (actionnaires) peut entraîner de la part des managers non conformes à l'objectif de maximisation de la valeur de

l'entreprise peut leur fournir, un objectif qui ne correspond pas tout à fait à la maximisation des bénéfices.

Non seulement les entreprises inefficaces sont une proie intéressante, mais la menace d'une reprise peut à elle seule amener le management à œuvrer malgré tout dans l'intérêt des actionnaires. La lutte de contrôle de l'entreprise incite donc en théorie le management à travailler efficacement, même lorsque le contrôle direct des actionnaires est défaillant, entraînant par voie de conséquence, la minimisation des coûts d'agence inhérents aux conflits entre actionnaires et managers.

La pratique montre toutefois que ce mécanisme n'est absolument pas un moyen parfait de lutter contre une gestion inefficace. Les dirigeants soucieux de conserver leurs mandats seraient à la recherche de nouvelles stratégies pour renforcer leur stabilité à la tête des firmes qu'ils dirigent. Ceci a donné naissance à la théorie d'enracinement : ces stratégies, très détaillées dans la littérature anglo-saxonne sont très variées :

- Le management peut par exemple se protéger des "prédateurs" en complexifiant et en augmentant la taille de leurs groupes, en procédant par exemple à des fusions. Ainsi, les dirigeants réduisent de *facto* la probabilité d'être révoqués. Il est en fait plus coûteux pour un éventuel raider de prendre le contrôle des firmes géantes ;
- Les dirigeants qui, comme tous les salariés sont évalués en permanence sur le marché du travail, peuvent se retrouver à tout moment en cas de révocation par le conseil d'administration. Ils ont donc intérêts à ce que le marché du travail les perçoive comme étant dynamiques et performants. Dans ces conditions, l'augmentation de taille des firmes, l'accroissement du chiffre d'affaires, du bénéfice global... sont des indicateurs qui favorisent l'appréciation de la valeur du capital humain des dirigeants. Ce qui, leur permet d'accroître leurs revenus et leurs pouvoirs de négociation.

Dans un univers de plus en plus incertain, les dirigeants ont besoin de stabilité et de sécurité. Ils peuvent y parvenir par l'accroissement de la taille et la complexification de leurs groupes. Les systèmes de gouvernance et de contrôle des firmes devraient donc veiller à ce que les opérations de fusions proposées par les dirigeants aient véritablement pour finalité une amélioration de la compétitivité et non pas une simple stratégie d'enracinement.

Section IV : Les motivations individuelles des entreprises en matière de fusions :

Les fusions sont souvent plus le résultat d'un processus stratégique dans un secteur déterminé que l'action individuelle d'une entreprise.

Toutefois, cette action individuelle peut constituer dans certains cas, un déterminant d'une opération de fusion. Cette action se traduit généralement par des motivations psychologiques telles que la volonté de prestige ou la crainte du lendemain, et par un comportement mimétique qui consiste à suivre la tendance et les manœuvres des concurrents.

A. Les motivations psychologiques :

1- la volonté de prestige :

Il se peut qu'une fusion soit dictée par le pouvoir, le prestige et/ou la rémunération qui sont attachés à la gestion d'une entreprise (plus) grande. Les fusions sont, en effet, la voie facile et la plus rapide pour réaliser une augmentation de la taille.

Ainsi, un surplus de la liquidité dans l'entreprise peut être réalisé par des fusions qui contribuent à renforcer le prestige du management ; Une attitude qui amène les managers à procéder à des fusions qui, d'un point de vue rationnel n'entraîneront pas une augmentation de la valeur. Dans la pratique cela se traduit le plus souvent par une estimation trop optimiste des effets de synergies possibles.

2- La crainte de lendemain :

Une fusion peut traduire la crainte de lendemain :

- La peur d'être soit même absorbé par un plus puissant (stratégies d'enracinement développées ci dessus) ;
- Lutter contre le vieillissement de la firme.

B. Le comportement mimétique :

Beaucoup d'opérations de fusions se déroulent dans des secteurs qui comptent un nombre restreint d'entreprises. De ce fait, les actions d'un seul "joueur" ont une incidence immédiate sur celles d'un autre, ce qui induira un comportement moutonnier.

En effet, des entreprises attendront souvent qu'un concurrent se soit engagé sur la voie des fusions et le suivre rapidement dès qu'il sera passé à l'action. Ce comportement peut être expliqué de plusieurs manières :

- D'une part, si la direction de l'entreprise restait à l'écart de la vague de fusions, elle se priverait même de la possibilité de se cacher éventuellement derrière un échec collectif. Faire un mauvais choix stratégique en même temps que les concurrents, est moins grave que faire une fausse décision seul ou comme le disait Keynes " : La sagesse universelle enseigne qu'il vaut mieux pour sa réputation échouer avec les conventions que réussir contre elles ".
- D'autre part, les suiveurs penseront être, aussi que les premiers repreneurs disposant d'informations de premier ordre, privilégiées. A mesure que l'épidémie de la fusion se propage, les entreprises qui restent à l'écart risquent de devenir même la cible d'une fusion et peuvent donc perdre leur indépendance. Les fusions deviennent alors une arme contre la menace d'être racheté. En ce sens, elles sont pour un certain nombre d'entreprises quelque chose qui leur arrive plutôt qu'un choix stratégique délibéré, mûrement réfléchi.

Finalement, il convient de souligner que le comportement moutonnier permet d'expliquer pourquoi, dans certains secteurs, des vagues de fusions peuvent soudain émerger.

Section V : La logique sectorielle

Au-delà des exigences macro économiques et financières qui influencent directement ou indirectement sur les regroupements d'entreprises, il convient de tenir compte des incitations sectorielles ; en effet, il existe un lien entre les différents types de fusions et le cycle de vie du secteur concerné.

En effet, les fusions reposent tantôt sur une logique économique (augmentation du pouvoir du marché et recherche d'économie d'échelle...), tantôt sur une logique financière (sous évaluation de la cible...). Ces différents déterminants peuvent être regroupés dans une

analyse qui tiendrait compte de l'influence des mutations sectorielles sur les décisions de fusions.

Ainsi, la technologie plus ou moins avancée du produit, le nombre de concurrents, les fonctions clés, l'étendue des marchés, le niveau de profit d'un secteur donné, la menace des nouveaux entrants, et la menace des produits substitués, conditionnent les restructurations d'entreprises ainsi que le type d'opérations adoptées. Aussi, l'évaluation du cycle de vie du secteur se traduit par une modification des déterminants.

A. Les motivations des firmes absorbantes :

Pour classer les différentes mutations que traversent les secteurs, Weston, Chung et Hoag (1990) s'appuient sur les caractéristiques de cycle de vie du produit. En effet, en étendant la portée de cette analyse à celle du secteur, quatre phases d'évaluation sont distinguées : démarrage, croissance, maturité, et déclin.

Les motivations des fusions apparaissent donc différentes selon la phase de développement dans laquelle se trouve le secteur et, par extension, l'entreprise. En effet, un marché en pleine expansion se caractérise par des opérations horizontales et verticales ; en revanche, les stratégies concentriques et conglomérats² s'avèrent plus fréquentes lors des phases de maturité et de déclin.

1- La phase de démarrage :

La phase de démarrage est caractérisée par la fréquence peu élevée d'opérations de croissance externe, seule la croissance interne demeure privilégiée. Les entreprises cherchent à s'agrandir sur le marché local et à conquérir des parts de marché face à des concurrents de petite taille.

Pendant la phase de démarrage, l'avantage compétitif s'évalue non seulement en fonction des caractéristiques des produits (qualité, originalité, caractère pratique...), mais également en fonction du réseau de distribution et de la politique de marketing menée. Les profits sont peu élevés, voire inexistantes, et le démarrage de l'activité nécessite des investissements importants, financés en partie par les apports en capitaux et par les dettes contractées auprès des banques.

2- La phase de croissance :

Au cours de cette phase, les entreprises sont contraintes d'associer à leur politique de croissance interne une acquisition de firmes qui opèrent sur le même marché.

a) La fusion horizontale :

Elle est motivée par le renforcement du pouvoir de marché. En effet, la phase de croissance est une période au cours de laquelle les entreprises disposent de cash-flows importants. Ces cash-flows réinvestis dans l'acquisition d'autres entreprises situées dans le même secteur, permettent à la firme absorbante d'améliorer sa maîtrise des marchés et d'acquérir une taille critique. Au cours de cette phase, les entreprises se préoccupent peu de la recherche d'économies d'échelles, du fait de l'importance des marges dégagées par leurs activités.

² La fusion conglomérat est celle réalisée dans un but de diversification, sans que les entreprises en présence aient entre elles de rapports horizontaux ou verticaux c'est le cas des sociétés financières, ou d'entreprises industrielles cherchant leur voie en dehors de leur spécialité parce que les perspectives d'expansion y sont limitées. On distingue généralement entre la diversification concentrique et la diversification conglomérale. La première celle où la production de nouveaux biens s'effectue en guidant des biens très étroits avec les activités déjà menées par l'entreprise soit avec sa base de production ou avec sa base commerciale. Quant à la diversification conglomérale celle où la diversification s'opère sans rapport avec les bases productives et commerciales de l'entreprise.

b) La fusion verticale :

A ce stade du cycle de vie, l'acquisition verticale revêt plutôt une dimension stratégique. Elle a pour objectif, outre l'accroissement du pouvoir de marché, l'élévation des barrières à l'entrée, l'obtention d'une garantie sur les approvisionnements (fournisseurs) ou les débouchés (clients), ainsi qu'une adéquation optimale entre les aptitudes de la firme et les facteurs de réussite sur le marché. Le fort développement que connaissent les firmes au cours de cette phase les conduit en effet à reléguer au second plan la recherche d'économie d'échelle, et à privilégier des opérations leur offrant un meilleur contrôle en amont et/ou en aval.

c) Les fusions concentriques et conglomérats

Au cours de cette phase, très peu d'opérations concentriques et conglomérales sont réalisées. Ceci est dû essentiellement aux différentes perturbations que traverse le secteur à ce stade (la concurrence élevée, les incertitudes technologiques et stratégiques, le suivi des investissements et la mise en place d'une politique commerciale agressive)

3- La phase de maturité :

La phase de maturité se traduit par un ralentissement de la croissance du chiffre d'affaires et par un maintien des bénéfices. Les firmes tentent donc de préserver leur rythme de croissance et leur marge par une politique de croissance externe.

a) Les fusions horizontales :

Les acquisitions horizontales sont motivées par le renforcement du pouvoir du marché ainsi que par la recherche d'économies d'échelles. Ainsi, les dirigeants sont attirés par la diminution des coûts de fabrication et de commercialisation. Les performances alors dégagées par l'activité principale de l'entreprise peuvent être préservées grâce aux résultats des firmes rachetées et aux économies d'échelles dégagées.

b) Les fusions verticales :

Ce type de stratégie est fortement employé à ce stade du cycle de vie, notamment pour réduire les coûts de transaction et s'assurer un circuit de distribution.

Contrairement à la phase de croissance où les motivations étaient d'ordre stratégique, des avantages de l'intégration verticale au cours de cette phase, relève plutôt de la recherche d'avantages pécuniaires. Ainsi, parmi les motivations les plus courantes, on citera l'appropriation des marges des fournisseurs et/ou des clients, la baisse des coûts grâce à l'internationalisation des transactions, la diminution des coûts de stocks ainsi que des coûts de contrôle et de coordination interne.

c) Les fusions concentriques :

L'intérêt de ce type de fusion, à ce stade de cycle de vie sectoriel, réside autant dans la recherche de motivations financières que dans le renforcement du pouvoir de marché ou encore dans la recherche d'économies d'échelles.

d) Les fusions conglomérales :

La fusion conglomérale est motivée principalement par des raisons financières allant de la diversification des actifs jusqu'au rachat d'entreprises sous-évaluées. Cette attitude peut également d'interpréter comme une réaction à la phase de maturité que connaissent les firmes et la volonté de pénétrer de nouvelles activités en pleine croissance.

L'arrivée à maturité du métier se traduit également par un phénomène de multinationalisation croissante. Les fusions apparaissent alors comme moyen rapide de nouveaux marchés.

4- La phase de déclin :

a) Les fusions horizontales et verticales :

Au cours de cette phase, l'activité des entreprises se réduit, et la concurrence est de plus en plus rude. Pour réagir à cette situation, les sociétés sont amenées à se regrouper par le biais des intégrations horizontales ou verticales, ce qui leur permet, d'une part, de dégager des économies d'échelle, et d'autre part, de renforcer leur pouvoir de marché sur le plan national et international.

b) Les fusions concentriques :

La fusion concentrique est motivée à la fois par des raisons financières, par des motivations pécuniaires et par l'objectif de croissance des entreprises. Pénétrer des industries proches de celles dans lesquelles évolue la société absorbante fournit non seulement des opportunités de synergies, mais ouvre également de nouvelles perspectives. Cela permet à terme de réorienter l'activité de la firme et de contourner ainsi la saturation du marché dans lequel se trouve l'entreprise.

c) Les fusions conglomerates :

C'est une réaction à la phase de déclin que connaît l'industrie. L'objectif de diversification dans de nouvelles activités en pleine croissance et l'utilisation du cash-flow excédentaire sont plus que jamais les leitmotivs de ce type de fusions. Aussi, ces opérations sont considérées comme un moyen de survie et de maintien de la rentabilité.

Comme pour la phase de maturité, il y a recours à la croissance externe comme mode d'internationalisation qui se justifie par la volonté d'accès rapide à de nouveaux marchés et à la recherche d'économies d'échelles.

B. Motivations des firmes absorbées :

Les motivations des cessions d'entreprises peuvent également être analysées à partir des degrés de maturité du secteur. Pour cela, il est important de tenir compte de l'environnement dans lequel évoluent les cédants.

L'un des premiers motifs de cession, concerne l'absence de trésorerie nécessaire au soutien de l'activité qui oblige les dirigeants des firmes (de petite taille et compétitives) situées dans les secteurs en pleine croissance (période allant de la fin de la phase de démarrage jusqu'à la fin de la période de croissance) à céder leur part soit à des firmes évoluant dans le même secteur d'activité (intégration horizontale), qui souhaitent se diversifier et investir dans les secteurs en pleine croissance.

Un deuxième motif, est relatif aux restructurations opérées par les grandes entreprises qui cherchent pendant les périodes de récession économiques et les phases de déclin à se recentrer sur leur métier de base et cela en cédant les filiales qu'elles considèrent comme non stratégiques (filiales situées dans les activités annexes et dans lesquelles ne disposent pas souvent de compétences nécessaires). La faiblesse de leur part de marché associé aux mauvaises performances financières motivent de manière générale ces décisions.

Un autre motif concerne la cession des filiales ou d'entreprises dans un but purement spéculatif, ce qui permet aux cessionnaires de dégager des plus values importantes.

Enfin, l'inefficacité de la gestion menée par les gestionnaires de l'entreprise constitue un des facteurs incitant les actionnaires à céder leurs participations (théorie de l'agence).

Les motivations des cédants peuvent être regroupées en fonction des différentes phases de cycle de vie de la manière suivante :

- Au cours de la phase de démarrage, le principal motif est l'absence de liquidité ;
- Au cours de la phase de croissance, les motifs sont : l'absence de liquidités, l'insuffisance de part de marché et l'objectif spéculatif ;
- Au cours de la phase de maturité, les motifs sont : la part de marché insuffisante, l'objectif spéculatif, la cession d'une activité annexe et la gestion inefficace ;
- Au cours de la phase de déclin, les motifs sont : la part de marché insuffisante, la perte importante, la gestion inefficace et la cession d'une activité annexe.

Conclusion :

Plusieurs facteurs contribuent à motiver les entreprises à se regrouper : les surcapacités, les économies d'échelles, l'intensification de la concurrence, la volonté de trouver ou de créer des synergies afin de réduire les coûts, mais aussi de disposer de nouvelles sources de revenus, la nécessité de répondre plus complètement aux besoins des clients, la recherche d'une taille critique et, bien sûr, les perspectives liées à l'union financière.

L'un des facteurs clefs du succès d'une fusion réside dans la capacité à réaliser des synergies et des complémentarités entre les entités rapprochées. Ces synergies regroupent à la fois celles qui touchent aux "métiers", celles qui touchent au dispositif de distribution ainsi que celles qui touchent les capacités financières.

Dans tous les cas, les fusions prennent, économiquement- selon le cycle de vie du produit- la forme d'une fusion horizontale, d'une fusion verticale ou d'une fusion conglomérat :

Deux types de raisons, essentielles, inspirent les fusions verticales :

- La maîtrise d'une ressource permet de l'obtenir à un prix égal au coût ;
- Des raisons stratégiques peuvent aussi jouer, comme la volonté de forclure le concurrent sur le marché aval quant à la ressource amont (ne plus lui donner accès à cette ressource ou un accès plus difficile, à un coût plus élevé).

Si les fusions horizontales répondent toujours aux motifs classiques – recherche de synergies entre activités, recherche d'accès à de nouveaux marchés sur lesquels peuvent exister des barrières à l'entrée, recherche du pouvoir de marché –, elles sont aussi motivées par d'autres raisons :

- Les innovations, résultats des stratégies des entreprises en Recherches&Développement, produisent des conditions technologiques qui rendent plus profitables l'exploitation des rendements d'échelle et donc poussent à la recherche de la grande taille ;
- L'ouverture des marchés, l'intégration des économies, rendues à la fois souhaitables et possibles du fait de la baisse des coûts de transports, engendrent une situation de concurrence plus intense. L'érosion des profits liée à ce contexte

concurrentiel nouveau pousse les entreprises à se regrouper pour obtenir un pouvoir de marché plus important et restaurer les profits.

Quant aux fusions conglomerat, elles sont souvent motivées par :

- La recherche de la diversification de l'activité ;
- La recherche de l'accroissement de la capacité bénéficiaire et la souplesse de l'ensemble de l'entreprise ;
- La répartition et donc la réduction des risques.

V. La rémunération des apports

Une fois le problème d'évaluation résolu, c'est à dire que les deux sociétés (l'absorbée et l'absorbante) ont fait l'objet d'une évaluation, il reste à déterminer le nombre d'actions que la société absorbante doit créer pour rémunérer l'apport de la société absorbée, le montant de la prime de fusion et la parité d'échange. Bien entendu, il faut tenir compte, le cas échéant des participations existantes entre les deux sociétés.

1. Détermination de la parité d'échange :

La parité est le rapport qui détermine le nombre d'actions nouvelles remises aux actionnaires de la société dissoute en annulation de leurs anciens titres du fait que celle-ci cède son patrimoine à une autre entité, la société absorbante ou reprenante.

La parité est le rapport d'échange des titres de la société absorbée contre des titres nouveaux, émis par la société absorbante. Sa détermination sert à fixer des conditions d'échange équitables. Pour mieux cerner le problème de la parité d'échange, on se basera dans ce qui va suivre sur un ensemble d'exemples.

Exemple : une société A absorbe une société B

Les valeurs des deux sociétés sont les suivantes :

	Société A	Société B
Capital	600 000 D	360 000 D
Nombre d'actions	6 000	3 600
Valeur globale	1 440 000 D	720 000 D

La valeur réelle de l'action A est égale à :

$$\frac{1\ 440\ 000}{6\ 000} = 240\ \text{D pour une valeur nominale de } \frac{600\ 000}{6\ 000} \text{ soit } 100\ \text{D}$$

La valeur réelle de l'action B est égale à :

$$\frac{720\ 000}{3\ 600} = 200\ \text{D pour une valeur nominale de } \frac{360\ 000}{3\ 600} \text{ soit } 100\ \text{D}$$

La parité (ou le rapport d'échange) est égale à :

$$\frac{240}{200} = 1,2 \text{ soit } 5 \text{ actions A pour } 6 \text{ actions B.}$$

Cela veut dire que la société A devra augmenter son capital de 3 000 actions (3 600 * 5/6) qui seront émises aux actionnaires de la société B, lesquels vont se les répartir à raison de 5 actions A pour 6 actions B.

Le nombre d'actions à émettre par A serait donc de 3000. en fait, la démarche suivante est suivie :

Montant de l'apport reçu	720 000 D
Valeur de l'action A	240 D
Nombre de titre à créer	$720\,000 / 240 = 3\,000$ actions

Augmentation du capital : $3\,000 * 100$ (valeur nominale) = 300 000 D

Prime de fusion = $720\,000 - 300\,000 = 420\,000$ D

Il est à constater donc que la valeur de l'apport de la société B (720 000 D) n'est pas incorporée en totalité au capital et ce afin de ne pas léser les anciens actionnaires de A. La différence, qui résulte en fait de l'excédent de la valeur réelle de l'action de A sur sa valeur nominale $(240 - 100) * 3\,000 = 420\,000$ D est logé, comptablement, dans un compte appelé "Prime de fusion". Ce compte est analogue au compte "Prime d'émission" rencontré dans les augmentations de capital.

La prime de fusion, est donc, la différence positive entre la valeur des apports et le montant de l'augmentation de capital résultant de l'opération de fusion, chaque fois que la valeur de négociation des actions ou parts de la société absorbante excède la valeur nominale.

Cette prime de fusion s'analyse, en effet, comme "le prix du droit d'entrée" des nouveaux associés dans la société absorbante. Elle sert à préserver une certaine équité entre les actionnaires de la société absorbée et ceux de la société absorbante en ce qui concerne le droit aux réserves accumulées par cette dernière.

Pour notre exemple, si on essaie de vérifier, si les anciens actionnaires de A ont été ou non lésés, on peut établir les rapports suivants qui doivent être identiques :

$$\frac{\text{Montant de l'augmentation de capital}}{\text{Montant de l'apport}} = \frac{300\,000}{720\,000} = \frac{5}{12}$$

$$\frac{\text{Montant du capital de A avant fusion}}{\text{Valeur de la société A}} = \frac{600\,000}{1\,440\,000} = \frac{5}{12}$$

$$\frac{\text{Montant du capital de A après fusion}}{\text{Valeur de la société A après fusion}} = \frac{900\,000}{2\,160\,000} = \frac{5}{12}$$

Cependant, il peut arriver des cas où la valeur réelle de la société absorbante soit inférieure à son capital par suite de pertes ou de moins values constatées ou non au bilan. Voici un exemple :

La société A absorbe la société B :

Les valeurs des deux sociétés sont les suivantes :

	Société A	Société B
Capital	500 000 D	300 000 D
Nombre d'actions	5 000	3 000
Valeur globale	450 000 D	360 000 D

La valeur réelle de l'action B est égale à :

$$\frac{450\,000}{5\,000} = 90 \text{ D pour une valeur nominale de } \frac{500\,000}{5\,000} \text{ soit } 100 \text{ D}$$

La valeur réelle de l'action B est égale à :

$$\frac{480\,000}{5\,000} = 96 \text{ D pour une valeur nominale de } \frac{300\,000}{3\,000} \text{ soit } 100 \text{ D}$$

4 000

3 000

La parité (ou le rapport d'échange) est égale à :

$$\frac{90}{120} = \frac{3}{4} \text{ soit 4 actions A pour 3 actions B.}$$

Cela signifie que A doit normalement créer $(3\ 000 * 4/3)$ soit 4 000 actions pour rémunérer l'apport de B soit encore $360\ 000/90 = 4\ 000$ actions. L'augmentation du capital serait alors : $4\ 000 * 1\ 000 = 400\ 000$ D.

Cette opération de partage est équitable et ne lèse aucun des groupes mais il y a une anomalie qui réside dans l'émission d'actions en dessous du pair ($90 < 100$) ce qui conduit à un capital fictif de $900\ 000 - 810\ 000 = 90\ 000$ D correspondant :

▪ Aux pertes de A (500 000 – 450 000)	_____	50 000 D
▪ A l'émission en dessous du pair	_____	40 000 D
		<hr/>
		90 000 D

L'émission en dessous du pair ne peut donc être envisagée. Quelle serait alors la solution ?

La solution possible dans un tel cas (la société A absorbe la société B) consiste pour la société A de réduire, avant l'opération de fusion, son capital pour absorber les pertes c'est à dire le ramener à sa valeur réelle. Cependant, d'autres solutions peuvent être envisagées :

- La société B devient l'absorbante ;
- Les deux sociétés créeront une société nouvelle.

Nous abordons maintenant le problème des participations entre les sociétés.

2 Existence de participations entre les sociétés fusionnantes :

Des liens de participation peuvent exister entre les sociétés qui décident de participer. Trois cas peuvent être envisagés :

- L'absorbante détient une participation dans l'absorbée ;
- L'absorbée détient une participation dans l'absorbante ;
- L'existence de participations réciproques.

A. La société absorbante détient une participation dans le capital de l'absorbée :

Dans ce cas, la société absorbante a une double qualité :

- D'une part, elle reçoit l'apport de la société absorbée, apport qu'elle doit rémunérer par une attribution d'actions nouvelles ;
- D'autre part, en tant que membre de la société absorbée, elle est appelée à recevoir une fraction de ses propres actions.

Ne pouvant détenir une fraction de son propre capital à la suite de son augmentation résultant de la fusion¹¹, la société absorbante doit le réduire.

Pour éviter cet inconvénient (la réduction de capital), deux solutions peuvent être envisagées :

- La fusion allotissement ;
- La fusion renonciation.

L'utilisation de l'un ou de l'autre des procédés fait dégager une plus value de fusion qui est différemment retraitée fiscalement selon qu'il s'agisse du procédé de la fusion-renonciation ou de la fusion-allotissement.

¹¹ La loi 94-117 portant organisation du marché financier, interdit (sauf quelques exceptions) à toute société d'être propriétaire de ses propres titres.

Plus value de fusion = valeur réelle de la participation de l'absorbante – valeur comptable de la participation

Dans le cas d'une fusion-renonciation, la plus value de fusion est exonérée d'impôt sur les sociétés et ce, conformément aux dispositions de l'article 38 de la loi des finances 1987.

Dans le cas d'une fusion-allotissement, qui s'analyse juridiquement comme une liquidation partielle suivie d'un partage, la plus value dégagée par l'absorbante n'est pas considérée comme une plus value de fusion exonérée, mais un boni de liquidation à concurrence de l'actif alloti, qui ne bénéficie pas d'exonération.

a) Fusion allotissement :

Ce procédé, fonctionne de la manière suivante :

- Attribution en partage à la société absorbante de la fraction du patrimoine de l'absorbée qui correspond aux droits de l'absorbante (pour cette fraction il n'y a donc pas d'échange de titres)
- Le surplus, seul faisant l'objet d'un véritable apport de fusion.

La fusion allotissement est peu employée dans la pratique pour les raisons fiscales qu'on vient d'expliquer. En effet, la fraction allotie est soumise au régime fiscal de partage des biens d'une société dissoute et non pas au régime de faveur des fusions lequel s'applique seulement au surplus.

Exemple : la société A absorbe la société B

La société A détient une participation de 15% dans le capital de la société B pour une valeur comptable de 15 000 D. La valeur réelle de la société B s'élève à 300 000 D. La valeur réelle de l'action A est de 200 D pour une valeur nominale de 100 D.

Si on applique le procédé de la fusion allotissement, la société A :

- Recevra de la société B à titre d'allotissement des biens d'une valeur de 15% de 300 000 D soit 45 000 D, et annulera ses titres en faisant apparaître une plus value de fusion (imposable) de : $45\,000 - 15\,000 = 30\,000$ D ;
- Recevra à titre d'apport fusion des biens d'une valeur de 300 000 – 45 000 = 255 000 D ce qui entraînera une augmentation de capital de : $255\,000 / 200 = 1\,275$ actions de 100 D soit 127 500 D et donc une prime de fusion de : $255\,000 - 127\,500 = 127\,500$ D

b) Fusion renonciation :

Selon ce procédé, les éléments de l'actif de la société absorbée sont apportés en totalité au titre de la fusion. La société absorbante renonce à ses droits dans la liquidation de l'absorbée c'est à dire elle renonce aux actions qui devraient lui revenir à ce titre, et ne crée lors de l'augmentation de capital que les actions destinées aux autres associés de la société absorbée.

Exemple :

Soit une société A au capital de 2 400 000 D divisé en 24 000 actions de 100 D dont la valeur réelle est estimée à 180 D. dans le portefeuille de la société A figure 3 000 actions d'une société B, achetées pour 330 000 D soit 110 D l'action.

La société B a un capital de 1 200 000 D, divisé en 12 000 actions de 100 D ayant une valeur réelle unitaire de 120 D.

La fusion entre les deux sociétés est envisagée, A absorbe B qui apporte un actif net de 1 440 000 D.

Le rapport d'échange s'établit comme suit : $\frac{180}{120} = \frac{3}{2}$

D'où une parité de 2 actions A pour 3 actions B. La société A devrait donc créer 8 000 actions nouvelles (12 000 * 3/2) dont 2 000 actions resteraient sa propriété puisqu'elle détient le quart des actions B (3 000/12 000)

La société A déclare dans l'acte de fusion renoncer à la fraction de l'augmentation de capital (2 000 * 100 = 200 000) qui correspond à ses propres droit (1/4) dans l'apport de la société B.

La société A limite donc son émission à 6 000 actions nouvelles attribuées aux actionnaires de la société B autres qu'elle même, à raison de 2 actions A pour 3 actions B.

Finalement, dans notre exemple, la prime de fusion sera calculée comme suit :

▪ Apports reçus	_____	1 440 000 D
▪ Augmentation de capital	_____	600 000 D
▪ Valeur comptable de la participation	_____	330 000 D
▪ Prime de fusion	_____	<u>510 000 D</u>

Cette prime de fusion peut être décomposée en prime de fusion proprement dite et une plus value de fusion.

Prime de fusion :

Valeur réelle des actions créées :

6 000 * 180 = _____ 1 080 000 D

Valeur nominale des actions créées :

6 000 * 100 = _____ 600 000 D

Prime de fusion : 480 000 D

Plus de value de fusion :

Valeur réelle de la participation

3 000 * 120 = _____ 360 000 D

valeur comptable de la participation

3 000 * 110 = _____ 330 000 D

Plus value de fusion 30 000 D

Il convient, finalement, de signaler que le procédé de la fusion-renonciation est le procédé le plus employé dans la pratique.

B. L'absorbée détient une participation dans le capital de l'absorbante :

Lors de l'opération de fusion, la société absorbante va trouver ses propres parts ou actions dans le patrimoine qui lui est transmis par la société absorbée. La société absorbante se trouve dans l'obligation de les annuler. Il est cependant possible, pour éviter la transmission et l'annulation, de procéder à une distribution préalable de ces actions aux actionnaires de la société absorbée et de limiter ainsi l'apport au surplus.

Exemple : La société A absorbe la société B

	Société A	Société B
Capital	650 000 D	390 000 D
Nombre d'actions	6 500	3 900
Valeur globale	1 040 000 D	520 000 D

⇒ Participation de B dans A : 20%

Pour rémunérer l'apport de B qui est de 520 000 D, la société A devra créer :
 $520\,000 / 160 = 3\,250$ actions nouvelles ; puis elle devra annuler les 1 300 actions ($6\,500 * 20\%$) comprises dans l'apport reçu et ce, par réduction correspondante de son capital. L'augmentation nette sera, enfin de compte, de 1 950 actions de 100 D soit 195 000 D.
 La société B peut, si elle veut, distribuer à ses actionnaires les 1 300 actions A qu'elle détient. Dans ce cas, l'apport net à A serait de : $520\,000 D - (160 * 1\,300) = 312\,000 D$.
 Pour rémunérer cet apport, la société A crée : $312\,000 / 160 = 1\,950$ actions de 100 D et augmente son capital de 195 000 D.

C. Existence de Participation réciproque :

Ce cas est la combinaison des deux cas précédents :

Exemple : La société A absorbe la société B

	Société A	Société B
Capital	600 000 D	360 000 D
Nombre d'actions	6 000	3 600
Valeur globale	960 000 D	480 000 D

⇒ Participation de A dans B : 20%

⇒ Participation de B dans A : 10%

Quatre solutions peuvent être envisagées :

a) Fusion renonciation sans distribution des 600 actions A détenues par B :

La société A devra créer $480\,000 / 160 = 3\,000$ actions nouvelles sur lesquelles elle aurait droit, du fait de sa participation dans B, à 20% soit 600 actions qu'elle renonce à créer.

Par ailleurs, elle trouvera dans l'apport de B 600 de ses actions ($6\,000 * 10\%$) qu'elle devra annuler par réduction de son propre capital.

En définitive, l'augmentation de capital sera de : $3\,000 - (600 + 600) = 1\,800$ actions de 100 D soit 180 000 D.

Cette solution qui semble la plus simple est la plus utilisée dans la pratique.

b) Fusion renonciation avec distribution préalable des 600 actions A détenues par B :

S'il y a distribution préalable des 600 actions A détenues par B, la société A reçoit, du fait de sa participation dans B, 20% de 600 actions soit 120 actions qu'elle annule.

La société A devra ensuite créer : $\frac{400\,000 - (160 * 600)}{160} = 2\,400$ actions

Mais dans ce nombre d'actions, il y a 20% soit 480 actions qui reviennent à la société A et qu'elle renonce à créer.

En définitive, son capital sera augmenté de : $2\,400 - (120 + 480) = 1\,800$ actions de 100 D soit 180 000 D.

c) Fusion allotissement sans distribution des 600 actions A détenues par B :

La société A reçoit, à titre de partage partiel ou d'allotissement, des éléments d'actif d'une valeur de $480\,000 * 10\% = 96\,000 D$ et annule les 720 actions qu'elle détient.

Le surplus d'apport soit $480\ 000 - 96\ 000 = 384\ 000$ D sera rémunéré en actions = $384\ 000 / 160$ soit 2 400 actions. Ensuite, elle annule les 600 actions ($6\ 000 * 10\%$) A qu'elle trouve dans l'apport de B.

Le capital de A sera finalement augmenté de : $2\ 400 - 600 = 1\ 800$ actions nouvelles de 100 D soit 180 000 D.

d) Fusion renonciation avec distribution préalable des 600 actions A détenues par B :

La société A reçoit, du fait de sa participation dans B, 20% de 600 actions soit 120 actions qu'elle annule. L'apport de B, sera alors ramené à : $480\ 000 - (600 * 160) = 384\ 000$ D.

A titre d'allotissement, A reçoit 20% de cet apport soit 76 800 D et annule sa participation dans B.

En rémunération de l'apport net, la société A crée : $\frac{384\ 000 - 76\ 800}{160} = 1\ 920$

actions.

actions.

L'augmentation de capital sera, en définitive, de : $1\ 920 - 120 = 1\ 800$ actions de 100 D soit 180 000 D.

Il est donc à constater que les quatre solutions donnent des résultats identiques.

3- Fusion par création de société nouvelle :

Dans ce type d'opération, le capital de la nouvelle société est en principe égal à la somme des valeurs attribuées aux sociétés fusionnantes. La répartition du capital entre ces sociétés se fait en fonction du rapport existant entre ces valeurs.

Néanmoins, les sociétés fusionnantes peuvent décider de fixer le capital social à un montant inférieur au montant des apports et de loger la différence dans le compte "Prime de fusion".

Il n'y a pas donc de problème particuliers autres que ceux qui sont examinés ci dessus.

Enfin, il convient de signaler que le problème qui se pose, dans la pratique, est celui d'obtenir une parité d'échange simple. Or, les valeurs recherchées des titres ne tombent pas forcément dans le cadre d'un rapport aisé à mettre en œuvre. D'où la nécessité, pour obtenir ce résultat, d'arrondir arbitrairement les rapports de la parité, en général dans le sens favorable aux actionnaires de la société absorbée ou de pratiquer un système de soulte.

