

**JUGE DELEGUE DE LA COUR D'APPEL CIVILE**

---

---

Arrêt du 31 mai 2013

---

Présidence de M. CREUX, juge délégué  
Greffière : Mme Bertholet

\*\*\*\*\*

**Art. 8 al. 2, 18 al. 5, 105, 106 et 107 LFus; 261 al. 1 CPC**

Statuant à huis clos sur l'appel interjeté par **A.\_\_\_\_\_ SÀRL**, à Zoug, contre l'ordonnance de mesures provisionnelles rendue le 7 septembre 2012 par le Juge délégué de la Chambre patrimoniale cantonale dans la cause divisant l'appelante d'avec **U.\_\_\_\_\_ SA** et **U.\_\_\_\_\_ HOLDING SA**, toutes deux à Lausanne, le Juge délégué de la Cour d'appel civile du Tribunal cantonal voit :

**En fait :**

**A.** Par ordonnance de mesures provisionnelles du 7 septembre 2012, le Juge délégué de la Chambre patrimoniale cantonale a rejeté la requête de mesures provisionnelles déposée le 9 juillet 2012 par A.\_\_\_\_\_ Sàrl contre U.\_\_\_\_\_ SA et U.\_\_\_\_\_ Holding SA (I), mis les frais judiciaires de la procédure provisionnelle, arrêtés à 2'000 fr., à la charge de la requérante (II), dit que la requérante doit verser à l'intimée U.\_\_\_\_\_ SA la somme de 6'300 fr. à titre de dépens (III), dit qu'il n'est pas alloué de dépens à l'intimée U.\_\_\_\_\_ Holding SA (IV) et rejeté ou déclaré sans objet toutes autres ou plus amples conclusions (V).

En droit, le premier juge a considéré, en substance, que la requérante n'avait pas rendu vraisemblable que la fusion litigieuse procéderait d'un abus de droit, du moment qu'elle était justifiée par un intérêt supérieur de la société, même si elle poursuivait, parmi d'autres objectifs, celui de permettre l'exclusion d'associés minoritaires. Il a également estimé que la fusion en cause n'était pas "artificielle", la création d'une entité à seule fin d'absorber la société transférante étant jugée par la doctrine comme acceptable. Enfin, il n'a pas considéré que l'acquisition par l'actionnaire majoritaire d'actions propres détenues par la société transférante lui aurait permis d'atteindre la majorité des 90% d'une manière préjudiciable aux intérêts de la société et des autres actionnaires, dès lors qu'il disposait déjà d'une majorité supérieure aux 90% des voix et des valeurs nominales de la société transférante avant l'acquisition des actions propres de celle-ci. Le premier juge est dès lors arrivé à la conclusion que la requérante échouait à rendre vraisemblable tant la légitimité de sa demande principale que la violation effective de ses droits dans le cadre de l'action en annulation de la décision de fusion.

**B.** Par acte du 28 janvier 2013, A.\_\_\_\_\_ Sàrl a fait appel de cette ordonnance en concluant principalement à sa réforme en ce sens qu'il soit statué comme suit:

- "3. Faire interdiction à U.\_\_\_\_\_ SA et U.\_\_\_\_\_ Holding SA de requérir l'inscription de la décision de fusion entre U.\_\_\_\_\_ SA et U.\_\_\_\_\_ Holding SA du 28 juin 2012 au Registre du Commerce du Canton de Vaud.
4. Prononcer ces ordres et interdictions sous la menace de la peine d'amende de l'article 292 CP, à l'encontre de Messieurs [...], [...], [...] et [...], administrateurs d'U.\_\_\_\_\_ SA ainsi qu'à l'encontre de [...], [...], [...], [...] et [...], titulaires de pouvoirs de signature, s'agissant de l'interdiction faite à U.\_\_\_\_\_ SA.
5. Prononcer ces ordres et interdictions sous la menace de la peine d'amende de l'article 292 CP, à l'encontre de [Monsieur] [...], administrateur d'U.\_\_\_\_\_ Holding SA, ainsi qu'à l'encontre de [...], [...], [...], [...] et [...], titulaires de pouvoirs de signature, s'agissant de l'interdiction faite à U.\_\_\_\_\_ Holding SA.
6. Faire interdiction au Registre du Commerce du Canton de Vaud d'inscrire la fusion par absorption d'U.\_\_\_\_\_ SA par U.\_\_\_\_\_ Holding SA décidée lors de l'assemblée générale d'U.\_\_\_\_\_ SA du 28 juin 2012.
7. Dire que les effets de la décision de mesures provisionnelles resteront en vigueur jusqu'à droit jugé sur le fond ou accord entre les parties.
8. Prendre acte de ce que A.\_\_\_\_\_ SÀRL a déposé une action en annulation de fusion en date du 9 janvier 2013 par devant la Chambre patrimoniale cantonale et dire que la requête de mesures provisionnelles est dès lors validée.
9. Condamner U.\_\_\_\_\_ SA et U.\_\_\_\_\_ Holding SA en tous les frais judiciaires et les dépens de l'instance d'appel et de première instance.
10. Débouter U.\_\_\_\_\_ SA et U.\_\_\_\_\_ Holding SA de toutes autres ou contraires conclusions."

L'appelante a produit un onglet de pièces sous bordereau.

Dans sa réponse du 7 mai 2013, U.\_\_\_\_\_ SA a conclu principalement au rejet de l'appel, l'ordonnance de mesures provisionnelles du 7 septembre 2012 étant confirmée, à ce que A.\_\_\_\_\_ Sàrl soit condamnée à tous les frais et dépens de l'instance et à ce que cette société soit déboutée de toutes autres ou contraires conclusions. Subsidiairement, U.\_\_\_\_\_ SA a conclu à ce que A.\_\_\_\_\_ Sàrl soit astreinte à fournir des sûretés d'un montant minimum de 500'000 fr., à ce qu'elle soit déboutée des conclusions prises sous chiffres 3, 4 et 5 de son appel et à ce qu'il soit dit que la décision sur les frais et dépens de la procédure de mesures provisionnelles est renvoyée à la décision sur le fond. U.\_\_\_\_\_ SA a produit un onglet de pièces sous bordereau.

Par courrier du 13 mai 2013, U. \_\_\_\_\_ Holding SA a déclaré qu'elle n'entendait pas déposer de réponse propre à l'appel et se ralliait à la réponse déposée par U. \_\_\_\_\_ SA le 7 mai précédent.

**C.** Le Juge délégué retient les faits suivants, sur la base de l'ordonnance complétée par les pièces du dossier :

**1.** La requérante A. \_\_\_\_\_ Sàrl, dont le siège est à Zoug, a pour but la détention et la gestion de participations ainsi que la conduite d'investissements; elle peut prendre des participations dans des entreprises de même type ou de type similaire, reprendre de telles entreprises, acquérir, gérer et aliéner des biens immobiliers. Elle a pour unique gérant [...].

L'intimée U. \_\_\_\_\_ SA, dont le siège est à Lausanne, a été inscrite au registre du commerce le 24 décembre 1906. Elle a pour but l'acquisition, l'administration et la gestion de participations à des sociétés commerciales, financières, industrielles ou autres, notamment dans le domaine de la communication. Son capital-actions, d'une valeur nominale de 58'385'300 fr., est entièrement libéré; il se compose de 1'629'965 actions nominatives de 10 fr., privilégiées quant au droit de vote, et de 841'713 actions au porteur de 50 francs. Elle a pour administrateurs [...], [...], [...] et [...].

L'intimée U. \_\_\_\_\_ Holding SA, dont le siège est à Lausanne, a été inscrite au registre du commerce le 7 mai 2012. Elle a pour but l'acquisition, l'administration et la gestion de participations à des sociétés commerciales, financières, industrielles ou autres, notamment dans le domaine de l'édition, de la presse, des médias et de l'Internet.

La requérante est actionnaire minoritaire de l'intimée U. \_\_\_\_\_ SA, dont elle détient 2'066 actions au porteur.

Q.\_\_\_\_\_ S.A., dont le siège est à Lausanne, a pour administrateurs [...], [...], [...] et [...].

**2.** Au 17 mai 2011, U.\_\_\_\_\_ SA comptait 1'629'965 actions nominatives et 844'713 actions au porteurs émises, dont 625 actions nominatives et 113'754 actions au porteur propres. Q.\_\_\_\_\_ S.A. détenait 1'609'890 actions nominatives et 586'605 actions au porteur.

Le 31 mai 2011, Q.\_\_\_\_\_ S.A. a lancé une offre publique d'achat (ci-après: OPA) pour toutes les actions en mains du public de l'intimée U.\_\_\_\_\_ SA.

Le prospectus de cette OPA avait notamment la teneur suivante:

### **"1. Contexte de l'Offre**

[...]U.\_\_\_\_\_ SA est la société faitière d'un groupe international de médias. [...]

[...]

Par contrat de vente d'actions du 2 mars 2009, U.\_\_\_\_\_ SA s'est engagée à vendre à la société zurichoise J.\_\_\_\_\_ AG (« **J.\_\_\_\_\_ AG** »), en trois étapes, la totalité des actions de la société F.\_\_\_\_\_ S.A. qui regroupe l'essentiel des activités d'édition du Groupe U.\_\_\_\_\_ en Suisse. [...]

Suite à la convention conclue avec J.\_\_\_\_\_ AG et au repositionnement des activités du Groupe U.\_\_\_\_\_ qui en résulte, les membres de la famille Q.\_\_\_\_\_ qui contrôlent Q.\_\_\_\_\_ S.A. (« **Q.\_\_\_\_\_ S.A.** » ou l'« **Offrant** ») considèrent que la cotation des Actions U.\_\_\_\_\_ n'a plus de raison d'être. [...], compte tenu de la participation majoritaire de Q.\_\_\_\_\_ S.A., le nombre d'Actions U.\_\_\_\_\_ en circulation est limité et le marché de ces titres est peu liquide. Les coûts liés au maintien de la cotation sont aussi importants, et sont désormais disproportionnés compte tenu des avantages limités qu'U.\_\_\_\_\_ SA retire de l'admission de ses titres au négoce. La famille Q.\_\_\_\_\_ entend par conséquent présenter une offre publique d'acquisition volontaire pour l'ensemble des Actions U.\_\_\_\_\_ se trouvant en mains du public par l'intermédiaire de Q.\_\_\_\_\_ S.A., de façon à permettre aux actionnaires d'U.\_\_\_\_\_ SA qui le souhaitent de disposer de leurs titres à des conditions adéquates avant que ces derniers soient décotés.

[...]

### **2.3 Prix Offert**

Le prix offert pour chacune des Actions U.\_\_\_\_\_ objet de l'Offre est le suivant:

**CHF 90.00 net par Action Nominative, et**

### **CHF 450.00 net par Action au Porteur**

[...] Si l'assemblée générale d'U. \_\_\_\_\_ SA approuve le paiement de ce dividende [réd.: CHF 1.10 par Action Nominative et CHF 5.50 par Action au Porteur], le Prix Offert sera réduit en conséquence, et se montera par conséquent à **CHF 88.90 net par Action Nominative et CHF 444.50 net par Action au Porteur**.

[...]

### **3.5 Participation de Q. \_\_\_\_\_ S.A. et des personnes agissant de concert avec elle dans U. \_\_\_\_\_ SA**

Au 16 mai 2011, dernier jour de bourse précédant la date de l'annonce préalable de l'Offre, (i) Q. \_\_\_\_\_ S.A. détenait 1'609'885 Actions Nominatives et 586'604 Actions au Porteur représentant 77.61 pour cent du capital et 88.76 pour cent des droits de vote d'U. \_\_\_\_\_ SA; [...] U. \_\_\_\_\_ SA détenait 625 Actions Nominatives et 113'754 Actions au Porteur représentant 9.73 pour cent du capital et 4.62 pour cent des droits de vote d'U. \_\_\_\_\_ SA, au titre d'actions de trésorerie (les « **Actions de Trésorerie** »).

[...]

### **5.2 Intentions de l'Offrant et des personnes agissant de concert avec lui concernant U. \_\_\_\_\_ SA**

A la date de ce prospectus, le Groupe U. \_\_\_\_\_ détient 625 Actions Nominatives et 113'754 Actions au Porteur à titre d'actions de trésorerie, dont 3'000 Actions au porteur ont été acquises dans le cadre d'un programme de rachat d'actions en vue d'une réduction de capital. [...] Le conseil d'administration d'U. \_\_\_\_\_ SA a proposé à l'assemblée générale des actionnaires qui se tiendra le 6 juin 2011 d'approuver une réduction du capital-actions de CHF 150'000.00, par l'annulation des 3'000 Actions au Porteur ainsi rachetées.

Après l'exécution de l'Offre, il est prévu qu'U. \_\_\_\_\_ SA transfère ses Actions de Trésorerie à Q. \_\_\_\_\_ S.A. (à l'exclusion des Actions de Trésorerie qui auront le cas échéant été annulées à la date de transfert des actions) et qu'U. \_\_\_\_\_ SA demande la décotation des Actions U. \_\_\_\_\_ du SIX Swiss Exchange.

Dans l'hypothèse où elle détiendrait plus de 98 pour cent des droits de vote attribués aux Actions U. \_\_\_\_\_ après l'exécution de l'offre, Q. \_\_\_\_\_ S.A. envisage par ailleurs de demander au juge l'annulation des Actions U. \_\_\_\_\_ restant en mains du public en application de l'article 33 LBVM. Si le seuil de 98 pour cent des droits de vote n'est pas atteint, Q. \_\_\_\_\_ S.A. entend absorber U. \_\_\_\_\_ SA par voie de fusion (ou fusionner U. \_\_\_\_\_ SA avec ou dans une société contrôlée par Q. \_\_\_\_\_ S.A.), en attribuant aux actionnaires restant d'U. \_\_\_\_\_ SA une compensation autre que des parts sociales dans la société reprenante (probablement un paiement en espèces) en échange de leurs Actions U. \_\_\_\_\_ (« *squeeze-out merger* ») conformément à l'article 8 alinéa 2 de la loi fédérale sur la fusion, la scission, la transformation et le transfert de patrimoine (la "**LFus**"). [...]

Suite à la vente de l'essentiel des activités d'éditions du Groupe U. \_\_\_\_\_ en Suisse à J. \_\_\_\_\_ AG, U. \_\_\_\_\_ SA continuera à investir dans trois secteurs d'activités: (i) le développement de son activité magazines, particulièrement dans les pays de l'Est ainsi qu'en Asie; (ii) le développement de ses activités sur

le réseau internet par le biais de la création et du rachat de sites spécialisés; et (iii) la mise en valeur de son parc immobilier ainsi que l'acquisition de nouveaux actifs.

[...]

## **7. Rapport de l'Organe de contrôle au sens de l'article 25 LBVM**

[...] Nous n'avons pas constaté de faits nous amenant à conclure que

4. l'égalité de traitement des destinataires de l'Offre n'est pas respectée;
5. le prospectus d'offre n'est pas exhaustif et exact au sens de la LBVM et de ses ordonnances;
6. le prospectus d'offre n'est pas conforme à la LBVM et à ses ordonnances;

[...]

F. \_\_\_\_\_ SA [signatures]

## **8. Rapport du conseil d'administration d'U. \_\_\_\_\_ SA selon les articles 29 LBVM et 30 à 32 OOPA**

[...]

### **2.1 Caractère équitable du Prix Offert - *Fairness Opinion***

[...]

#### ***Fairness Opinion***

Afin de fonder sa prise de position sur une évaluation objective, le comité indépendant a donné mandat à X. \_\_\_\_\_, en qualité d'expert indépendant particulièrement qualifié, d'établir une *Fairness Opinion* portant sur le caractère adéquat du Prix Offert du point de vue des actionnaires publics. [...]

Dans sa *Fairness Opinion* du 26 mai 2011, X. \_\_\_\_\_ est parvenu à la conclusion que le Prix Offert de CHF 90 par Action Nominative et de CHF 450 par Action au Porteur est équitable et adéquat [...].

[...]

## **8. Actions propres détenues par U. \_\_\_\_\_ SA**

[...]

Dans la convention du 16 mai 2011 relative à l'Offre [...], U. \_\_\_\_\_ SA s'est engagée envers Q. \_\_\_\_\_ S.A. [...] à transférer l'ensemble des Actions de Trésorerie à Q. \_\_\_\_\_ S.A. après l'exécution de l'Offre [...]. S'agissant de cette dernière opération, il est prévu qu'U. \_\_\_\_\_ SA vende les Actions de Trésorerie à Q. \_\_\_\_\_ S.A. au Prix Offert [...].

## **9. Décision de la COPA**

Le 27 mai 2011, la COPA a rendu la décision suivante:

1. L'offre de Q. \_\_\_\_\_ S.A. sur les actions nominatives et les actions au porteur d'U. \_\_\_\_\_ SA est conforme à la loi sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995.

[...]"

Lors de l'assemblée générale ordinaire du 6 juin 2011, les actionnaires d'U. \_\_\_\_\_ SA ont approuvé l'annulation de 3'000 actions au porteur propres, portant à 841'713 le nombre total d'actions au porteur émises par cette société.

Entre le 17 mai 2011, date de publication de l'annonce préalable de l'OPA, et le 20 juillet 2011, échéance du délai d'acceptation, Q. \_\_\_\_\_ S.A. a acquis, en dehors de l'OPA, 20 actions nominatives et 1'500 actions au porteur.

Dans le cadre de l'OPA, 11'529 actions nominatives et 50'067 actions au porteur ont été présentées à l'acceptation, pendant la période d'offre, soit entre le 17 juin et le 20 juillet 2011.

**3.** Après l'exécution de l'OPA, les 8 et 29 juillet 2011, U. \_\_\_\_\_ SA a requis la décotation de ses actions du SIX Swiss Exchange avec effet au 20 octobre 2011.

Le 15 mai 2012, les intimées ont conclu un contrat de fusion concernant "l'absorption d'U. \_\_\_\_\_ SA par U. \_\_\_\_\_ Holding SA par voie de fusion au sens des articles 3 ss LFus".

Selon le chiffre 4 de ce contrat, intitulé "dédommagement (art. 8 al. 2 LFus)", les actionnaires minoritaires d'U. \_\_\_\_\_ SA, recevraient, non pas des actions d'U. \_\_\_\_\_ Holding SA, mais exclusivement un dédommagement en espèces au sens de l'art. 8 al. 2 LFus (loi fédérale sur la fusion, la scission, la transformation et le transfert de patrimoine du 3 octobre 2003, RS 221.301), qui s'élèverait à 51 fr. 60 par action nominative et à 258 fr. par action au porteur et qui leur serait versé à compter de l'inscription de la fusion au registre du commerce, soit à la date de publication dans la Feuille Officielle Suisse du Commerce.

Le rapport de fusion daté du 15 mai 2012 prévoyait notamment ce qui suit:

**"1.1. U. \_\_\_\_\_ Holding SA (société reprenante)**

[...]

U. \_\_\_\_\_ Holding SA est détenue directement à 100% par Q. \_\_\_\_\_ S.A.  
[...]. Q. \_\_\_\_\_ S.A. est détenue à 100% par la famille Q. \_\_\_\_\_.

[...]

**1.2. U. \_\_\_\_\_ SA (société transférante)**

[...]

A la date du présent rapport, Q. \_\_\_\_\_ S.A. détient directement 91.92% du capital-actions et 95.93% des droits de vote d'U. \_\_\_\_\_ SA.

[...]

**2.1. Contexte et but de la Fusion**

[...] comme cela ressortait du prospectus d'Offre, la famille Q. \_\_\_\_\_ - qui contrôle Q. \_\_\_\_\_ S.A. - souhaite qu'U. \_\_\_\_\_ SA redevienne une entreprise entièrement privée ("*going private*").

La Fusion constitue la dernière étape du processus de *going private*.

Etant donné que Q. \_\_\_\_\_ S.A. n'a pas atteint, à l'issue de l'Offre, le seuil de 98% des droits de vote d'U. \_\_\_\_\_ SA qui lui aurait permis de demander l'annulation des actions restant en mains du public selon l'article 33 LBVM, elle entend fusionner U. \_\_\_\_\_ SA dans U. \_\_\_\_\_ Holding SA sous la forme d'une "fusion dédommagement" ("*Barabfindungsfusion*", "*squeeze-out merger*" ou "*cash-out merger*").

[...]

La Fusion vise ainsi à simplifier l'actionnariat du groupe en intégrant U. \_\_\_\_\_ SA dans une société contrôlée à 100% par Q. \_\_\_\_\_ S.A., tout en permettant aux actionnaires minoritaires de recevoir un dédommagement adéquat en espèces en contrepartie de leurs Actions U. \_\_\_\_\_ qui ne sont plus cotées en bourse.

[...]

**4. DÉDOMMAGEMENT (ART. 8 AL. 2 LFUS)**

**4.1. Principe**

[...]

Dès lors qu'elle détient 100% du capital-actions d'U. \_\_\_\_\_ Holding SA, Q. \_\_\_\_\_ S.A. ne recevra aucun dédommagement dans le cadre de la Fusion.

Par acte séparé, Q. \_\_\_\_\_ S.A. a expressément confirmé qu'elle n'avait droit à aucun dédommagement.

L'attribution aux actionnaires minoritaires d'U. \_\_\_\_\_ SA d'un dédommagement en espèces en lieu et place d'actions d'U. \_\_\_\_\_ Holding SA permet de réaliser le but de la Fusion, à savoir l'intégration d'U. \_\_\_\_\_ SA dans une société entièrement privée détenue à 100% par Q. \_\_\_\_\_ S.A.. Ce but ne pourrait pas être atteint si les actionnaires minoritaires d'U. \_\_\_\_\_ SA recevaient des actions d'U. \_\_\_\_\_ Holding SA.

Par ailleurs, les sociétés qui fusionnent considèrent que le paiement d'un dédommagement en espèces est dans l'intérêt des actionnaires minoritaires d'U. \_\_\_\_\_ SA. En effet, les Actions U. \_\_\_\_\_ ont été retirées de la cotation et ne font plus l'objet d'aucun négoce. Dans une fusion ordinaire, les actionnaires minoritaires d'U. \_\_\_\_\_ SA auraient reçu des actions d'U. \_\_\_\_\_ Holding SA, pour lesquelles il n'existe pas non plus de marché (la cotation des actions d'U. \_\_\_\_\_ Holding SA n'étant pas envisagée). Une telle solution aurait présenté plusieurs désavantages pour les actionnaires minoritaires. En particulier, les opportunités de vendre ultérieurement leurs titres à un prix équitable auraient été très limitées. Le paiement d'un dédommagement en espèces leur permet de réaliser d'autres investissements, ce qui constitue une solution plus avantageuse que l'attribution d'actions d'U. \_\_\_\_\_ Holding SA (ou de Q. \_\_\_\_\_ S.A.).

#### **4.2. Montant du dédommagement**

[...]

Conformément au principe d'égalité de traitement, tous les actionnaires minoritaires d'U. \_\_\_\_\_ SA recevront le même dédommagement par Action U. \_\_\_\_\_ (selon qu'ils détiennent des Actions Nominatives ou des Actions au Porteur).

#### **4.3. Caractère adéquat du montant du dédommagement**

Afin de réévaluer la valeur des Actions U. \_\_\_\_\_ en fonction de l'évolution des affaires d'U. \_\_\_\_\_ SA et des changements du contexte économique suisse et international depuis l'Offre et de fonder le dédommagement sur une évaluation objective, le conseil d'administration d'U. \_\_\_\_\_ SA a donné mandat à I. \_\_\_\_\_ à Zurich ("I. \_\_\_\_\_"), en qualité d'expert indépendant particulièrement qualifié, d'établir une attestation d'équité ("**fairness opinion**") portant sur la valeur des Actions U. \_\_\_\_\_.

##### **a) Fairness opinion I. \_\_\_\_\_**

[...]I. \_\_\_\_\_ parvient à la conclusion que la valeur par Action U. \_\_\_\_\_ au 31 mars 2012 s'élève à:

- CHF 48.50 par Action Nominative; et
- CHF 242.40 par Action au Porteur.

Sur la base de ce qui précède, I. \_\_\_\_\_ considère que le dédommagement prévu par le contrat de fusion de CHF 51.60 par Action Nominative et CHF 258 par Action au Porteur est adéquat du point de vue financier ("**financially fair**") après la prise en compte du dividende extraordinaire de CHF 180 millions qui sera versé aux actionnaires d'U. \_\_\_\_\_ SA.

[...]

b) Position des conseils d'administration

[...]

iii) *Position des administrateurs indépendants*

Il convient de relever que MM. [...] et [...], tous deux administrateurs indépendants non exécutifs d'U.\_\_\_\_\_ SA, ont approuvé le contrat de fusion et le rapport de fusion. [...], ils sont d'avis que le contrat de fusion prévoit un dédommagement adéquat en faveur des actionnaires minoritaires d'U.\_\_\_\_\_ SA.

**4.4. Païement du dédommagement**

Le dédommagement sera versé aux actionnaires minoritaires à compter de l'inscription de la Fusion au registre du commerce (date de publication dans la Feuille Officielle Suisse du Commerce ["**FOSC**"]). Les sociétés qui fusionnent prévoient que celle-ci devrait intervenir aux alentours du 20 juillet 2012 après l'approbation du contrat de fusion par leurs assemblées générales extraordinaires respectives [...]."

Les conseils d'administration des sociétés intimées ont mandaté X.\_\_\_\_\_ en qualité d'expert-réviseur commun au sens de l'art. 15 LFus. Il en est résulté un rapport de révision du 23 mai 2012, qui contient ces passages: "le choix des méthodes appliquées comme base pour la détermination de la valeur d'entreprise est correct et soutenable selon les principes reconnus d'évaluation d'entreprise. [...] Une application de méthodes différentes ne s'imposait pas de manière impérative. [...] Les principes et les hypothèses utilisés sont actuels, judicieux et plausibles. La valeur d'entreprise fixée par négociation pour les deux parties se situe dans une fourchette soutenable et nous la jugeons adéquate."

Se référant à l'art. 15 al. 4 LFus, X.\_\_\_\_\_ a ainsi estimé que le dédommagement fixé était soutenable et que la méthode appliquée pour le déterminer était adéquate.

**4.** Le 24 mai 2012, une assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'U.\_\_\_\_\_ SA a été convoquée pour le 28 juin 2012. Deux objets étaient mentionnés à l'ordre du jour, à savoir la distribution d'un dividende extraordinaire et l'approbation du contrat de fusion entre les intimées.

Le 13 juin 2012, la requérante a écrit ces lignes au président du conseil d'administration d'U. \_\_\_\_\_ SA (trad. de l'allemand):

"La Fusion avec U. \_\_\_\_\_ Holding SA (qui a été fondée dans ce seul but) n'apporte aucun avantage économique ou organisationnel. [...]"

Notre cliente a déjà dit clairement au Conseil d'administration d'U. \_\_\_\_\_ SA qu'elle souhaitait un engagement à long terme dans une société de participations, respectivement immobilière et c'est pourquoi elle souhaitait rester actionnaire minoritaire dans les prochaines années. [...]"

Le (seul) but de la fusion squeeze-out planifiée (comme de la société selon les déclarations vues ci-devant) vise uniquement à exclure les actionnaires minoritaires et aboutit à l'amenuisement de la protection expressément prévue des actionnaires ayant des participations minoritaires. Par conséquent, la fusion d'Q. \_\_\_\_\_ S.A. avec U. \_\_\_\_\_ Holding SA est qualifiée comme un abus de droit au sens de l'art. 2 al. 2 CC. [...]"

En conclusion - et subsidiairement puisque ce thème en matière d'abus de droit n'a pas de raison d'être vu le caractère abusif de la fusion projetée - il est constaté que l'indemnisation n'est pas "équitable" et par conséquent, il existe sur ce point encore une violation de la LFus.

Dans une lettre séparée, nous vous notifierons une première analyse de la Fairness Opinion de E. \_\_\_\_\_, laquelle établit que la Fairness Opinion de I. \_\_\_\_\_ du 15 mai 2012 présente des vices considérables."

Dans un rapport du 15 juin 2012, établi sur mandat de la requérante, E. \_\_\_\_\_ a évalué les capitaux propres d'U. \_\_\_\_\_ SA, après les corrections de valeur possibles, à une somme de l'ordre de 400 à 427 millions de francs, montant correspondant à une valeur par action nominative de 68 fr. 60 à 73 fr. 10 (contre 48 fr. 50 pour I. \_\_\_\_\_) et à une valeur par action au porteur de 342 fr. 80 à 365 fr. 70 (contre 242 fr. 40 pour I. \_\_\_\_\_). Ce rapport précise toutefois que les corrections de valeur mentionnées ne constituent que des indications, la disponibilité limitée des données empêchant l'évaluation exhaustive des composants individuels.

Le 15 juin 2012, la requérante a communiqué ce rapport à l'intimée U. \_\_\_\_\_ SA.

Par lettre du 26 juin 2012 à l'Office du registre du commerce, la requérante a formé opposition à l'inscription de la fusion entre les intimées et requis le blocage de l'inscription de la fusion.

Lors de l'assemblée générale extraordinaire du 28 juin 2012, au siège de la société à Lausanne, les actionnaires d'U.\_\_\_\_\_ SA ont approuvé la distribution, à partir du 5 juillet 2012, d'un dividende extraordinaire de 180'001'880 fr. (soit 154 fr. 15 brut par action au porteur et 30 fr. 83 brut par action nominative) par 98,25 % des voix attribuées aux actions représentées, ainsi que le contrat de fusion du 15 mai 2012 par 2'371'044 voix pour et 68'694 voix contre. Le procès-verbal relatif à l'approbation du contrat de fusion a été dressé en la forme authentique par [...], notaire à Lausanne.

Par avis du 3 juillet 2012, le registre du commerce a informé l'intimée U.\_\_\_\_\_ SA du blocage du registre concernant l'inscription de la fusion, une opposition selon l'article 162 ORC (ordonnance sur le registre du commerce du 17 octobre 2007, RS 221.411) ayant été formée.

**5.** Par requête de mesures provisionnelles du 9 juillet 2012, A.\_\_\_\_\_ Sàrl a pris les conclusions au fond suivantes:

"Principalement

2. Faire interdiction à U.\_\_\_\_\_ SA et U.\_\_\_\_\_ Holding SA de requérir l'inscription de la décision de fusion entre U.\_\_\_\_\_ SA et U.\_\_\_\_\_ Holding SA du 28 juin 2012 au Registre du Commerce du Canton de Vaud.
3. Prononcer ces ordres et interdictions sous la menace de la peine d'amende de l'article 292 CP, à l'encontre de Messieurs [...], [...], [...], et [...], administrateurs d'U.\_\_\_\_\_ SA ainsi qu'à l'encontre de [...], [...], [...], [...] et [...], titulaires de pouvoirs de signature, s'agissant de l'interdiction faite à U.\_\_\_\_\_ SA.
4. Prononcer ces ordres et interdictions sous la menace de la peine d'amende de l'article 292 CP, à l'encontre de [Monsieur] [...], administrateur d'U.\_\_\_\_\_ Holding SA, ainsi qu'à l'encontre de [...], [...], [...], [...] et [...], titulaires de pouvoirs de signature, s'agissant de l'interdiction faite à U.\_\_\_\_\_ Holding SA.
5. Faire interdiction au Registre du Commerce du Canton de Vaud d'inscrire la fusion par absorption d'U.\_\_\_\_\_ SA par U.\_\_\_\_\_ Holding SA décidée lors de l'assemblée générale d'U.\_\_\_\_\_ SA du 28 juin 2012.
6. Dire que les effets de la décision de mesures provisionnelles resteront en vigueur jusqu'à droit jugé sur le fond ou accord entre les parties.

7. Octroyer à A. \_\_\_\_\_ SÀRL un délai pour déposer sa demande d'au minimum deux mois dès la date de la décision de fusion, soit le 28 juin 2012.
8. Condamner U. \_\_\_\_\_ SA et U. \_\_\_\_\_ HOLDING SA en tous les frais judiciaires et les dépens de l'instance.
9. Débouter U. \_\_\_\_\_ SA et U. \_\_\_\_\_ HOLDING SA de toutes autres ou contraires conclusions."

Dans ses déterminations du 17 août 2012, l'intimée U. \_\_\_\_\_ SA a pris les conclusions suivantes:

"Préalablement

1. Astreindre A. \_\_\_\_\_ Sàrl à fournir des sûretés d'un montant minimum de CHF 500'000.

Principalement

2. Rejeter la requête de mesures provisionnelles formée par A. \_\_\_\_\_ Sàrl en date du 9 juillet 2012.
3. Lever l'opposition formée par A. \_\_\_\_\_ Sàrl à l'inscription de la décision de fusion entre U. \_\_\_\_\_ Holding SA et U. \_\_\_\_\_ SA du 28 juin 2012 au registre du commerce du canton de Vaud.
4. Condamner A. \_\_\_\_\_ Sàrl à tous les frais et dépens de l'instance.
5. Débouter A. \_\_\_\_\_ Sàrl de toute autre ou contraire conclusion.

Subsidiairement

6. Débouter A. \_\_\_\_\_ Sàrl des conclusions prises sous chiffres 2, 3 et 4 de sa requête."

Par lettre du 22 août 2012, U. \_\_\_\_\_ Holding SA s'est ralliée aux conclusions d'U. \_\_\_\_\_ SA.

**6.** Le 28 août 2012, A. \_\_\_\_\_ Sàrl a adressé deux requêtes de conciliation au Juge délégué de la Chambre patrimoniale cantonale, la première tendant à l'annulation de la décision de fusion du 28 juin 2012 (art. 106 LFus) et la seconde tendant à la fixation d'une soulte adéquate (art. 105 LFus).

Lors de l'audience de conciliation du 9 octobre 2012, le Juge délégué de la Chambre patrimoniale cantonale a suspendu l'action en

fixation d'une soule adéquate jusqu'à droit définitivement connu sur l'action en annulation de la décision de fusion. A l'issue de l'audience, une autorisation de procéder a été délivrée à la requérante dans la cause en annulation de la décision de fusion.

Par demande du 9 janvier 2013, A. \_\_\_\_\_ Sàrl a conclu à ce que la décision de fusion du 28 juin 2012 entre U. \_\_\_\_\_ SA et U. \_\_\_\_\_ Holding SA soit annulée et à ce que les éventuelles mesures nécessaires soient ordonnées.

### **En droit :**

**1.** L'appel est recevable contre les ordonnances de mesures provisionnelles, dans les causes patrimoniales dont la valeur litigieuse, au dernier état des conclusions devant l'autorité inférieure, est de 10'000 fr. au moins (art. 308 al. 1 let. b et al. 2 CPC [Code de procédure civile suisse du 19 décembre 2008, RS 272]). Les ordonnances de mesures provisionnelles étant régies par la procédure sommaire, selon l'art. 248 let. d CPC, le délai pour l'introduction de l'appel est de dix jours (art. 314 al. 1 CPC). L'appel en matière de mesures provisionnelles est de la compétence du juge délégué de la Cour d'appel civile qui statue comme juge unique (art. 84 al. 2 LOJV [loi vaudoise d'organisation judiciaire du 12 décembre 1979, RSV 173.01]).

Formé en temps utile par une partie qui y a intérêt (art. 59 al. 2 let. a CPC) et portant sur des conclusions qui sont supérieures à 10'000 fr., l'appel est recevable à la forme.

**2.** L'appel peut être formé pour violation du droit ou pour constatation inexacte des faits (art. 310 CPC). L'autorité d'appel peut revoir l'ensemble du droit applicable, y compris les questions

d'opportunité ou d'appréciation laissées par la loi à la décision du juge, et doit le cas échéant appliquer le droit d'office conformément au principe général de l'art. 57 CPC. Elle peut revoir librement l'appréciation des faits sur la base des preuves administrées en première instance. Le large pouvoir d'examen en fait et en droit ainsi défini s'applique même si la décision attaquée est de nature provisionnelle (JT 2011 III 43 c. 2 et les réf. citées).

Les faits et moyens de preuve nouveaux ne sont pris en compte que s'ils sont invoqués ou produits sans retard et ne pouvaient être invoqués ou produits devant la première instance bien que la partie qui s'en prévaut ait fait preuve de la diligence requise, ces deux conditions étant cumulatives (art. 317 al. 1 CPC; Tappy, Les voies de droit du nouveau Code de procédure civile, JT 2010 III 115, p. 138). Il appartient à l'appelant de démontrer que ces conditions sont réalisées, de sorte que l'appel doit indiquer spécialement de tels faits et preuves nouveaux et motiver spécialement les raisons qui les rendent admissibles selon lui (ibidem, p. 136 s.; TF 4A\_334/2012 du 16 octobre 2012 c. 3.1, SJ 2013 I 311).

En l'espèce, les pièces jointes aux écritures des parties figuraient déjà au dossier de première instance, à l'exception de trois d'entre elles, à savoir les pièces 23 à 25 produites par l'appelante. Ces dernières étant postérieures à l'ordonnance querellée, elles sont recevables.

### **3.**

**3.1** L'appelante reproche au premier juge une violation de l'art. 261 CPC en relation avec les art. 8 al. 2 et 14 al. 3 LFus, 706 CO (Code des obligations du 30 mars 1911, RS 220) et 2 al. 2 CC (Code civil suisse du 10 décembre 1907, RS 210). Elle soutient qu'elle dispose d'une prétention en annulation de la décision de fusion, qui n'est pas dénuée de chance de succès et qu'il convient de protéger au moyen des mesures provisionnelles afin d'éviter de la vider de sa substance. Elle considère

qu'elle est exposée à un danger imminent dans ses droits, qui risquent soit de ne plus pouvoir être consacrés, soit de ne pouvoir l'être que tardivement. Elle fait en outre valoir que la décision de fusion litigieuse, si elle devait se concrétiser, entraînerait pour elle un préjudice considérable qui ne pourrait être ultérieurement réparé, dans la mesure où le statu quo ante ne pourrait que très difficilement être rétabli. Elle soutient enfin que les mesures provisionnelles qu'elle sollicite sont proportionnées puisqu'elles visent à maintenir le statu quo jusqu'à droit connu dans la procédure en annulation de la décision de fusion.

## **3.2**

**3.2.1** Selon l'art. 261 al. 1 CPC, le requérant de mesures provisionnelles doit rendre vraisemblable qu'une prétention dont il est titulaire est l'objet d'une atteinte illicite ou risque de l'être (let. a) et que cette atteinte risque de lui causer un préjudice difficilement réparable (let. b). Ces conditions sont cumulatives.

Le motif qui justifie la mesure requise doit être examiné en premier lieu; il faut une mise en danger ou une violation effective d'une prétention risquant de causer à son titulaire un préjudice difficilement réparable et impliquant une urgence temporelle. Le préjudice envisagé doit être objectivement vraisemblable, une erreur d'appréciation n'étant pas totalement exclue. Par préjudice, on entend par exemple l'atteinte à l'exercice de droits absolus. Peu importe que l'atteinte puisse être réparée par une somme d'argent. Même un dommage immatériel imminent ou qui est difficile à évaluer ou à démontrer, ou encore des difficultés d'exécution d'une décision, en font partie. Il faut en outre que la prétention matérielle mise apparemment en danger ou déjà violée soit vraisemblable, de sorte que le requérant est tenu de rendre vraisemblable la légitimité de sa demande principale (Message du Conseil fédéral relatif au code de procédure civile suisse, FF 2006 6841 ss, spéc. p. 6961; Bohnet, CPC commenté, Bâle 2011, n. 7 ad art. 261 CPC).

Dans le cadre des mesures provisionnelles, le juge peut donc se limiter à la vraisemblance des faits et à l'examen sommaire du droit, en se fondant sur les moyens de preuve immédiatement disponibles. Un fait ou un droit est rendu vraisemblable lorsque, au terme d'un examen sommaire, sur la base d'éléments objectifs, ce fait ou ce droit est rendu probable, sans pour autant qu'il faille exclure la possibilité que les faits aient pu se dérouler autrement ou que la situation juridique se présente différemment (Bohnet, op. cit., n. 4 ad art. 261 CPC et les réf. citées).

Le requérant doit rendre vraisemblable qu'il s'expose, en raison de la durée nécessaire pour rendre une décision définitive, à un

préjudice qui ne pourrait pas être entièrement supprimé même si le jugement à intervenir devait lui donner gain de cause. En d'autres termes, il s'agit d'éviter d'être mis devant un fait accompli dont le jugement ne pourrait pas complètement supprimer les effets. Est difficilement réparable le préjudice qui sera plus tard impossible ou difficile à mesurer ou à compenser entièrement; entrent notamment dans ce cas de figure la perte de clientèle, l'atteinte à la réputation d'une personne, ou encore le trouble créé sur le marché par l'utilisation d'un signe créant un risque de confusion (TF 4A\_611/2011 du 3 janvier 2012 c. 4.1 et les réf. citées, in RSPC 2012, p. 208, et la note de Dietschy). Un préjudice financier n'est en principe pas difficilement réparable, hormis les cas exceptionnels où il est susceptible d'entraîner la faillite de l'intéressé ou la perte de ses moyens d'existence (Seiler, *Die Berufung nach der Schweizerischen Zivilprozessordnung*, Bâle 2011, n. 991 et les renvois).

Le risque de préjudice difficilement réparable suppose par ailleurs l'urgence (Bohnet, *op. cit.*, n. 12 ad art. 261 CPC); de façon générale, il y a urgence chaque fois que le retard apporté à une solution provisoire met en péril les intérêts d'une des parties (Hohl, *La réalisation du droit et les procédures rapides*, thèse d'habilitation, Fribourg 1994, n. 543).

La mesure doit être proportionnée au risque d'atteinte. Il faut procéder à une pesée des intérêts contradictoires des deux parties au litige, c'est-à-dire à l'appréciation des désavantages respectifs pour le requérant et pour l'intimé, selon que la mesure requise est ordonnée ou refusée; l'examen du droit et la pesée des intérêts en présence ne s'excluent pas: le juge doit pondérer le droit présumé du requérant à la mesure avec les conséquences irréparables que celle-ci peut entraîner pour l'intimé. Plus une mesure atteint de manière incisive la partie citée, plus il convient de fixer de hautes exigences quant à l'existence des faits pertinents et au fondement juridique de la prétention (cf. Bohnet, *op. cit.*, n. 18 ad art. 261 CPC; TF 4A\_611/2011 précité c. 4.1 et les réf citées; ATF 131 III 473 c. 2.3 et 3.2).

**3.2.2** Aux conditions générales de l'art. 261 CPC pour l'octroi de mesures provisionnelles, il faut ajouter les conditions propres au type d'action dont la présente procédure provisionnelle est le préalable. En matière de fusion entre deux entités, plus particulièrement comme ici entre deux sociétés anonymes, la procédure relative à la décision de fusion et à l'inscription de celle-ci au registre du commerce est régie essentiellement par l'art. 18 LFus ainsi que par les dispositions qui le suivent. La décision de fusion peut faire l'objet de deux sortes de contestations judiciaires, à savoir d'une part l'action en annulation de la décision de fusion (art. 106 LFus), d'autre part l'action en fixation d'une soule adéquate (art. 105 LFus).

**3.2.3** L'action en annulation en tant que telle n'ayant pas d'effet suspensif, des mesures provisionnelles doivent être requises afin de préserver l'effet utile de l'action (Bahar, in Peter/Trigo Trindade, Commentaire LFus, Zurich 2005, nn. 12-13 ad art. 107 LFus et les réf. citées). Toutefois, pour obtenir la protection provisionnelle sollicitée, le requérant doit rendre vraisemblable le bien-fondé de sa prétention au fond contre l'intimé. C'est seulement si le requérant parvient à l'établir et si le tribunal appelé à statuer sur les mesures provisionnelles arrive à la conclusion que l'action au fond n'est pas dénuée de chances de succès que la protection provisionnelle doit être accordée au requérant (Carbonara, in Siffert/Turin, Handelsregisterverordnung (HRegV), Berne 2013, n. 84 ad art. 162 ORC). Certains auteurs préconisent à cet égard de distinguer entre la forte vraisemblance d'un gain du procès, l'existence de certaines chances de succès ("mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit Erfolg"), le peu de vraisemblance d'un tel gain et enfin les chances manifestement nulles de l'emporter (Isler/von der Crone, Handelsregistersperre, in RSDA 2008, pp. 222 ss, spéc. p. 233 avec les réf citées). Compte tenu du préjudice que le blocage du registre peut causer à l'entité concernée, spécialement en cas de décision de fusion, et du risque d'usage abusif de ce moyen, d'aucuns recommandent que les tribunaux se montrent stricts et limitent en conséquence l'octroi de mesures provisionnelles tendant au blocage provisoire de l'inscription (Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Berne 1996,

par. 25, n. 77, p. 258). C'est ainsi que le blocage ne devrait pas être possible lorsqu'une décision de fusion a été prise, à l'unanimité des actionnaires ou à la majorité de 90% prévue par l'art. 18 al. 5 LFus, qu'elle apparaît aux yeux des tiers comme ayant été prise de manière formellement correcte et qu'elle ne s'avère pas manifestement nulle (Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4<sup>e</sup> éd., Zurich 2009, par. 16, n. 146, p. 2301).

### **3.3**

**3.3.1** En l'espèce, l'appelante a ouvert une action en annulation de la décision de fusion (art. 106 LFus) et une action en fixation d'une soulte adéquate (art. 105 LFus) par le dépôt, le 28 août 2012, de deux requêtes de conciliation auprès du Juge délégué de la Chambre patrimoniales cantonale. Lors de l'audience de conciliation du 9 octobre 2012, à l'issue de laquelle une autorisation de procéder a été délivrée à l'appelante, la cause relative à l'action en fixation d'une soulte adéquate a été suspendue jusqu'à droit jugé dans l'action en annulation de la décision de fusion (cf. pièce 23). Par demande du 9 janvier 2013, soit dans les trois mois prévus par l'art. 209 al. 3 CPC, l'appelante a conclu à l'annulation de la décision de fusion litigieuse (cf. pièce 25). La requête de mesures provisionnelles déposée le 9 juillet 2012 par l'appelante devant le Juge délégué de la Chambre patrimoniale cantonale a été introduite avant litispendance (art. 263 CPC) et s'inscrit dans le cadre de l'instance ouverte subséquemment (cf. requête de mesures provisionnelles, ch. 1.3, p. 15).

### **3.3.2**

**3.3.2.1** En cas de fusion de sociétés, l'art. 7 al. 1 LFus prévoit que les associés de la société transférante ont droit à des parts sociales ou à des droits de sociétariat de la société reprenante qui correspondent à leurs parts sociales ou droits de sociétariat antérieurs, compte tenu du patrimoine des sociétés qui fusionnent, de la répartition des droits de vote ainsi que de toutes les autres circonstances pertinentes; cette disposition concrétise le principe de la continuité du sociétariat qui tend à assurer que la fusion ne conduise pas à l'exclusion des associés de la société transférante ainsi qu'à garantir à ces associés une position équivalente

dans la société reprenante (Trigo Trindade, in Peter/Trigo Trindade, Commentaire LFus, Zurich 2005, nn. 6 s. ad art. 7 LFus). L'art. 8 LFus permet des dérogations à ce principe; le contrat de fusion peut conférer aux associés de la société transférante un droit d'option entre la continuité du sociétariat et un dédommagement (al. 1) ou prévoir que seul un dédommagement sera versé (al. 2) (Message du Conseil fédéral du 13 juin 2000, FF 2000 3995, pp. 4054 s.); dans la seconde hypothèse, on parle de fusion dédommagement (fusion squeeze-out, Abfindungsfusion).

La loi subordonne la validité de la fusion dédommagement à la condition que la décision de fusion recueille l'approbation de 90% au moins des associés de la société transférante qui disposent d'un droit de vote (art. 18 al. 5 LFus). Pour la plupart des auteurs, la majorité de 90 % exigée par l'art. 18 al. 5 LFus ne doit pas être calculée par tête, s'agissant de société de capitaux, mais selon le nombre de voix (Philippin, Le dédommagement obligatoire dans la loi sur la fusion, in GesKR 2008 331, spéc. p. 339; Trigo Trindade, op. cit., n. 69 ad art. 18 LFus; von Planta/Zarb, Le dédommagement des actionnaires minoritaires: nouvelle forme de squeeze out, in RSDA 2004 203, p. 205; Moser/Emch, Austritt und Ausschluss von Minderheitsaktionären bei der Fusion, in REPRAX 2004 139, spéc. 148). La question de savoir si le capital doit être pris en considération lors du calcul du seuil de 90% est discutée. Selon une interprétation littérale de l'art. 18 al. 5 LFus, ce seuil devrait se rapporter aux seules voix (Trigo Trindade, op. cit., n. 70 ad art. 18 LFus). Plusieurs auteurs penchent cependant en faveur d'un seuil de 90% des voix et du capital, notamment au motif qu'une interprétation restrictive des règles de majorité s'impose s'agissant d'une fusion avec dédommagement obligatoire, qui constitue une exception au principe de la continuité du sociétariat (Philippin, op. cit., pp. 339 s.; von Planta/Zarb, op. cit., p. 205). En toute hypothèse, il convient de déduire, tant au niveau des voix qu'au niveau du capital, les actions propres (Philippin, op. cit., pp. 340 s.; von Planta/Zarb, op. cit., p. 205).

En outre, les associés de la société transférante doivent se voir verser un dédommagement (art. 8 al. 2 LFus), qui doit être adéquat (cf.

art. 105 al. 1 LFus) et avoir été vérifié par un expert-réviseur agréé (art. 15 al. 4 let. b LFus).

La fusion avec dédommagement obligatoire permet d'atteindre différents objectifs (Philippin, op. cit., pp. 334-338). Elle peut notamment viser l'exclusion d'associés minoritaires (Philippin, op. cit., pp. 336 ss; Moser/Emch, p.145). Dans ce cas de figure, la fusion dédommagement doit être examinée sous l'angle de l'égalité de traitement entre associés (Glanzmann, Die Kontinuität der Mitgliedschaft im neuen Fusionsgesetz, in PJA 2004 139, spéc. p. 151). Une partie de la doctrine considère que le contrat de fusion ne saurait prévoir que des parts sociales ou des droits de sociétariat du sujet reprenant soient attribués à certains associés du sujet transférant alors que d'autres se verraient imposer un dédommagement (Trigo Trindade, op. cit., nn. 73 s. et 105 ad art. 8 LFus). La plupart des auteurs admettent en revanche qu'il soit possible de faire des différences entre majoritaires et minoritaires, à tout le moins si la distinction repose sur des raisons objectives et justifiées, essentiellement en relation avec le but d'assurer la direction unique du groupe, et pour autant que les minoritaires soient, entre eux, traités de manière égale (Philippin, op. cit., p. 336; Glanzmann, op. cit., p. 151; von Planta/Zarb, op. cit., p. 206).

La fusion dédommagement aux fins d'exclure les actionnaires minoritaires trouve par ailleurs ses limites, à l'instar de toute institution juridique, dans l'interdiction de l'abus de droit consacrée par l'art. 2 al. 2 CC (Philippin, op. cit., p. 337; Vischer/Gnos, Erfahrungen mit dem Fusionsgesetz 2007-2010, in PJA 2011 402, spéc. p. 408). Sous cet angle, il y a lieu de tenir compte de ce que l'art. 8 al. 2 LFus, combiné avec l'art. 18 al. 5 LFus, autorise l'exclusion d'associés minoritaires (Gotschev/Staub, Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach Art. 33 Börsengesetz und durch squeeze out merger gemäss Fusionsgesetz, in GesKR 2006 265, spéc. p. 282 s.); l'exigence de l'unanimité, en matière de fusion avec dédommagement obligatoire, a été abandonnée au profit de la règle des neuf dixièmes afin d'éviter que des fusions en soi légitimes puissent être bloquées de manière chicanière par des minoritaires. Le législateur a en

effet considéré que, si moins de 10% des associés ne souhaitent pas se voir imposer un dédommagement, leur intérêt doit s'effacer devant celui de la très grande majorité à réaliser une opération considérée par elle comme légitime (Philippin, op. cit. pp. 337 s.). Le système de la loi, fondé sur un critère mathématique, a pour conséquence qu'une fusion dédommagement n'exige pas de justification particulière, économique ou autre (Vischer/Gnos, op. cit., p. 408), de sorte que les motifs sur lesquels elle se fonde ne sauraient donner lieu à une action en annulation selon l'art. 106 LFus (Philippin, op. cit. p. 338). La doctrine admet qu'un ou plusieurs actionnaires d'une société anonyme qui ensemble détiennent 90% ou plus de la société pourraient créer un véhicule de fusion dans le seul but de le fusionner avec la première société et d'exclure les minoritaires en les dédommageant (Vischer/Gnos, op. cit., p. 408; Philippin, op. cit. p. 337; von Planta/Zarb, op. cit., pp. 206 s.).

Il n'est toutefois pas exclu qu'en présence de circonstances particulières, une fusion avec dédommagement obligatoire puisse en tant que telle être considérée comme abusive. A cet égard, la doctrine vise essentiellement la manière dont certains associés obtiennent un droit de vote supérieur à 90% au sein de la société; elle mentionne notamment l'hypothèse du rachat d'actions par la société elle-même dans le but de faire atteindre à l'actionnaire majoritaire le seuil de 90% des actions ayant le droit de vote (Tschäni/Papa, in Basler Kommentar, Bâle 2005, n. 17 ad art. 8 LFus; Planta/Zarb, op. cit., p. 207, cité par Philippin, op. cit., p. 338, note infrapaginale 92). La question devrait cependant davantage relever d'une action en annulation des décisions sociales concernées selon les normes applicables à la forme sociale en cause, la prise en compte de telles circonstances dans le cadre d'une action en annulation de l'art. 106 LFus devant rester exceptionnelle (Philippin, op. cit., p. 338).

**3.3.2.2** En l'espèce, la décision de fusion litigieuse vise à faire d'U.\_\_\_\_\_ SA une filiale contrôlée par son actionnaire majoritaire, Q.\_\_\_\_\_ S.A., en prévoyant la sortie de l'ensemble des actionnaires minoritaires. Pour ce faire, l'intimée U.\_\_\_\_\_ SA a choisi de procéder par voie de fusion dédommagement, mécanisme qui, au regard de la doctrine

qui précède, apparaît licite pour autant que la décision de fusion recueille l'approbation de 90% au moins des associés de la société transférante disposant d'un droit de vote. Il ressort du procès-verbal dressé en la forme authentique par [...], notaire à Lausanne, que le contrat de fusion a été approuvé par plus de 90% des actionnaires (2'371'044 voix pour et 68'694 voix contre) lors de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'U.\_\_\_\_\_ SA, qui s'est tenue au siège de la société, à Lausanne, le 28 juin 2012 (cf. pièce 19). La décision de fusion a par conséquent été prise en parfaite conformité avec la loi. Le chiffre 4 du contrat de fusion conclu le 15 mai 2012 prévoit que tous les actionnaires minoritaires d'U.\_\_\_\_\_ SA recevront un dédommagement en espèces au sens de l'art. 8 al. 2 LFus, s'élevant à 51 fr. 60 par action nominative et à 258 fr. par action au porteur. Il en résulte que les actionnaires minoritaires sont, entre eux, traités de manière égale de sorte que le principe d'égalité de traitement entre associés est respecté. Enfin, on relève qu'aussi bien I.\_\_\_\_\_ que X.\_\_\_\_\_, l'expert-réviseur agréé chargé de vérifier la fusion, ont attesté que le dédommagement prévu par le contrat de fusion était adéquat.

Les motifs qui fondent la décision de fusion apparaissent légitimes et ne permettent pas de considérer que celle-ci procéderait d'un abus de droit. L'intimée U.\_\_\_\_\_ SA expose en effet que la fusion dédommagement litigieuse "s'inscrit dans le prolongement du repositionnement stratégique du groupe U.\_\_\_\_\_ résultant de la vente initiée en 2009 de l'ensemble de ses activités suisses d'édition et de médias à J.\_\_\_\_\_, de l'OPA et de la décotation subséquente des actions U.\_\_\_\_\_, chacune de ces opérations étant justifiée économiquement. Dès lors qu'U.\_\_\_\_\_ SA n'était plus une société cotée ouverte au public et qu'elle était contrôlée à plus de 90% par Q.\_\_\_\_\_ S.A., il apparaissait dans l'intérêt d'U.\_\_\_\_\_ SA que celle-ci redevienne une société privée détenue à 100 % par Q.\_\_\_\_\_ S.A. en raison des gains d'efficience économique et organisationnelle qui résultent d'un actionariat unique. Cette vision était partagée par les administrateurs indépendants d'U.\_\_\_\_\_ SA. En particulier, la sortie de l'ensemble des actionnaires minoritaires permet à U.\_\_\_\_\_ SA de réaliser des économies importantes, notamment en réduisant les coûts liés à la convocation et la

tenue des assemblées générales, l'établissement et la mise à disposition des comptes annuels et du rapport de gestion, la tenue du registre central des actions sous forme de titre intermédiés, les jetons de présence versés aux administrateurs indépendants, etc." (réponse, p. 27). Par ailleurs, il ne saurait être reproché à la fusion d'être "artificielle" au motif que la société U.\_\_\_\_\_ Holding SA aurait été créée dans le seul but d'absorber U.\_\_\_\_\_ SA, ce procédé étant admissible et ne constituant pas, en soi, un abus de droit (Vischer/Gnos, op. cit., p. 408; Philippin, op. cit. p. 337; von Planta/Zarb, op. cit., pp. 206 s.).

L'appelante considère que la décision de fusion serait abusive au regard des démarches qui ont été entreprises par l'intimée U.\_\_\_\_\_ SA pour que son actionnaire majoritaire franchisse le seuil de 90% exigé par l'art. 18 al. 5 LFus. Elle reproche en particulier au premier juge d'avoir retenu que l'acquisition des actions propres par Q.\_\_\_\_\_ S.A. n'avait pas été déterminante. Il ressort pourtant des éléments du dossier qu'à l'issue de l'offre publique d'achat, avant le rachat des actions propres et sous déduction de ces dernières du nombre total d'actions, Q.\_\_\_\_\_ S.A. détenait **95,73 %** des droits de vote ([1'609'890 actions nominatives + 586'605 actions au porteur avant OPA] + [11'529 actions nominatives + 50'067 actions au porteur achetées lors de l'OPA] + [20 actions nominatives + 1'500 actions au porteur achetées hors OPA] = 2'259'611 actions détenues par Q.\_\_\_\_\_ S.A. sur un total de 2'360'299 actions réparties comme suit: 1'629'340 actions nominatives [1'629'965 - 625 actions propres] + 730'959 actions au porteur [841'713 - 110'754 actions propres]) et **91,07 %** du capital de l'intimée U.\_\_\_\_\_ SA ([1'621'439 actions nominative x 10 fr.] + [638'172 actions au porteur x 50 fr.] = 48'122'990 fr. détenus par Q.\_\_\_\_\_ S.A. sur un capital-actions sous déduction des actions propres de 52'841'350 fr. [1'629'340 x 10 fr.] + [730'959 x 50 fr.]). Dès lors que les chiffres permettant le calcul de ces pourcentages ressortent directement des pièces produites par l'appelante, qui au demeurant ne les conteste pas, c'est à juste titre que le premier juge a considéré que l'actionnaire majoritaire Q.\_\_\_\_\_ S.A. n'avait pas besoin de racheter les actions propres de l'intimée U.\_\_\_\_\_ SA pour atteindre le seuil de 90% exigé par l'art. 18 al. 5 LFus. On relève que ce

seuil serait également atteint si l'on faisait abstraction des actions acquises par Q. \_\_\_\_\_ S.A. hors de l'OPA. Un abus de droit ne saurait par conséquent être reproché à l'intimée U. \_\_\_\_\_ SA.

L'appelante fait également état d'autres démarches entreprises par l'actionnaire majoritaire aux fins d'augmenter sa participation dans U. \_\_\_\_\_ SA et de franchir le seuil de 90% exigé par l'art. 18 al. 5 LFus. Comme le concède l'appelante, ces opérations ne se sont pas révélées déterminantes compte tenu, in fine, du résultat plus favorable de l'offre publique d'achat (cf. appel, pp. 25 s.). Elles ne permettent dès lors pas de retenir un abus de droit.

En définitive, seul le montant du dédommagement prévu en faveur de l'appelante semble litigieux. Or, cette question doit être tranchée dans le cadre de l'action en fixation d'une soulte adéquate fondée sur l'art. 105 LFus, laquelle ne permet pas de remettre en cause la validité de la décision de fusion, et non dans le cadre de l'action fondée sur l'art. 106 LFus. Partant, l'appelante ne rend pas vraisemblable qu'elle disposerait d'une prétention en annulation de la décision de fusion du 28 juin 2012. Pour ce motif déjà, sa requête de mesures provisionnelles doit être rejetée.

**3.3.3** A titre superfétatoire, l'inscription de la décision de fusion au registre du commerce n'expose pas l'appelante à un préjudice difficilement réparable au sens de l'art. 261 al. 1 let. b CPC.

L'appelante est une actionnaire minoritaire de l'intimée U. \_\_\_\_\_ SA, dont elle détient 2'066 actions au porteur, soit 0.088 % des droits de vote ( $2'066 / 2'360'299 \times 100$ ) et 0.195 % du capital-actions ( $[2'066 \times 50 \text{ fr.}] / 52'841'350 \text{ fr.} \times 100$ ). Comme le relève l'intimée U. \_\_\_\_\_ SA dans sa réponse, l'appelante n'est ainsi pas en mesure d'influencer la conduite des affaires de cette société et son intérêt est purement financier. Dans la mesure où la perte de ses droits patrimoniaux sera compensée par le dédommagement dont le caractère adéquat sera examiné, après l'inscription de la fusion, dans le cadre de l'action de l'art.

105 LFus, la décision de fusion litigieuse n'expose pas l'appelante à un risque de préjudice difficilement réparable.

Par ailleurs, à supposer que l'appelante obtienne gain de cause dans son action en annulation, on relève que l'art. 107 LFus permet de remédier aux irrégularités qui entacheraient une décision de fusion. S'il peut y être remédié, le juge accorde aux sujets concernés un délai pour le faire (al. 1), si tel n'est pas le cas, le juge annule la décision et ordonne les mesures nécessaires (al. 2). Quand bien même une annulation n'est pas facile à mettre en œuvre, le juge est néanmoins tenu de prévoir les mesures nécessaires pour rétablir l'état de fait antérieur en cas d'irrégularité (Bahar, op. cit., n. 10 ad art. 107 LFus). Partant, un rétablissement du statut antérieur, même s'il engendre des difficultés pratiques, est possible. En l'occurrence, l'appelante recouvrerait ses droits d'actionnaire et serait replacée dans la situation qui aurait été la sienne en l'absence de fusion. L'intimée U. \_\_\_\_\_ SA relève avec raison que les éventuelles opérations accomplies dans l'intervalle par l'intimée U. \_\_\_\_\_ Holding SA ne donneraient pas lieu à annulation, dès lors que ni l'appelante ni les autres actionnaires minoritaires n'auraient été en droit de s'y opposer si la fusion n'avait pas eu lieu et qu'ils eussent été accomplis par U. \_\_\_\_\_ SA.

L'appelante ne rend ainsi pas vraisemblable l'existence d'un risque de préjudice difficilement réparable, si bien que sa requête de mesures provisionnelles doit être rejetée.

**3.3.4** L'appelante soutient que les mesures provisionnelles seraient proportionnées puisqu'elles visent à maintenir le statu quo jusqu'à la décision dans la procédure en annulation de la fusion et qu'elles sont de nature à protéger les intérêts de l'appelante sans entraver par ailleurs aucunement les intérêts des intimées.

Compte tenu de l'absence de vraisemblance du risque de préjudice difficilement réparable, ainsi que du but poursuivi par l'appelante, à savoir l'obtention d'un dédommagement adéquat, il apparaît

que les mesures provisionnelles requises par celle-ci tendant à l'annulation de la décision de fusion ne permettent pas de l'atteindre. Partant, ce moyen doit également être rejeté.

**3.4** Eu égard aux intérêts des parties en présence, ainsi qu'à la position restrictive de la doctrine quant à l'octroi de mesures provisionnelles en cas de demande d'inscription d'une décision de fusion (cf. supra c. 3.2.3), il convient d'admettre à l'instar du premier juge qu'il n'y a en l'occurrence pas lieu de bloquer l'inscription au registre du commerce, la décision de fusion en cause ayant été prise à la majorité de 90% prévue par l'art. 18 al. 5 LFus, de manière formellement correcte, et les conditions pour son annulation ne paraissant pas manifestement remplies.

**4.** En définitive, l'appel doit être rejeté et l'ordonnance de mesures provisionnelles confirmée.

Les frais judiciaires de deuxième instance, arrêtés à 6'000 fr. (art. 65 al. 1 et 3 TFJC [tarif des frais judiciaires civils du 28 septembre 2010, RSV 270.11.5]), sont mis à la charge de l'appelante qui succombe (art. 106 al. 1 CPC).

L'appelante versera à l'intimée U.\_\_\_\_\_ SA la somme de 6'000 fr. à titre de dépens de deuxième instance (art. 7 al. 1 TDC [tarif des dépens en matière civile du 23 novembre 2010, RSV 270.11.6]). L'intimée U.\_\_\_\_\_ Holding SA, qui s'est ralliée à la réponse de l'autre intimée sans avoir recours à un mandataire professionnel, n'a pas droit à l'allocation de dépens.

Par ces motifs,  
le Juge délégué de la Cour d'appel civile du Tribunal cantonal,  
statuant à huis clos,  
p r o n o n c e :

- I.** L'appel est rejeté.
- II.** L'ordonnance est confirmée.
- III.** Les frais judiciaires de deuxième instance, arrêtés à 6'000 fr. (six mille francs), sont mis à la charge de l'appelante.
- IV.** L'appelante A. \_\_\_\_\_ Sàrl doit verser à l'intimée U. \_\_\_\_\_ SA la somme de 6'000 fr. (six mille francs) à titre de dépens de deuxième instance.
- V.** L'arrêt motivé est exécutoire.

Le juge délégué :

La greffière :

Du 5 juin 2013

Le dispositif de l'arrêt qui précède est communiqué par écrit aux intéressés.

La greffière :

Du

L'arrêt qui précède, dont la rédaction a été approuvée à huis clos, est notifié en expédition complète, par l'envoi de photocopies à :

- Me Jean-Marc Reymond (pour A. \_\_\_\_\_ Sàrl),
- Me Phidias Ferrari (pour U. \_\_\_\_\_ SA),
- U. \_\_\_\_\_ Holding SA.

Le Juge délégué de la Cour d'appel civile considère que la valeur litigieuse est supérieure à 30'000 francs.

Le présent arrêt peut faire l'objet d'un recours en matière civile devant le Tribunal fédéral au sens des art. 72 ss LTF (loi du 17 juin 2005 sur le Tribunal fédéral - RS 173.110), cas échéant d'un recours constitutionnel subsidiaire au sens des art. 113 ss LTF. Dans les affaires pécuniaires, le recours en matière civile n'est recevable que si la valeur litigieuse s'élève au moins à 15'000 fr. en matière de droit du travail et de droit du bail à loyer, à 30'000 fr. dans les autres cas, à moins que la contestation ne soulève une question juridique de principe (art. 74 LTF). Ces recours doivent être déposés devant le Tribunal fédéral dans les trente jours qui suivent la présente notification (art. 100 al. 1 LTF).

Cet arrêt est communiqué, par l'envoi de photocopies, à :

- M. le Juge délégué de la Chambre patrimoniale cantonale.

La greffière :