

Olivier Hari*

Offre publique d'acquisition, fusion *squeeze-out* et action en examen des parts sociales

Quelques réflexions en lien avec la jurisprudence récente du Tribunal fédéral (arrêt 4A_100/2015 du 17 août 2015 et ATF 135 III 603)

Table des matières

- I. Faits
- II. Considérants en droit et dispositif
 - 1. Décision préjudicielle ou partielle (consid. 2)
 - 2. Légitimation passive (consid. 3)
 - 3. Frais (consid. 4)
- III. Commentaire
 - 1. Légitimation passive
 - 2. Frais
 - 3. Question ouverte
- IV. Conséquences pratiques

Résumé

1. L'art. 105 al. 3 LFus protège les associés ayant perdu cette qualité en violation du principe de continuité des parts sociales et des droits de sociétariat en leur permettant de faire revoir judiciairement, sans risque, le caractère adéquat du dédommagement en tant que compensation économique.
2. La protection des actionnaires prévue par cette disposition ne doit pas être appliquée au bénéfice d'un demandeur qui a acquis ses actions en connaissant le montant du dédommagement prévu, car celui-là acquière en réalité économiquement uniquement un droit de créance, et non une position d'associé qu'il aurait perdu en raison de la fusion.
3. La société reprenante possède la légitimation passive dans une action en examen des parts sociales, et ce même si l'offrant (dans le cadre d'une procédure d'offre publique d'acquisition) et la société reprenante (dans le cadre d'une fusion *squeeze-out* subséquente) ne sont pas une seule et même personne.

I. Faits

L'arrêt présentement commenté constitue le second (car probablement dernier) volet d'une saga, dont le premier épilogue avait donné lieu à l'ATF 135 III 603¹.

Le 31 août 2006, D. AG, actionnaire majoritaire de F. Holding AG, soumis à une obligation d'offre publique d'acquisition, offrit d'acheter aux actionnaires minoritaires leur participation dans F. Holding AG pour un prix de 150.– par action nominative d'une valeur nominale de 20.–. Après exécution de l'offre publique d'acquisition, D. AG détenait 92,8 % du capital-actions et des droits de vote de F. Holding AG.

Le 15 décembre 2006, E.D. AG, filiale à 100 % de D. AG, conclut en tant que reprenante un contrat de fusion avec F. Holding AG, transférante. Le contrat prévoyait le paiement par D. AG aux actionnaires minoritaires d'un montant de 150.– pour chaque action nominative d'une valeur nominale de 20.– (fusion *squeeze-out*). Le contrat de fusion fut approuvé par les assemblées générales des sociétés parties au contrat de fusion et la fusion inscrite au Registre du commerce en date du 1^{er} février 2007.

Le 27 mars 2007, plusieurs demandeurs agirent contre E.D. AG et D. AG en examen des parts sociales, concluant à une augmentation de 50.– du montant de l'indemnisation de leur participation minoritaire dans F. Holding AG, soit respectivement 44'600.–, 43'150.–, et 5'000.–. Par ordonnance du 26 novembre 2007, la deuxième Chambre civile du Tribunal cantonal de Schaffhouse condamna notamment deux des demandeurs à une avance de frais de CHF 4'000.– chacun.

Les deux demandeurs recoururent auprès de l'*Obergericht* du canton de Schaffhouse, qui les débouta. Le Tribunal fédéral rejeta le recours déposé contre la dernière décision cantonale par arrêt 4A_100/2009 du 15 septembre 2009, publié au recueil officiel (ATF 135 III 603)², au motif que les demandeurs avaient acquis les actions

* OLIVIER HARI est professeur de droit des sociétés (Université de Neuchâtel, Faculté de droit, Chaire de droit des sociétés et de l'entreprise) et enseigne le droit de l'insolvabilité (Ecole d'avocature, Genève). Il est également avocat à Genève et à Zurich (*Of Counsel*, Schellenberg Wittmer SA).

¹ ATF 135 III 603, commenté dans la présente revue par BENEDICT F. CHRIST, *Kostentragung bei der Überprüfungsklage* (Art. 105 Abs. 3 FusG), GesKR 2010, 75 ss.

² Cf. CHRIST, (n.2), GesKR 2010, 75 ss.

de F. Holding AG après la publication le 31 août 2006 de l'offre publique d'acquisition portant sur les titres de F. Holding AG, et qu'il n'appartenait pas à la société de financer une opération spéculative des demandeurs, visant à faire augmenter gratuitement le montant de leur indemnisation, indépendamment du fait que leur action aurait pu profiter à tous les actionnaires (effet *erga omnes* de l'action fondée sur l'art. 105 LFus).

Par décision préjudicielle (*Vorurteil*) du 28 décembre 2011, le Tribunal cantonal rejeta la demande en ce qu'elle était dirigée contre D. AG pour défaut de légitimation passive, et mit les frais et dépens de la cause à la charge des demandeurs. L'appel interjeté par les demandeurs fut rejeté et les frais de la cause mis à la charge des appelants.

Ces derniers recourent par la voie du recours en matière de droit civil auprès du Tribunal fédéral contre la décision de la dernière autorité cantonale, en particulier au motif que la question de la légitimation passive de D. AG n'aurait pas dû être tranchée par un jugement préjudiciel ou partiel (*Vorurteil* ou *Teilurteil*), que la légitimation passive de D. AG n'aurait pas dû être niée et enfin que l'autorité précédente aurait violé l'art. 105 LFus en faisant supporter aux demandeurs, respectivement appelants, les frais et dépens des procédures cantonales.

II. Considérants en droit et dispositif

1. Décision préjudicielle ou partielle (consid. 2)

Le Tribunal fédéral commence par rappeler qu'un recours en matière civile peut être introduit contre toute décision finale qui tranche la totalité (art. 90 LTF) ou une partie (art. 91 LTF) du litige. Il précise également que la décision querellée a été prise avant l'entrée en vigueur du Code de procédure civile (CPC, RS 272), en application de l'art. 251 de la Zivilprozessordnung für den Kanton Schaffhausen du 3 septembre 1951 (aZPO/SH). Dans la mesure où la décision est fondée sur du droit cantonal, le Tribunal fédéral ne peut revoir l'application et l'interprétation de la norme que si elles sont susceptibles de constituer une éventuelle violation du droit fédéral ou du droit constitutionnel, ce que les recourants n'ont en l'occurrence pas démontré.

2. Légitimation passive (consid. 3)

La loi prévoit (art. 105 al. 1 LFus) que celui dont les droits sont lésés lors d'une fusion en raison d'un dédommagement inadéquat peut agir judiciairement dans un délai de deux mois à compter de la publication de la fusion au Registre du commerce pour que le juge fixe une soulte adéquate. L'action en examen des parts sociales constitue un correctif économique à la violation du principe de continuité des parts sociales et des droits de sociétariat (art. 7

LFus). Les personnes titulaires de la légitimation active sont celles dont la position d'associé a été préjudiciée par la violation dans le cadre de la transaction du principe de continuité des parts sociales et des droits de sociétariat.

La légitimation passive ne ressort pas expressément de la lettre de la loi (art. 105 al. 1 LFus). La loi précise seulement qu'en application de l'art. 105 al. 3 LFus, les frais de la procédure sont à la charge du sujet reprenant. Une interprétation de cette disposition laisse à penser que seul le sujet reprenant dispose de la légitimation passive. La doctrine majoritaire est d'avis qu'en cas de fusion, le sujet reprenant possède la légitimité passive, à l'exclusion des associés d'un sujet participant à la fusion. Une opinion dissidente s'exprime en faveur de la reconnaissance de la légitimité passive également envers les associés qui auraient reçu trop de parts sociales; selon un autre auteur cependant, la légitimation passive des actionnaires doit être niée, au motif qu'elle constitue une violation d'un des principes fondamentaux du droit de la société anonyme, qui ne met à la charge de l'actionnaire qu'une obligation de libérer ses apports.

Le Tribunal fédéral confirme l'avis de la doctrine majoritaire, et la légitimation passive exclusive de E.D. AG, le sujet reprenant, et non de D. AG, actionnaire à 100 % du sujet reprenant, et offrant dans le cadre de l'offre publique d'acquisition.

3. Frais (consid. 4)

En application de l'art. 105 al. 3 LFus, les frais de la procédure sont à la charge du sujet reprenant. Si des circonstances particulières le justifient, le juge peut mettre tout ou partie des frais à la charge du demandeur. Le Tribunal fédéral rappelle à cet égard que l'action en examen protège les sociétaires dont les droits ont été lésés en violation du principe de continuité du sociétariat, leur permettant de faire revoir judiciairement le caractère adéquat du dédommagement, sans risque financier. Cette institution ne doit pas entrer en considération dans l'hypothèse où un demandeur achète des actions en connaissant le montant du dédommagement prévu. En effet, économiquement il acquiert non pas une position de sociétaire, mais un droit de créance, i.e. le paiement du dédommagement, qui peut lui être servi grâce à la fusion.

Le Tribunal fédéral rappelle que dans le cas d'espèce, il a déjà jugé (ATF 135 III 603) que les recourants avaient acquis des actions dans le cadre de la procédure d'offre publique d'acquisition et connaissaient le montant du dédommagement qu'entendait verser l'actionnaire majoritaire, si bien qu'ils ne pouvaient pas bénéficier de la règle protectrice prévue à l'art. 105 al. 3, première phrase, LFus (qui n'a pas vocation à protéger des investisseurs spéculatifs, ATF 135 III 603 consid. 2.2.).

Le Tribunal fédéral confirme ici sans surprise l'arrêt déjà rendu, dans lequel il avait déjà précisé que le fait

que l'action fondée sur l'art. 105 LFus profite à d'autres actionnaires est irrelevant, dans la mesure où elle est introduite par des investisseurs spéculatifs qui acquièrent sans risque des titres alors qu'une offre publique d'acquisition a été rendue publique, et tentent ensuite, toujours sans risque, d'augmenter leur profit en agissant aux frais de la société en examen du dédommagement.

III. Commentaire

1. Légitimation passive

Dans le cas d'espèce, le Tribunal fédéral confirme que la légitimation passive appartient exclusivement à E.D. AG, le sujet reprenant, et non à D. AG, actionnaire à 100 % du sujet reprenant, et offrant dans le cadre de l'offre publique d'acquisition. Le point de vue du Tribunal fédéral est fondé sur une interprétation de l'art. 105 al. 3 LFus, et sur la doctrine majoritaire: dans la mesure où sauf cas exceptionnel, les frais de la procédure sont à la charge du sujet reprenant, il faut en déduire que le sujet reprenant est titulaire de la légitimation passive.

Il est vrai que l'art. 105 al. 3 LFus constitue un indice conduisant à cette solution. Toutefois, le Tribunal fédéral aurait pu parvenir à une solution identique, mais juridiquement plus fondée, en appliquant par analogie soit l'art. 706 CO, soit l'art. 33 LBVM.

En application de l'art. 18 al. 1, première phrase, LFus, dans les sociétés de capitaux, les sociétés coopératives et les associations, l'organe supérieur de direction ou d'administration doit soumettre le contrat de fusion à l'approbation de l'assemblée générale. Il appartient donc aux assemblées générales des sociétés transférante et reprenante de décider – selon les règles de majorité prévues à l'art. 18 al. 5 LFus dans le cas d'une fusion *squeeze-out* – si le rapprochement par voie de fusion doit être opéré ou non. La décision de fusion constitue en ce sens une compétence intransmissible et inaliénable des assemblées générales des sujets participant à la fusion au sens de l'art. 698 CO. En application de l'art. 706 al. 1 CO, le conseil d'administration et chaque actionnaire peuvent attaquer en justice les décisions de l'assemblée générale qui violent la loi ou les statuts. Cette disposition prévoit expressément que l'action est dirigée contre la société.

Le droit des offres publiques d'acquisition prévoit une institution de type *squeeze-out* comparable économiquement à celle prévue par le droit des restructurations: si l'offrant détient, à l'expiration de l'offre, plus de 98 % des droits de vote de la société visée, il peut, dans un délai de trois mois, demander au juge d'annuler les titres restants. Dans ce cas, l'offrant doit de par la loi intenter une action contre la société.

Dans les deux cas précités, la loi attribue la légitimation passive à la société dans laquelle les actionnaires objets du *squeeze-out* détiennent des droits de participation.

L'on notera que le droit des offres publiques d'achat d'une part, et le droit des restructurations d'autre part, prévoient des modalités bien différentes en lien avec la compétence pour décider le *squeeze-out* des actionnaires restants. Dans la première hypothèse, l'élimination d'actionnaires minoritaires doit obligatoirement être décidée par un tribunal, la légitimation active appartenant à l'offrant, et la légitimation passive à la société. Cette compétence judiciaire ne doit cependant pas être surestimée: en réalité, le *squeeze-out* est un droit octroyé de par la loi à l'offrant; le juge doit ici se limiter à constater que le seuil de 98 % est atteint, respectivement dépassé, qu'il a été atteint dans le respect des lois, et prononcer l'annulation des titres des actionnaires restants. Dans la seconde hypothèse, la décision de fusion – *squeeze-out* ou non d'ailleurs – est le fruit d'une décision de l'assemblée générale: la démocratie actionnariale parle ici, et la majorité décide. Les associés sont protégés par l'art. 20 al. 1 LFus, qui prévoit que la décision de fusion fait l'objet d'un acte authentique. De ce fait, aucune intervention judiciaire n'est obligatoirement prévue; il appartient à l'actionnaire minoritaire, détenteur de la légitimation active, d'ouvrir potentiellement action contre la société, qui a la légitimation passive, aux conditions restrictives de l'art. 105 LFus – applicable uniquement pour contester la valeur du dédommagement, et non le principe du *squeeze-out* – voire de contester la décision de l'assemblée générale en application de l'art. 706 CO, seul moyen de contester le principe du *squeeze-out*. Les chances de succès seront cependant limitées, car désormais un consensus semble se dessiner en faveur de l'admissibilité du *squeeze-out* comme motif même de la fusion.

2. Frais

Le Tribunal fédéral motive l'application de l'art. 105 al. 3, seconde phrase, LFus, par le caractère spéculatif de l'opération effectuée par les recourants, qui auraient acquis les actions de F. Holding AG en connaissance de cause, sans autre détail factuel. La lecture du prospectus relatif à l'offre publique d'acquisition, aisément identifiable grâce aux données factuelles des arrêts rendus par le Tribunal fédéral, complète quelque peu le contexte. Il semble que le prospectus indiquait en effet que l'offrant, s'il détient 98 % des droits de vote de F. Holding AG, demandera l'annulation des actions de F. Holding AG restantes, respectivement se réserve le droit de fusionner F. Holding AG avec une filiale dans l'hypothèse où il parvient à acquérir une participation de 90 % au moins, et de payer un dédommagement en espèce («fusion *squeeze-out*») aux actionnaires restants. Apparemment, le prospectus mentionnait également que le montant du dédommagement en cas de fusion dépendrait «des valeurs déterminantes ainsi que des dispositions légales».

Selon le Tribunal fédéral, les juridictions cantonales ont à bon droit condamné les recourants aux frais de la cause,

ceux-ci ayant acquis les actions en connaissance de cause (offre publique d'acquisition, puis fusion), sans égard à l'éventuel profit qu'auraient pu retirer certains autres actionnaires minoritaires de l'action introduite par les recourants. La lecture de l'arrêt nous apprend à cet égard que D. AG détenait 92,8 % du capital-actions et des droits de vote de F. Holding AG lors du résultat final de l'offre publique d'acquisition; l'on apprend par ailleurs que les montants réclamés par les recourants s'élevaient à respectivement 44'600.– et 43'150.–, correspondant à quelques 1'755 actions. Il ressort également de l'arrêt précité que le montant total de la valeur litigieuse s'élèverait à 17'232'550.–³, correspondant à quelques 344'651 actions qui n'auraient pas pu être acquises par l'offrant à l'expiration de l'offre. Il semble donc que les recourants ne représentaient qu'une petite portion des actions encore en mains du public à l'expiration de l'offre, pour lesquelles un dédommagement au sens de l'art. 8 al. 2 LFus était offert. Il est à cet égard regrettable que le Tribunal fédéral ne nous renseigne pas davantage sur les droits des autres actionnaires minoritaires et sur leur proportion.

Sur le fond, force est de constater que l'arrêt du Tribunal fédéral ne traite que sommairement de la question de la bonne foi des recourants, niée en l'espèce puisque ceux-ci connaissaient apparemment le contexte⁴.

La question que ne traite pas ouvertement le Tribunal fédéral est celle consistant à déterminer si l'offrant aurait été libre de choisir d'offrir davantage dans le cadre de la fusion que pendant l'offre publique d'acquisition, en raison du principe d'égalité de traitement des actionnaires prévu par le droit des offres publiques d'acquisition.

La réponse est cependant sans équivoque. En application de l'art. 10 OOPA, qui concrétise l'obligation d'égalité de traitement des actionnaires (art. 1 et 24 al. 2 LBVM), dès la publication de l'offre et pendant les six mois suivant l'échéance du délai supplémentaire, si l'offrant acquiert des titres de participation de la société visée à un prix supérieur à celui de l'offre, ce prix doit être étendu à tous les destinataires de l'offre (*Best Price Rule*). Selon la pratique de la Commission des offres publiques d'acquisition (COPA), la *Best Price Rule* doit en tous les cas être respectée, sans égard au délai de six mois précité, si l'acquisition préalable d'un bloc d'actions est une condition nécessaire au lancement de l'offre publique d'ac-

quisition (*gekoppelte Gesamttransaktion*)⁵; l'acquisition subséquente doit également être appréhendée de la même manière.

Dans le cas d'espèce, l'offre publique d'acquisition a été lancée le 31 août 2006. Le 15 décembre 2006, le contrat de fusion a été conclu; la fusion été publiée le 1^{er} février 2007. Les actions achetées par l'offrant et celles objet d'un dédommagement obligatoire devaient donc donner lieu au paiement d'un seul et même prix. Partant, si l'offrant avait décidé d'offrir un dédommagement dans le cadre de la fusion par absorption supérieur à celui offert dans le cadre de l'offre publique d'acquisition préalable, il aurait dû verser le même montant rétroactivement à chaque actionnaire dont il aurait acquis les actions dans le cadre de l'offre publique d'acquisition.

3. Question ouverte

L'on comprend de l'état de fait résumé dans les deux arrêts du Tribunal fédéral que les recourants ne poursuivaient apparemment qu'un objectif spéculatif. Pour cette raison, le Tribunal n'a pas eu à se pencher sur une problématique que des actionnaires minoritaires attachés à leur société auraient pu soulever, à savoir la licéité de l'élimination en deux étapes d'actionnaires minoritaires.

Plus précisément, l'on peut se demander si le déroulement d'une offre publique d'acquisition, et la décision relative à une fusion de type *squeeze-out*, ne devraient pas être appréhendés économiquement comme un tout (comme cas particulier d'une *gekoppelte Gesamttransaktion*) puisque participant d'un seul objectif: l'intégration de la société cible dans le groupe détenu par l'actionnaire majoritaire de la société cible. Avec pour conséquence une question, à savoir la licéité de l'opération consistant pour un offrant ne disposant pas de la majorité qualifiée (98 %) prévue par le droit des offres publiques d'achat⁶, d'éliminer les actionnaires minoritaires grâce à la conclusion d'un contrat de *fusion squeeze-out* avec dédommagement obligatoire, qui doit être approuvée⁷ par 90 % des associés de la société transférante, soit nettement moins que 98 %.

La question peut également être posée différemment: était-il opportun que le législateur suisse prévoie un seuil de 98 % dans le droit des offres publiques d'acquisition, là où la plupart des droits étrangers⁸ prévoient un seuil de 90 % à 95 % seulement, faisant de la Suisse l'un

³ Cf. partie en fait, citation des conclusions prises par les recourants devant l'Obergericht.

⁴ Consid 4.1: «Das Bundesgericht hat bereits in seinem früheren Urteil 4A_100/2009 vom 15. September 2009 (BGE 135 III 603) zum vorliegenden Streitfall erkannt, dass die Beschwerdeführer 1 und 2 ihre Aktien im Rahmen des Übernahmeverfahrens in Kenntnis der vom Mehrheitsaktionär festgelegten Abfindungszahlung gekauft haben, weshalb die Kostenregelung gemäss Art. 105 Abs. 3 FusG gemäss ihrem Zweck nicht zur Anwendung kommt (E. 2.4 des genannten Urteils)».

⁵ Recommandation de la COPA 307 / 01 du 8 janvier 2007 dans l'affaire Bank Sarasin & Cie AG.

⁶ Art. 33 al. 1 LBVM.

⁷ Il est rappelé à cet égard que la détermination du quorum relatif au calcul des votes tel que prévu par l'art. 18 al. 5 LFus est controversée. Pour plus de détail sur cette controverse, cf. SCHLEIFFER, n° 37a ad Art. 18 LFus in: BaKo, Fusionsgesetz, 2^{ème} éd., Bâle 2014.

⁸ Art. 15 de la Directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition: 90 %, le seuil ne devant en tous les cas pas dépasser 95 %.

des Etats les plus restrictifs en matière de *post takeover squeeze-out*?

IV. Conséquences pratiques

Il convient de relativiser la portée de cet arrêt s'agissant de la mise à la charge du demandeur des frais, respectivement de l'avance de frais, en application de l'art. 105 al. 3 LFus, laquelle constitue, et doit rester, l'exception. L'on mentionnera à cet égard que l'avant-projet de modification du Code des obligations mis en consultation le 28 novembre 2014 prévoit une généralisation de la possibilité pour les actionnaires d'une société anonyme d'introduire une action aux frais de la société⁹, afin de permettre aux actionnaires, particulièrement ceux disposant d'une participation minoritaire, de pouvoir effectivement exercer leurs droits. Ce n'est donc qu'en cas d'abus de droit manifeste qu'un demandeur doit être condamné à payer une avance de frais, respectivement à payer les frais de la cause au sens de l'art. 105 al. 3 LFus, sous peine de dénaturer l'institution prévue par l'alinéa premier de cette disposition.

En réalité, la problématique mise en valeur par cet arrêt est la fixation par le législateur suisse d'un seuil excessivement élevé pour permettre à un offrant de requérir l'annulation des titres restants, avec pour corollaire l'obligation faite à l'offrant qui n'a pas réussi à acquérir au moins 98 % des droits de vote de la société cible de conclure, directement ou indirectement, un contrat de fusion par absorption avec la société cible pour l'acquérir à 100 %.

⁹ Art. 678a al. 1, ch. 2; art. 697j al. 1; art. 697k al. 1 AP-CO.