Markus Vischer / Thomas Wehinger*

Unternehmensbewertung und Kostentragung bei Überprüfungsklagen nach Art. 105 Abs. 1 FusG

Besprechung des Urteils 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21. März 2012

Inhaltsübersicht

I. Sachverhalt
II. Erwägungen und Entscheid
1. Angemessenheit des Umtauschverhältnisses
a. Unternehmensbewertung im Allgemeinen
b. Vorgängiger Erwerb im Zusammenhang mit der Unternehmensbewertung, unter dem Gesichtspunkt des Gleichbehandlungsgebots und als relevanter Umstand
2. Business Judgment Rule
3. Kosten
III. Erläuterungen
1. Angemessenheit des Umtauschverhältnisses
a. Unternehmensbewertung im Allgemeinen
b. Vorgängiger Erwerb im Zusammenhang mit der Unternehmensbewertung, unter dem Gesichtspunkt des Gleichbehandlungsgebots und als relevanter Umstand
ba. Unternehmensbewertung
bb. Gleichbehandlungsgrundsatz
bc. Relevanter Umstand
2. Business Judgment Rule
3. Kosten
IV. Bedeutung für die Praxis

Kernsätze

1. Bei der Bestimmung des Umtauschverhältnisses sind alle relevanten Umstände zu berücksichtigen, insbesondere das Vermögen der beteiligten Gesellschaften und die Verteilung der Stimmrechte (Art. 7 Abs. 1 FusG), aber etwa auch die Entwicklungsaussichten der an der Fusion beteiligten Gesellschaften oder die Synergien, die sich aus der Fusion ergeben.
2. Aus Art. 7 Abs. 1 FusG lässt sich kein mittels Überprüfungsklage durchsetzbarer Anspruch ableiten, zu gleichen Bedingungen abgefunden zu werden wie Aktionäre in Transaktionen, die vor der Fusion abgewickelt wurden (vorgängiger Erwerb).
3. Die Festsetzung des Umtauschverhältnisses ist Gegenstand von Verhandlungen zwischen den betroffenen Gesellschaften, wobei auch subjektive und schwer erfassbare Faktoren ins Gewicht fallen können. Solche Geschäftsleitungsentscheide können vom Gericht nur zurückhaltend überprüft werden.
4. Im Rahmen der Überprüfungsklage nach Art. 105 FusG kann es für den Kläger nicht darum gehen, lediglich eigene Bewertungen an Stelle anderer vorzunehmen. Die Vornahme solcher eigenen Bewertungen an Stelle anderer bildet zwar kein böswilliges Verhalten, rechtfertigt es aber, dem Kläger neben den vollen bundesgerichtlichen Kosten die Hälfte der vorinstanzlichen Gerichtskosten aufzuerlegen.

I. Sachverhalt

Am 7. Juni 2008 übernahm die Z von der V 170'000 Namenaktien der W, zu deren Aktionären auch die X (Klägerin) gehörte. Als Gegenleistung übertrug die Z der V 12'700'000 Z-Aktien und bezahlte der V zusätzlich EUR 30 Mio. Zusammen mit den bereits gehaltenen W-Aktien verfügte die Z nun über 63,96 % der Stimmrechte in der W.[1]

Im Zeitpunkt der Transaktion kontrollierte die Z die Y (Beklagte) zu 100 %. Die Z beabsichtigte, ihre Geschäfte mit jenen der W zu vereinigen. Y wollte dazu die Z erwerben[2] und anschliessend W durch eine Fusion absorbieren (Absorptionsfusion nach Art. 3 Abs. 1 lit. a FusG).[3]

Im Rahmen des Erwerbs der Z durch Y wurden sämtliche Aktien der Z vernichtet und an die Y neu ausgegeben. Dafür erhielten die Z-Aktionäre gegen zwei Z-Aktien eine Y-Aktie. Im Ergebnis führte dies zu einem Eintausch der bisherigen Z-Aktien in Y-Aktien. Unter Berücksichtigung dieses Zusammenschlusses entsprach

* RA Dr. Markus Vischer, LL.M., Partner Walder Wyss AG; RA Thomas Wehinger, Anwalt Walder Wyss AG.

1 Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Sachverhalt A; siehe zum Fall auch Empfehlung I der Übernahmekommission in Sachen Hiestand Holding AG vom 6. Juni 2008 und Empfehlung II der Übernahmekommission in Sachen Hiestand Holding AG vom 15. Juli 2008.

2 Mittels eines «Scheme of Arrangement»-Verfahrens gemäss Section 201 des irischen Companies Act 1963.

3 Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Sachverhalt A.

die von der Z an die V erbrachte Gegenleistung pro W-Aktie 37.35 Y-Aktien plus EUR 167.47.[4]

Mittels Absorptionsfusion vom 7. Juni 2008 übernahm Y die Aktiven und Passiven der W. Im Fusionsvertrag wurden für die Publikumsaktionäre pro W-Aktie 36 Y-Aktien vorgesehen. Unter Berücksichtigung des Tausches der bisherigen Z-Aktien durch Y-Aktien entsprach dies einem Umtauschverhältnis von 72 Z-Aktien pro W-Aktie. Mittels Gutachten vom 9. Juni 2008 wurde festgehalten, dass es sich um ein angemessenes Verhältnis handle. Auch der Revisionsbericht gemäss Art. 15 Abs. 4 FusG bescheinigte die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses. Zwischen den Parteien ist unbestritten, dass es sich beim Mehrpreis, den die Z der V für die W-Aktien bezahlte, um eine Kontrollprämie handelte.[5]

X machte in der Folge geltend, dass das im Fusionsvertrag festgesetzte Umtauschverhältnis den von der Z mit V vereinbarten Preis für W-Aktien ignoriere. Weiter müsse sich das Umtauschverhältnis zwingend am «Marktpreis» orientieren, den Z an die V pro W-Aktie bezahlt habe.[6]

Mit Klage vom 17. Oktober 2008 stellte X gestützt auf Art. 105 FusG das Begehren, dass eine angemessene Ausgleichszahlung pro W-Aktie, mindestens aber CHF 367.20, festzusetzen sei, unter Kosten und Entschädigungsfolgen zu Lasten der Y.[7]

Mit Urteil vom 14. April 2011 wies das Handelsgericht des Kantons Zürich die Klage ab, setzte die Gerichtsgebühr fest und legte diese den Parteien je zur Hälfte auf.[8] X hielt an ihren Anträgen fest und gelangte mit Beschwerde in Zivilsachen ans Bundesgericht.

Sie warf der Vorinstanz im Zusammenhang mit der Prüfung, ob das im Fusionsvertrag festgesetzte Umtauschverhältnis angemessen ist, eine Verletzung von Art. 7 Abs. 1 i.V.m. Art. 105 FusG vor. Die Vorinstanz habe die Festsetzung des Umtauschverhältnisses in bundesrechtswidriger Weise mit eingeschränkter Kognition überprüft (blosse Bandbreitenprüfung). Zudem habe sie die Einwendungen gegen die Bestimmung des Umtauschverhältnisses missachtet. Schliesslich habe es die Vorinstanz bei der Beurteilung des angemessenen Umtauschverhältnisses unterlassen, den «Marktpreis» zu berücksichtigen, den die Z der V für die W-Aktien bezahlte. Darin liege ein Verstoss gegen den «Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre bei einer Fusion» sowie gegen «Grundsätze der Bewertung», gemäss welchen primär auf den Marktpreis abzustellen sei.[9]

II. Erwägungen und Entscheid

1. Angemessenheit des Umtauschverhältnisses

Das Bundesgericht hält im vorliegenden Entscheid fest, dass ein Gesellschafter eines an einer Fusion beteiligten Rechtsträgers, der von einem unangemessenen Umtauschverhältnis ausgehe, innerhalb von zwei Monaten nach Veröffentlichung des Fusionsbeschlusses vom Gericht verlangen könne, dass eine angemessene Ausgleichszahlung festgesetzt werde (sog. Überprüfungsklage nach Art. 105 Abs. 1 FusG).[10]

a. Unternehmensbewertung im Allgemeinen

Das Bundesgericht hält fest, dass für die Bestimmung der nach Art. 7 Abs. 1 FusG massgebenden Vermögen die Unternehmenswerte zu Fortführungswerten relevant seien. Diese werden in der Regel aufgrund einer zukunftsbezogenen Ertragsbewertung, verbunden mit einer aktuellen Substanzbewertung, ermittelt. Dabei seien verschiedene in der Betriebswirtschaftslehre anerkannte Bewertungsmethoden möglich, namentlich auch das gewinnorientierte und international anerkannte «Discounted Cash Flow»-Verfahren.[11] Den fusionierenden Gesellschaften komme bei der Wahl der anzuwendenden Bewertungsmethoden ein erheblicher Ermessensspielraum zu. Von einer justiziablen Unangemessenheit des Umtauschverhältnisses könne im Wesentlichen nur dann gesprochen werden, wenn diese in Überschreitung des Ermessensspielraums willkürlich festgesetzt werde.[12]

Das Bundesgericht hält fest, dass es im Rahmen der Überprüfungsklage nach Art.105 Abs. 1 FusG nicht um die Festlegung von objektiv richtigen oder gerechten Unternehmenswerten gehe, sondern um die Ermittlung bzw. Überprüfung von Wertbandbreiten.[13]

b. Vorgängiger Erwerb im Zusammenhang mit der Unternehmensbewertung, unter dem Gesichtspunkt des Gleichbehandlungsgebots und als relevanter Umstand

Hinsichtlich der Rüge, dass bezüglich der W nur eine Unternehmensbewertung gesetzeskonform sei, die sich an dem an die V für die W-Aktien bezahlten «Marktpreis» orientiere, verweist das Bundesgericht vollumfänglich auf die Ausführungen der Vorinstanz. Es gebe bei der Bestimmung des Umtauschverhältnisses nach Art. 7 FusG keinen absoluten Vorrang der Bewertung

---

4 Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Sachverhalt A.
5 Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Sachverhalt A.
6 Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Sachverhalt A.
7 Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Sachverhalt B.
8 Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Sachverhalt B und C.
9 Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Erwägung 5.
10 Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Erwägung 5.1.2.
11 Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Erwägung 5.1.3.
12 Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Erwägung 5.1.4.
13 Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Erwägung 5.2.

nach dem «Marktpreis» vor anderen Methoden, namentlich der «Discounted Cash Flow»-Methode.[14] Weiter stehe der Anspruch auf Wahrung der Anteils- und Mitgliedschaftsrechte nach dem Wortlaut von Art. 7 Abs. 1 FusG nur den Gesellschaftern der übertragenden Gesellschaft zu, d.h. denjenigen Personen, die im Moment der Fusion über eine Gesellschafterstellung in der übertragenden Gesellschaft verfügen. Personen, die im Zeitpunkt der Fusion nicht Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft sind, fielen somit nicht in den Anwendungsbereich dieser Norm. Die V sei im Moment der Fusion nicht mehr W-Aktionärin und damit von Art. 7 Abs. 1 FusG nicht erfasst. Aus Art. 7 Abs. 1 i.V.m. Art. 105 FusG könnten die an der Fusion beteiligten Aktionäre der W lediglich eine angemessene Wahrung der mitgliedschaftlichen Kontinuität im Rahmen der Fusion geltend machen. Dass sich aus Art. 7 Abs. 1 FusG darüber hinaus ein mittels Überprüfungsklage durchsetzbarer Anspruch ableiten liesse, zu gleichen Bedingungen abgefunden zu werden wie Aktionäre in ausserhalb der Fusion abgewickelten Transaktionen, werde hingegen weder in der Lehre noch in der Rechtsprechung vertreten. Eine Verletzung des «Gleichbehandlungsgebots» könne daher gar nicht vorliegen.[15]

2. Business Judgment Rule

Das Bundesgericht hält fest, dass die Feststellung des Umtauschverhältnisses Gegenstand von Verhandlungen zwischen den betroffenen Gesellschaften sei, wobei auch subjektive und nur schwer erfassbare Faktoren ins Gewicht fallen können. Es handle sich dabei letztlich um einen ausgehandelten Geschäftsleitungsentscheid, der vom Gericht nur zurückhaltend überprüft werden könne.[16]

3. Kosten

Mit Urteil vom 14. April 2011 setzte die Vorinstanz die Gerichtsgebühr auf CHF 420'000 fest und auferlegte diese den Parteien je zur Hälfte. Das Bundesgericht hält fest, dass Art. 105 Abs. 3 FusG vorsehe, dass der übernehmende Rechtsträger die Kosten des Verfahrens trage, wobei das Gericht die Kosten ganz oder teilweise der Klägerin auferlegen könne, wenn besondere Umstände dies rechtfertigen. Solche Umstände lägen namentlich dann vor, wenn die Klage offensichtlich unbegründet sei und sich die Klägerin dessen hätte bewusst sein müssen oder wenn die Klage böswillig erhoben wurde, um eine Gesellschaft zu erpressen oder ihr zu schaden. Die Vorinstanz sei zum Schluss gekommen, dass die X zwar nicht böswillig geklagt habe, jedoch hätte wissen müssen, dass es im Rahmen einer Überprüfungsklage nach Art. 105 FusG nicht darum gehe, lediglich eigene Bewertungen an Stelle anderer vorzunehmen. Genau das habe die X aber getan, womit die Stossrichtung der Klage von vornherein falsch gewesen sei. Das Bundesgericht hielt fest, dass an dieser Auffassung nichts zu beanstanden sei, und auferlegte die zusätzlichen Kosten des Verfahrens vor Bundesgericht vollumfänglich der X.

III. Erläuterungen

1. Angemessenheit des Umtauschverhältnisses

Art. 105 Abs. 1 FusG hält fest, dass jeder Gesellschafter innerhalb von zwei Monaten nach der Veröffentlichung des Fusions-, Spaltungs- oder Umwandlungsbeschlusses verlangen kann, dass das Gericht eine angemessene Ausgleichszahlung festsetzt, sofern die Anteils- und Mitgliedschaftsrechte nicht angemessen gewahrt werden oder die Abfindung nicht angemessen ist. Eine Überprüfungsklage vermag die Rechtswirksamkeit des Fusions-, Spaltungs- oder Umwandlungsbeschlusses nicht zu hindern (Art. 105 Abs. 4 FusG).[17] Im vorliegenden Fall rügte X die Angemessenheit der Abfindung und verlangte eine gerichtliche Prüfung.

a. Unternehmensbewertung im Allgemeinen

Zu Recht hält das Bundesgericht fest, dass die Fortführungswerte der beteiligten Unternehmen Ausgangspunkt für die Beurteilung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses nach Art. 7 Abs. 1 FusG seien. Weiter führt das Bundesgericht zu Recht aus, dass zur Bestimmung dieser Fortführungswerte in der Regel zukunftsbezogene Ertragswertverfahren im Vordergrund stehen,[18] in der Praxis häufig die «Discounted Cash Flow»-Methode. Dabei werden die Unternehmenswerte durch Diskontierung von Cashflows bestimmt.[19] Leider lässt das Bundesgericht auch in diesem Entscheid ein Hintertürchen offen, indem es betont, das zukunftsbezogene Ertragswertverfahren sei mit einer aktuellen Substanzbewertung zu verbinden, wobei es in seinem alten Denkmuster bleibt, das darin besteht, der Substanzbewertung von

---

[14] Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Erwägung 5.4.2.

[15] Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Erwägung 5.4.2.

[16] Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Erwägung 5.1.4.

[17] Dazu muss mittels Klage nach Art. 106 FusG vorgegangen werden.

[18] Markus Vischer/Thomas Wehinger, Angemessenheit der Abfindung und Verteilung der Gerichtskosten im bundesgerichtlichen Verfahren beim Squeeze-out-Merger, GesKR 2012, 126.

[19] ZK FusG-Burckhardt, Art. 7 N 29; Vischer/Wehinger, Fn 18, 126; Urs Gnos/Markus Vischer, Erfahrungen mit dem Fusionsgesetz 2007–2010, AJP 2011, 404; Markus Vischer, Schaden und Minderwert im Gewährleistungsrecht beim Unternehmenskauf, SJZ 106 (2010), 132 f.; BSK FusG-Tschäni/Papa, Art. 7 N 21 f.; Urs Schenker, Die Fusion, AJP 2004, 776 Fn 43; Roger Groner, Barabfindungsfusion (Cash Out-Merger), SJZ 99 (2003), 395 f.

Unternehmen bei der Unternehmensbewertung ein zu grosses Gewicht zu geben.[20] Richtig wäre, vorbehältlich spezieller Fälle allein auf zukunftsbezogene Ertragswertverfahren zu setzen.[21]

Zu Recht hält das Bundesgericht dann aber fest, dass es nicht um die Ermittlung bzw. Überprüfung eines richtigen Wertes, den es gar nicht gibt, sondern um die Ermittlung bzw. Überprüfung einer Wertbandbreite geht.

b. Vorgängiger Erwerb im Zusammenhang mit der Unternehmensbewertung, unter dem Gesichtspunkt des Gleichbehandlungsgebots und als relevanter Umstand

ba. Unternehmensbewertung

Das Bundesgericht ist der Auffassung, dass ein vorangegangener Erwerb bezüglich Bewertung irrelevant ist. Das kann nicht richtig sein. Denn jede seriöse Unternehmensbewertung ist zu plausibilisieren, z.B. durch Multiplikatorenverfahren,[22] in denen Daten aus effektiv stattgefundenen Vergleichstransaktionen wie Trading oder Transaction Multiples Verwendung finden.[23] Der Vorerwerb hätte im konkreten Fall deshalb als naheliegendste Vergleichstransaktion zwingend gewürdigt werden müssen.[24]

Das Bundesgericht hätte sich dann aber mit der heiklen Frage der im konkreten Fall bezahlten Kontrollprämie von 19.8%[25] befassen müssen.

Im Übernahmerecht ist es bei einem öffentlichen Kaufangebot bekanntlich möglich, in einem Vorerwerb eine Kontrollprämie von höchstens 25% zu bezahlen (Art. 32 Abs. 4 BEHG). Die rechtspolitische Berechtigung einer solchen Kontrollprämie ist in der Lehre allerdings stark umstritten.[26] Anlässlich der laufenden Revision des BEHG ist die Frage auch politisch aktuell. Die Gegner bringen vor, die Kontrollprämie sei mit dem Prinzip der Gleichbehandlung der Aktionäre nicht vereinbar und im europäischen Vergleich unüblich.[27]

bb. Gleichbehandlungsgrundsatz

Das Bundesgericht ist der Auffassung, dass ein vorangegangener Erwerb auch nach dem fusionsgesetzlichen Gleichbehandlungsgrundsatz irrelevant ist.

Dieser fusionsrechtliche Gleichbehandlungsgrundsatz wird in Art. 7 FusG festgehalten. Es stellt sich bei dessen Interpretation die Frage, ob Art. 7 FusG in Bezug auf den Vorerwerb nicht gleich wie der börsenrechtliche Gleichbehandlungsgrundsatz in Art. 24 Abs. 2 BEHG auszulegen und dementsprechend die Regeln über den Vorerwerb in Art. 32 Abs. 4 BEHG im Rahmen von Art. 7 FusG analog anzuwenden sind. Diese Frage ist u.E. zu bejahen.[28]

bc. Relevanter Umstand

Das Bundesgericht hält richtigerweise fest, dass bei der Bestimmung des Umtauschverhältnisses alle relevanten Umstände zu berücksichtigen sind. Massgebend sind insbesondere das Vermögen, die Verteilung der Stimmrechte, aber etwa auch die Entwicklungsaussichten der an der Fusion beteiligten Gesellschaften oder die Synergien, die sich aus der Fusion ergeben.[29] Als relevante Umstände gelten auch verfahrensmässige Aspekte, wie der Ablauf der Verhandlungen, die Machtverhältnisse anlässlich der Beschlussfassung der Gesellschafter, Interessenkonflikte in den Leitung- und Verwaltungsorganen, die Qualität und Unabhängigkeit der involvierten Gutachter oder die Natur des Umstrukturierungsverfahrens. Zu diesen verfahrensmässigen Aspekten gehört auch ein vorgängiger Erwerb.[30]

Auch deshalb hätte das Bundesgericht den Vorerwerb würdigen müssen.

2. Business Judgment Rule

Mit den Ausführungen, dass das Umtauschverhältnis letztlich das Produkt eines ausgehandelten Geschäftslei-

---

[20] Vischer/Wehinger, Fn 18, 126, bezüglich BGE 137 III 577; siehe auch Urteile 5A_387/2010 und 5A_405/2010 des Bundesgerichts, Erwägung 5.2.3: «[Die] Vorgehensweise [der Vorinstanz] folgt zudem der neueren Entwicklung, den Fortführungswert eines Unternehmens überwiegend oder gänzlich nach dessen Ertragswert zu bestimmen (vgl. BGE 136 III 209 E. 6.2.3 S. 216 f. mit Hinweisen; für Methodenpluralismus und kritisch gegenüber einer Überbetonung des Substanzwertes: Markus Vischer, Schaden und Minderwert im Gewährleistungsrecht beim Unternehmenskauf, SJZ 106/2010 S. 129 ff., S. 133).»

[21] Siehe auch Lukas Handschin, «Verminderung der Aktiven …» – Schadensbegriff und «Fair Value-Bewertung», in: Festschrift für Ingeborg Schwenzer zum 60. Geburtstag, Band I, Bern 2011, 705, mit interessanten Ausführungen zum sogenannten Nutzwert von Gegenständen und dessen Berechnung.

[22] Dazu z.B. Markus Vischer, Fn 19, 133 m.w.N.

[23] Luc Thévenoz/Manuel Zweifel, Bewertungsgutachten und Fairness Opinions in öffentlichen Kauf- und Tauschangeboten, in: Mergers and Acquisitions XIV, Zürich/Basel/Genf 2012, 119 ff.

[24] Gl.M. Frank Gerhard/Philippe Jacquemoud, Merger vs. Exchange Offer, GesKR 2012, 191 f.

[25] Empfehlung II der Übernahmekommission in Sachen Hiestand Holding AG vom 15. Juli 2008, Erwägung 2.3.

[26] Daniel Däniker, Angebotspflicht und Kontrollprämie – Die Schweiz gegen den Rest der Welt?, in: Mergers & Acquisitions XIII, Zürich/Basel/Genf 2010, 93 ff.

[27] Siehe Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes vom 31.11.2011, BBl 2011, 6883, Ziff. 1.2.2.3.1, in welcher der Bundesrat die Abschaffung der Kontrollprämie vorschlägt. Der Ständerat folgte dem Bundesrat. Im Nationalrat machte sich eine knappe Mehrheit der vorberatenden Kommission für die Beibehaltung der Kontrollprämie stark, unterlag dann aber im Nationalrat mit 101 zu 81 Stimmen.

[28] Gl.M. Gerhard/Jacquemoud, Fn 24, 192.

[29] ZK FusG-Burckhardt, Art. 7 N 19; Vischer/Wehinger, Fn 18, 127 f.; Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009, § 3 N 86; Marc Amstutz/Roman Mabillard, Kommentar Fusionsgesetz, Basel 2008, Art. 7 N 10 ff.; Lukas Glanzmann, Umstrukturierungen, Eine systematische Darstellung des schweizerischen Fusionsgesetzes, Bern 2008, N 193 und 198; BSK FusG-Dubs, Art. 105 N 14; BSK FusG-Tschäni/Papa, Art. 7 N 9.

[30] Vischer/Wehinger, Fn 18, 127; BSK FusG-Dubs Art. 105 N 16.

tungsentscheides ist, welcher nur zurückhaltend überprüft werden kann, spricht das Bundesgericht die sog. Business Judgment Rule an. Dieser aus dem US-amerikanischen Recht stammende Ansatz besagt, dass was in einem formell korrekten Verfahren zustande gekommen ist, nicht gegen zwingende Gesetzesvorschriften verstösst, unbefangen, unabhängig, unter Wahrung gehöriger Sorgfalt, in gutem Glauben und im Rahmen des Gesellschaftszwecks entschieden wurde, grundsätzlich als ordnungsgemäss getroffen erscheint. Nicht gutgläubig handelt dabei, wer eine schlechterdings nicht nachvollziehbare, also unvernünftige Entscheidung trifft. Die Business Judgment Rule bietet somit unter Einhaltung dieser Voraussetzungen einen gewissen Schutz für die Unternehmensleitung. Die Überprüfung eines unternehmerischen Entscheides beschränkt sich bei Anwendung der Business Judgment Rule vorerst auf die Einhaltung prozeduraler Regeln. Eine inhaltliche Prüfung wird dabei grundsätzlich nicht oder auf alle Fälle nur zurückhaltend vorgenommen.[31]

Trotz teilweiser Kritik aus der Lehre[32] spricht sich das Bundesgericht im vorliegenden Entscheid erstaunlich offen für die Anwendung der Business Judgment Rule aus, ohne allerdings die Regel beim Namen zu nennen.[33]

3. Kosten

Im vorliegenden Entscheid rügt die X unter anderem die Kostenverteilung durch die Vorinstanz. Diese hat die Kosten in der Höhe von CHF 420'000 hälftig der X und Y auferlegt. Das Bundesgericht stützt die Kostenverteilung und auferlegt seinerseits die Kosten des Verfahrens vor Bundesgericht komplett der X.

Art. 105 Abs. 3 FusG hält fest, dass – entgegen der allgemeinen Kostentragungsregel[34] – der übernehmende Rechtsträger grundsätzlich die Kosten des Verfahrens einer Überprüfungsklage trägt. Besondere Umstände können es aber rechtfertigen, dass das Gericht die Kosten ganz oder teilweise dem Kläger auferlegt. Die Kostenfolge zulasten der übernehmenden Gesellschaft stellt ein Korrektiv dafür dar, dass ein Urteil nach Art. 105 Abs. 2 FusG Wirkung für alle Gesellschafter hat, die sich in der gleichen Rechtsstellung wie der Kläger befinden. Der Streitwert richtet sich nach dem Betrag, den die beklagte Gesellschaft im Fall ihres Unterliegens sämtlichen Gesellschaftern zu bezahlen hätte. Ein Kläger verfolgt damit auch die Rechte der nicht klagenden Gesellschafter, wodurch sich der Streitwert massiv erhöhen kann und das Kostenprivileg sich darum rechtfertigt.[35] Besondere Umstände, die der klagenden Partei kein Kostenprivileg gewähren, sind eine offensichtlich unbegründete Klage. Auch der Umstand, dass sich ein Kläger dieser Unbegründetheit hätte bewusst sein müssen, oder das böswillige Erheben einer Klage, um eine Gesellschaft zu erpressen oder ihr zu schaden, gelten als besonderer Umstand.[36]

Es muss konstatiert werden, dass durch die jüngste Rechtsprechung des Bundesgerichts der gesetzlich an sich klar festgehaltene Grundsatz des Kostenprivilegs sukzessive zurückgedrängt wird.

In BGE 135 III 603 hält das Bundesgericht fest, dass Fälle des Berufsklägertums vom Anwendungsbereich des Art. 105 Abs. 3 FusG ausgenommen sind, wenn Aktien in Kenntnis der vorgesehenen Abfindung (und damit in Kenntnis der zustande gekommenen Übernahme und der Abfindungsfusion) erworben werden. Das Bundesgericht begründet seinen Entscheid damit, dass wirtschaftlich betrachtet nur ein Recht auf Abfindung, aber keine Gesellschafterstellung erworben wird.[37]

In BGE 137 III 577 entscheidet das Bundesgericht, dass Art. 105 Abs. 3 FusG auf das Verfahren vor Bundesgericht nicht anwendbar ist.[38] Es hält in seiner Begründung fest, dass die Aussichten einer Beschwerde vor Bundesgericht wesentlich einfacher zu beurteilen seien als vor einer ersten Instanz. Weiter sei das Kostenrisiko einer

---

31 Vischer/Wehinger, Fn 18, 127; Amstutz/Mabillard, Fn 29, Art. 105 N 26; Ralph Malacrida/Till Spillmann, Payback Time?, GesKR 2008, 356; BSK OR II-Widmer/Gericke/Waller, Art. 754 N 31a; für eine etwas weiter verstandene Business Judgment Rule mit auch inhaltlichen Prüfelementen Böckli, Fn 29, § 13 N 581 ff.; Joachim Frick, Die Business Judgment Rule, in: Festschrift für Peter Forstmoser, Zürich/Basel/Genf 2003, 515 ff.; Andrea Grass, Business Judgment Rule, Zürich 1998, 82 ff.; Robert Charles Clark, Corporate law, 3. Aufl., New York 1986, 123.

32 Statt vieler: Peter V. Kunz, Richterliche Handhabung von Aktionärsstreitigkeiten – zu einer Methode für Interessenabwägungen sowie zur «Business Judgment Rule», in: Festschrift für Jean Nicolas Druey, Zürich 2002, 459 ff.

33 Anders jetzt aber und entsprechend unter Nennung der Regel klar für die Geltung der Business Judgment Rule Urteil 4A_74/2012 des Bundesgerichts, Erwägung 5.1: «Das Bundesgericht anerkennt mit der herrschenden Lehre, dass die Gerichte sich bei der nachträglichen Beurteilung von Geschäftsentscheiden Zurückhaltung aufzuerlegen haben, die in einem einwandfreien, auf einer angemessenen Informationsbasis beruhenden und von Interessenkonflikten freien Entscheidprozess zustande gekommen sind (vgl. Urteil 4A_306/2009 vom 8. Februar 2010 E. 7.2.4; Gericke/Waller, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht, Bd. II, 4. Aufl. 2012, N. 31 f. zu Art. 754 OR; Watter/Pellenda, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht, Bd. II, 4. Aufl. 2012, N. 6 zu Art. 717 OR; Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl. 2009, § 18 Rz. 401 f.; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, 1996, § 28 Rz. 24).»

34 Art. 106 Abs. 1 ZPO.

35 BGE 137 III 577, Erwägung 8.2, mit Hinweisen auf Urteil 4A_440/2007 des Bundesgerichts vom 6.2.2008, Erwägung 1.1.2 und 3 (in BGE 134 III 255 nicht publiziert); Matthias Trautmann/Hans Caspar von der Crone, Die Angemessenheit von Abfindungen und Prozesskostentragung bei Squeeze-Out-Fusionen, SZW 2/2012, 172 f.; Vischer/Wehinger, Fn 18, 125.

36 Urteil 4A_341/2011 des Bundesgerichts vom 21.3.2012, Erwägung 6.3; BGE 135 III 603, Erwägung 2.1.2; Trautmann/von der Crone, Fn 35, 173; Botschaft zum Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung vom 13. Juni 2000, BBl 2000, 4488.

37 BGE 135 III 603, Erwägung 2.4; Trautmann/von der Crone, Fn 35, 173.

38 BGE 137 III 577, Erwägung 8.2 ff.

Beschwerde vor Bundesgericht wesentlich kleiner, da dem Bundesgericht nur beschränkte Überprüfungskognition zukommt und häufig erhebliche Kosten für die Beweiserhebungen entfallen.[39] Das Kostenrisiko wirkt sich somit nicht auch nur annähernd ähnlich prohibitiv wie im Verfahren vor erster Instanz aus.[40] Dieser wohl entgegen der herrschenden Lehre gefällte Entscheid ist dogmatisch nicht unproblematisch. Auch vor Bundesgericht handelt der Kläger zugunsten aller betroffenen Aktionäre. Weiter ist im Gesetzestext für das bundesgerichtliche Verfahren eine generelle Einschränkung nicht ersichtlich.[41]

Im «nicht publizierten» Urteil 4A_547/2011 des Bundesgerichts dehnt das Bundesgericht die Rechtsprechung gemäss BGE 135 III 603 aus und erklärt, das Kostenprivileg greife nicht nur dann nicht, wenn der Erwerber die betroffenen Aktien in Kenntnis der Abfindung erwirbt, sondern auch dann nicht, wenn der Erwerber die betroffenen Aktien in Kenntnis der zustande gekommenen Übernahme erwerbe, auch wenn noch unsicher sei, ob es danach zur Abfindungsfusion komme oder nicht.[42] Zwar könne nicht wie im BGE 135 III 603 zugrunde liegenden Fall gesagt werden, dass wirtschaftlich betrachtet nur ein Recht auf Abfindung, aber keine Gesellschafterstellung erworben werde. Doch solle Aktionären nicht ermöglicht werden, ihre Aktien nach Bekanntwerden des Übernahmeangebots möglichst vorteilhaft an Dritte zu verkaufen, die im Verfahren nach Art. 105 FusG eine höhere Abfindung zu erstreiten hoffen.[43]

Mit dem vorliegenden Entscheid schliesst das Bundesgericht lückenlos an seine restriktive Rechtsprechung zum Kostenprivileg an. Es wird ein neuer besonderer Umstand geschaffen. Wer gerichtlich gegen eine existierende Expertise oder ein Gutachten vorgehen will, kann künftig nicht mehr sicher sein, dass er vom Kostenprivileg gemäss Art. 105 Abs. 3 FusG profitiert.

IV. Bedeutung für die Praxis

Mit diesem Entscheid führt das Bundesgericht seine bisherige Praxis zur Unternehmensbewertung weiter. Es hält aber fest, dass ein vorgängiger Erwerb – anders als im Übernahmerecht – im Fusionsrecht nicht berücksichtigt wird und der Gleichbehandlungsgrundsatz des Übernahmerechts im Fusionsrecht nicht analog anzuwenden ist.

Das Bundesgericht spricht sich im vorliegenden Fall erstaunlich offen für die Business Judgment Rule aus.

Dieser Entscheid hat auch hinsichtlich der Kostenverteilung grosse Relevanz. Wer gegen eine Expertise vorgehen will, kann sich künftig auch vor erster Instanz nicht mehr sicher sein, dass er vom Kostenprivileg aus Art. 105 Abs. 3 FusG profitiert. Diese Unsicherheit wird sich sicherlich prohibitiv auf künftige Klagen auswirken. Hinsichtlich der Kostentragung vor Bundesgericht hält das Bundesgericht an seiner bisherigen Praxis fest und verteilt die Kosten nach Obsiegen und Unterliegen der Parteien.

---

[39] BGE 137 III 577, Erwägung 8.4.

[40] Zum Ganzen: Vischer/Wehinger, Fn 18, 123 ff.; Trautmann/von der Crone, Fn 35, 163 ff.

[41] Kritik auch in Vischer/Wehinger, Fn 18, 128.

[42] Urteil 4A_547/2011 des Bundesgerichts vom 16.2.2012, Erwägung 4.2 f.

[43] Urteil 4A_547/2011 des Bundesgerichts vom 16.2.2012, Erwägung 4.3.