

Dr. iur. Martin Moser, LL.M., Fürsprecher
 lic. iur. Daniel Emch, Fürsprecher¹

Austritt und Ausschluss von Minderheitsaktionären bei der Fusion

Neue Instrumente mit Sprengkraft

Inhaltsübersicht

- | | |
|---|--|
| <p>I. Ausgangslage</p> <p>II. Grundsatz der Kontinuität der Mitgliedschaft und Ausnahmen im Fusionsgesetz</p> <p>III. Selektive Wahlrechtszuteilung nach Art. 8 Abs. 1 FusG</p> | <p>IV. Selektiver Ausschluss nach Art. 8 Abs. 2 FusG</p> <p>V. Quorum beim Ausschluss (Art. 18 Abs. 5 FusG)</p> <p>VI. Schluss</p> |
|---|--|

I. Ausgangslage

Am 1. Juli 2004 trat das neue Fusionsgesetz in Kraft². Es regelt die Fusion, Spaltung und Umwandlung von Rechtsträgern und führt gleichzeitig eine neue Form der Vermögensübertragung ein. Bisher war das Umstrukturierungsrecht geprägt durch eine Regelung, die lückenhaft, auslegungsbedürftig und mit einem erheblichen Mass an Rechtsunsicherheit verbunden war³. Ein wichtiges Regelungsziel des neuen Fusionsgesetzes ist es daher, in dieses namentlich für die Wirtschaft wichtige Gebiet Rechtssicherheit zu bringen⁴.

Der vorliegende Beitrag behandelt zwei neue Instrumente des Fusionsrechts: das Austrittsrecht und den Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern. Ausgerechnet in diesem sensiblen Bereich bestehen Meinungsverschiedenheiten bei der Auslegung des Gesetzes⁵. Möglicherweise wird der angestrebte Zustand der Rechtssicherheit hier erst im gewünschten Mass erreicht, wenn einschlägige Gerichtsurteile vorliegen. Nachfolgend sollen die wichtigsten umstrittenen Punkte

¹ Martin Moser ist Partner bei Bratschi Emch & Partner, Bern/Zürich, und Lehrbeauftragter an der Universität Luzern; Daniel Emch ist Rechtsanwalt bei Kellerhals & Partner in Bern und befindet sich derzeit in einem Nachdiplomstudium an der London School of Economics.

² Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung vom 3. Oktober 2003 (Fusionsgesetz, FusG; SR 221.301).

³ So brachte bspw. erst BGE 125 III 18 Klarheit darüber, ob eine GmbH durch blosse Statutenänderung und Handelseintragung in eine

AG umgewandelt werden durfte; vgl. zum Regelungsbedarf statt vieler KLAY HANSPETER/TURIN NICHOLAS, Der Entwurf zum Fusionsgesetz, REPRAX 1/2001, S. 2 ff.

⁴ Im Zweckartikel des Fusionsgesetzes wird die Rechtssicherheit ausdrücklich als Regelungsziel erwähnt (Art. 1 Abs. 2 FusG; vgl. hierzu ausführlich WEIBEL THOMAS, in: Visscher, Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, Zürich 2004, N 7 ff. zu Art. 1 FusG).

⁵ TRIGO TRINDADE RITA, Le nouveau droit des fusions, Sem.Jud. 2003 II, S. 459, beklagt denn auch die mangelnde Klarheit der neuen Bestimmungen in diesem Bereich.

zusammen mit Vorschlägen präsentiert werden, wie die heikle Balance zwischen Rechtssicherheit, Minderheitenschutz und Flexibilität gefunden werden könnte. Die Darstellung beschränkt sich auf Fusionen unter Beteiligung von Aktiengesellschaften⁶.

II. Grundsatz der Kontinuität der Mitgliedschaft und Ausnahmen im Fusionsgesetz

Nach dem Grundsatz der Kontinuität der Mitgliedschaft werden bei einer Fusion die Aktionäre der übertragenden Gesellschaft zu solchen der übernehmenden Gesellschaft. Es ist grundsätzlich nicht zulässig, Aktionäre einer übertragenden Gesellschaft für ihre Aktien mit etwas anderem als mit Aktien der übernehmenden Gesellschaft abzufinden. Damit soll verhindert werden, dass Mitglieder einer Gesellschaft im Zuge einer Fusion ihre Gesellschafterstellung verlieren⁷.

Im bisherigen Recht wurde dieser Grundsatz als unantastbares Prinzip und der Aktientausch folgerichtig als zwingendes Wesensmerkmal der Fusion verstanden⁸. Abfindungen waren nur gerade im engen Rahmen des sogenannten Spitzenausgleichs zulässig⁹. Das Fusionsgesetz weicht von dieser starren Optik ab und erlaubt mehrere Durchbrechungen der Kontinuität der Mitgliedschaft. Die wohl bedeutendste Ausnahme besteht bei der Fusion in der Möglichkeit, den Aktionären der übertragenden Gesellschaft anstelle von Aktien der übernehmenden Gesellschaft eine Abfindung auszurichten¹⁰. Der Fusionsvertrag kann diese Abfindung entweder zwingend vorsehen (Ausschluss)¹¹ oder den Gesellschaftern lediglich das Recht einräumen, zwischen einer Abfindung und Aktien der fusionierten Gesellschaft zu wählen (Austrittsrecht)¹². In beiden Fällen stellt die Abfindung – soweit sie den Nennwert übersteigt – für den Privataktionär einen Beteiligungsertrag dar, welcher als Einkommen versteuert werden muss¹³, was insbesondere beim Ausschluss gegen den Willen des Betroffenen stossend ist.

⁶ Ob bzw. wie sich die Überlegungen und Ergebnisse auf Fusionen mit Beteiligung von Rechtsträgern anderer Rechtsformen übertragen lassen, muss im Rahmen dieses Beitrags offen bleiben.

⁷ Die Kontinuität besteht im Kern darin, dass die Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre der übertragenden Gesellschaft nie abbrechen. Die Übernahme der neuen Aktien gegen Hingabe der Aktien der übertragenden Gesellschaft ist vielmehr als blosse «Neuverurkundung bestehender Rechte» zu begreifen (BGE 108 Ib 450, S. 456 Erw. 6a/aa).

⁸ BGE 108 Ib 450, S. 456 f. Erw. 6a; Botschaft zum Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung vom 13. Juni 2000, BBl 2000, S. 4403 Fn. 67; sowie etwa BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht, 2. Aufl., Zürich 1996, Rz. 294b;

MEIER ROBERT, Barabgeltungen bei Fusionen, in: Schluemp/Isler (Hrsg.), FS zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich 1993, S. 144.

⁹ Vgl. etwa BÖCKLI, Aktienrecht 1996 (Fn. 8), Rz. 295c.

¹⁰ Weitere Durchbrechungen der mitgliederschaftlichen Kontinuität bilden der nunmehr im Gesetz verankerte (aber bereits bisher anerkannte; vgl. Fn. 9) Spitzenausgleich in bar (Art. 7 Abs. 2 FusG), die Abfindung von Genussscheinsinhabern (Art. 7 Abs. 6 FusG) sowie das zwingende Wahlrecht auf Abfindung bei der erleichterten Fusion nach Art. 23 Abs. 2 lit. a FusG.

¹¹ Art. 8 Abs. 2 FusG.

¹² Art. 8 Abs. 1 FusG.

¹³ Kreisschreiben Nr. 5 Umstrukturierungen der Eidgenössischen Steuerverwaltung vom 1. Juni 2004, S. 32 Ziff. 4.1.2.3.5/6 (abrufbar

III. Selektive Wahlrechtszuteilung nach Art. 8 Abs. 1 FusG

A. Kontroverse

Bei Art. 8 Abs. 1 FusG ist umstritten, ob der Kreis derer, die von einem Wahlrecht Gebrauch machen dürfen, auf einen Teil des Aktionariats der übertragenden Gesellschaft, beispielsweise auf Minderheitsaktionäre, beschränkt werden darf. Während einerseits dafür plädiert wird, dass dieser Kreis stets eingeschränkt werden darf¹⁴, wird auf der anderen Seite die Auffassung vertreten, dass eine unterschiedliche Behandlung der Aktionäre der übertragenden Gesellschaft in diesem Punkt im Ergebnis nur zulässig sei, wenn auch eine Zwangsabfindung möglich wäre¹⁵. Der Wortlaut des Gesetzes ist offen und weder in der Botschaft noch in den parlamentarischen Beratungen wurde die Frage thematisiert¹⁶.

B. Zulässige selektive Wahlrechtszuteilung

Wird allen Aktionären der übertragenden Gesellschaft ein Wahlrecht eingeräumt, kann dies je nach Ausgangslage im Interesse der fusionierten Gesellschaft wie auch im Interesse der Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft liegen¹⁷. Daneben sind auch Konstellationen vorstellbar, in denen eine selektive Wahlrechtszuteilung den Gesellschaftsinteressen am besten entspricht. Als Beispiel sei der Fall einer Sanierungsfusion¹⁸ genannt, bei welcher eine gesunde von einer kranken Gesellschaft absorbiert wird und ein Kleinaktionär nur an der gesunden Gesellschaft beteiligt ist, während die übrigen Aktionäre an beiden Transaktionspartnern grosse Anteile halten. Hier kann es Sinn machen, die Grossaktionäre zu binden, aber gleichzeitig dem Minderheitsaktionär den Ausstieg zu ermöglichen. Dadurch kann das Risiko, dass der Minderheitsaktionär, der nicht an der zu sanierenden Gesellschaft beteiligt ist und daher von der Sanierung nicht profitieren kann, die Fusion blockiert¹⁹. Die anderen Aktionäre werden gebunden und nicht finanzierbare Abfindungen können damit verhindert werden²⁰.

unter www.estv.admin.ch/data/dvs/druck/kreis/d/kreis.htm; vgl. dazu sowie zum Sonderfall «Dreiecksfusion» SPORI PETER/MOSER MARTIN, Fusionsgesetz: Kongruenzen und Inkongruenzen zwischen Zivil- und Steuerrecht, ZBJV 2004, S. 326 f. und S. 329.

¹⁴ So GLANZMANN LUKAS, Die Kontinuität der Mitgliedschaft im neuen Fusionsgesetz, AJP 2004, S. 150; DERSELBE, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Fusionsgesetz, Stämpfli Handkommentar, Bern 2003, N 8 zu Art. 8 FusG, mit der Begründung, es bestehe kein Recht auf Abfindung, weshalb es immer zulässig sein müsse, das Austrittsrecht nur selektiv zuzuteilen.

¹⁵ So VON SALIS-LÜTOLF ÜLYSSES, Fusionsgesetz, Zürich 08/2004, abrufbar unter: www.fusionsgesetz.ch, S. 50.

¹⁶ Vgl. Botschaft (Fn. 8), S. 4403. In den eidgenössischen Räten wurde Art. 8 FusG diskussionslos angenommen (AmtlBull SR 2001, S. 149; AmtlBull NR 2003, S. 235).

¹⁷ Botschaft (Fn. 8), S. 4403.

¹⁸ Nach Art. 6 FusG kann eine Gesellschaft im Fall von Kapitalverlust oder Überschuldung nur – aber immerhin – mit einer anderen fusionieren, wenn diese über frei verwendbares Eigenkapital im Umfang der Unterdeckung und gegebenenfalls der Überschuldung verfügt. Dabei ist unerheblich, ob die übernehmende oder die übertragende Gesellschaft einen Kapitalverlust bzw. eine Überschuldung aufweist (Botschaft [Fn. 8], S. 4399).

¹⁹ Blockieren könnte er die Fusion mit einer superprovisorischen Handelsregistersperre nach Art. 32 Abs. 2 HRegV, welche durch einstweilige Verfügung bestätigt und durch eine Anfechtungsklage (Art. 706 OR und Art. 106 f. FusG) prosequiert werden muss.

²⁰ Wählt der Minderheitsaktionär die Abfindung, führt die Fusion ausserdem zu einem geschlossenen Aktionärskreis; vgl. zu diesem Zweck der «Flurbereinigung» KLÄY/TURIN

Im Weiteren könnte mit der Einräumung eines Wahlrechts Aktionären, denen es aufgrund des Umtauschverhältnisses ohne zusätzliche Investition nicht möglich ist, eine Aktie der übernehmenden Gesellschaft zu erwerben, ein Austrittsrecht gewährt werden²¹.

Nach unserer Auffassung darf im Fusionsvertrag bloss ausgewählten Aktionären der übertragenden Gesellschaft ein Wahlrecht eingeräumt werden. Eine solche Regelung muss sich aber an den Massstäben des aktienrechtlichen Gleichbehandlungsprinzips messen²². Dieses gilt im Regelfall nicht absolut²³; wenn sachliche Gründe es rechtfertigen, ist vielmehr eine formelle Ungleichbehandlung zulässig (so genannte relative Gleichbehandlung)²⁴. Voraussetzung für die Rechtmässigkeit der Ungleichbehandlung ist aber immer, dass sie ein angemessenes Mittel zur Erreichung eines legitimen Gesellschaftszieles darstellt²⁵.

C. Analogie zum Rückkauf eigener Aktien

Die Einräumung des Wahlrechts auf eine Abfindung nach Art. 8 Abs. 1 FusG kommt bei einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise und aus der Sicht der betroffenen Gesellschafter einer Offerte auf Rückkauf eigener Aktien gleich. In beiden Fällen wird dem Aktionär der Austritt angeboten²⁶. Letztlich spielt es unter diesem Blickwinkel keine Rolle, ob die übertragende Gesellschaft einem Aktionär vor Durchführung der Fusion ein Rückkaufsangebot unterbreitet oder ob ihm die Fusionspartner im Fusionsvertrag ein Wahlrecht auf eine Barabfindung zusprechen. Die für den Rückkauf eigener Aktien entwickelten Grundsätze können daher für das hier behandelte Problem herangezogen werden.

(Fn. 3), S. 12, sowie – im Kontext des selektiven Rückkaufs eigener Aktien – GRONER ROGER, Der Erwerb eigener Aktien, Diss. Basel 2003, S. 191.

²¹ GLANZMANN, Handkommentar (Fn. 14), N 8 zu Art. 8 FusG. Wenn das Umtauschverhältnis vorsieht, dass für eine Aktie der übernehmenden Gesellschaft zwei Aktien der übertragenden Gesellschaft hingegeben werden müssen, könnten diejenigen Aktionäre, die nur eine Aktie halten, vom Wahlrecht Gebrauch machen.

²² GL.M. SPORI/MOSER (Fn. 13), S. 325; VON PLANTA ANDREAS/ZARB DELPHINE, Le dédommagement des actionnaires minoritaires: nouvelle forme de squeeze out, SZW 3/2004, S. 204. – Die Aktionäre haben ein Recht auf Gleichbehandlung gegenüber der Generalversammlung (Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR) und gegenüber dem Verwaltungsrat (Art. 717 Abs. 2 OR). Vgl. allgemein zum Gleichbehandlungsgebot insb. HUGUENIN CLAIRE, Das Gleichbehandlungsprinzip im Aktienrecht, Zürich 1994; KUNZ PETER V., Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht, Bern 2001, § 8 N 56 ff.

²³ In gewissen Konstellationen fordert das Aktienrecht eine absolute Gleichbehandlung, welche auch bei Vorliegen sachlicher Gründe keine Durchbrechung erduldet. KUNZ (Fn. 22), § 8 N 266 Fn. 228, hält bspw. dafür, dass im Bereich der Informationspflichten des Verwaltungsrats gegenüber den Aktionären eine absolute Gleichbehandlung gilt.

²⁴ Unpublizierter BGE vom 5. März 2003, Akten-Nr. 4C.242/2001, Erw. 3.1. Vgl. zur relativen Gleichbehandlung auch BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht, 3. Aufl., Zürich 2004, § 13 N 679 ff.

²⁵ MEIER-HAYOZ ARTHUR/FORSTMOSER PETER, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 9. Aufl., Bern 2004, § 16 N 117; BGE 117 II 390 Erw. 6b/bb.

²⁶ Eine Parallelität zwischen den beiden Konstellationen besteht auch insoweit, als ein Aktionär weder Anspruch darauf hat, dass die Gesellschaft seine Aktien zurückkauft, noch eine Abfindung verlangen kann, wenn «seine» Gesellschaft durch Fusion übernommen wird.

Beim Rückkauf eigener Aktien sind seit jeher strenge Anforderungen an die Gleichbehandlung gestellt worden²⁷. Gewisse Autoren vertreten die Ansicht, dass in diesem Bereich sogar das absolute Gleichbehandlungsprinzip zu beachten sei, weshalb der Rückkauf nur dann zuzulassen sei, wenn die Gesellschaft allen Aktionären proportional zu ihrer Beteiligung ein Angebot unterbreitet²⁸. Entgegen dieser Ansicht ist indessen mit der herrschenden Lehre davon auszugehen, dass aus dem Gleichbehandlungsgebot keine allgemeine Verpflichtung zum Angebot an alle Inhaber von Beteiligungsrechten abgeleitet werden kann²⁹. Mit anderen Worten ist ein selektiver Rückkauf eigener Aktien zulässig. In der wertungsmässig analogen Konstellation von Art. 8 Abs. 1 FusG muss es daher auch zulässig sein, das Wahlrecht selektiv einzuräumen.

Wie beim Rückkauf eigener Aktien darf beim Einräumen des Wahlrechts der Kreis der Berechtigten nur dann beschränkt werden, wenn – wie bereits erwähnt – eine Ungleichbehandlung durch sachliche Gründe gerechtfertigt ist. Die Voraussetzungen für eine Ungleichbehandlung werden nur in ganz seltenen Konstellationen erfüllt sein. Der finanzielle Engpass eines Aktionärs bildet beispielsweise keinen hinreichenden, im Interesse der Gesellschaft liegenden Grund³⁰. Das Interesse der Gesellschaft, die maximale Summe der Abfindungsleistungen zu begrenzen, genügt unseres Erachtens ebenfalls nicht als Rechtfertigung für eine unterschiedliche Behandlung, da dieses Ziel auch ohne Ungleichbehandlung erreicht werden kann³¹. Dagegen können die Voraussetzungen für eine zulässige

²⁷ Vgl. zur Gleichbehandlung der Aktionäre beim Kauf eigener Aktien etwa BÖCKLI, Aktienrecht 2004 (Fn. 24), § 4 N 248 ff. sowie grundlegend HUGUENIN (Fn. 22), insb. S. 284 ff. Zu den börsenrechtlichen Aspekten des Rückkaufs eigener (kotierter) Aktien vgl. nur etwa NOBEL PETER, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2. Aufl., Bern 2004, § 11 N 84 ff. und N 294 f. (m.Nw.).

²⁸ SCHERRER PAUL, Der Erwerb eigener Aktien, Diss. Basel 1957, S. 26; in diese Richtung tendieren auch VON PLANTA ANDREAS/LENZ CHRISTIAN, in: Honsell/Vogt/Watter (Hrsg.), Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, OR II, Basel/Genf/München 2002, N 4 zu Vor Art. 659–659b OR und N 7b f. zu Art. 659 OR.

²⁹ BÖCKLI, Aktienrecht 2004 (Fn. 24), § 4 N 249; FORSTMOSER PETER/MEIER-HAYOZ ARTHUR/NOBEL PETER, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 39 N 50; GRONER, Erwerb (Fn. 20), S. 187; GIGER ERNST, Der Erwerb eigener Aktien aus aktienrechtlicher und steuerrechtlicher Sicht, Diss. Bern 1995, S. 65; GASSER URS, Der Erwerb eigener Aktien – (k)ein Anwendungsfall des Börsengesellschaftsrechts?, AJP 1998, S. 665; HOMBURGER ERIC, Zürcher Kommentar, Zürich 1997, N 1060 zu Art. 717 OR, der eine Ausnahme vom Gleich-

behandlungsgrundsatz als zulässig erachtet, wenn der Rückkauf grösserer Aktienpakete als Abwehrmassnahme im Rahmen eines börsengesetzlichen Übernahmekampfes erfolgt.

³⁰ Vgl. zum Rückkauf eigener Aktien, BÖCKLI PETER, Neun Regeln der «Best Practice» für den Rückkauf nichtkotierter eigener Aktien, Wie die Kriterien der Gleichbehandlung, «Fairness» und «Transparenz» umsetzen?, ST 2001, S. 578.

³¹ Die Gesellschaft hat zwar unter Umständen ein durchaus berechtigtes Interesse daran, die Summe der Abfindungsleistungen einzuschränken, da es sich bei der Abfindung um eine gesetzlich vorgesehene Kapitalrückzahlung handelt, welche nur aus frei verwendbarem Eigenkapital finanziert werden darf (Botschaft [Fn. 8], S. 4404; GLANZMANN, Handkommentar [Fn. 14], N 5 zu Art. 7 FusG). Dieses Ziel kann aber auch erreicht werden, indem den Aktionären im Verhältnis zu ihrer Beteiligung eine Option i.S.v. Art. 8 Abs. 1 FusG auf einen Mix aus Abfindung und Anteilsrechten zugewiesen wird. Damit wird das Gleichbehandlungsgebot gewahrt (vgl. zum Proportionalitätsgrundsatz beim Rückkauf eigener Aktien HUGUENIN [Fn. 22], S. 263 f.). Ein anderer Lösungsansatz besteht darin, vor Abschluss des Fusionsvertrages Verzichtser-

Ungleichbehandlung in Konstellationen wie im oben³² skizzierten Beispiel der Sanierungsfusion als erfüllt betrachtet werden³³.

Bei der selektiven Gewährung eines Austrittsrechts werden sich regelmässig heikle Abgrenzungsfragen in Bezug auf die Gleichbehandlung stellen, was mit entsprechenden Unsicherheiten und Risiken verbunden ist. Generell gilt daher, dass in der Praxis – wenn immer möglich – das Wahlrecht allen Aktionären zugestanden werden sollte. Aufgrund der genannten Schwierigkeiten darf aber nicht der Schluss gezogen werden, dass die selektive Zuteilung des Wahlrechts auf Abfindung per se unzulässig sei. Diese Gestaltungsmöglichkeit muss für die seltenen Fälle, in denen es im wohl verstandenen Interesse der Gesellschaft liegt, gewisse Aktionäre zu binden und anderen gleichzeitig eine Austrittsmöglichkeit zu bieten, offen bleiben. Auf der anderen Seite ist es abzulehnen, eine unterschiedliche Behandlung generell, d.h. ohne dass der Gleichbehandlungsgrundsatz zu beachten wäre, zuzulassen³⁴.

IV. Selektiver Ausschluss nach Art. 8 Abs. 2 FusG

A. Kontroverse

Mit der Zustimmung von mindestens 90% aller Stimmen in der übertragenden Gesellschaft³⁵ kann der Fusionsvertrag vorsehen, dass nur eine Abfindung ausgerichtet wird (Art. 8 Abs. 2 i.V.m. Art. 18 Abs. 5 FusG). Die Aktionäre der übertragenden Gesellschaft erhalten dann im Rahmen der Fusion keine Anteilsrechte der übernehmenden Gesellschaft, sondern stattdessen – in aller Regel³⁶ – «nur» Geld. Auf diese Weise können sie zwangsweise ausgeschlossen bzw. ausgekauft werden. Man spricht in diesem Fall deshalb auch von einem Squeeze-Out.

Das Wesentliche dieser Neuerung wird darin erblickt, dass sie es einer Mehrheit ermöglicht, Minderheiten im Rahmen einer Fusion aus der übernommenen Gesellschaft zu stossen³⁷. Dazu wird man regelmässig nur an Minderheitsaktionäre eine Abfindung leisten wollen, während die übrigen Aktionäre sehr wohl An-

klärungen von Aktionären einzuholen (vgl. SPORI/MOSER [Fn. 13], S. 325). Ein solcher vorgängiger Verzicht ist zulässig; vgl. VON SALIS-LÜTOLF (Fn. 15), S. 50.

³² Ziffer III/B.

³³ BURCKHARDT SEBASTIAN, in: Vischer, Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, Zürich 2004, N 5 zu Art. 8 FusG, vertritt die Ansicht, dass eine Ungleichbehandlung höchstens bei einer Differenzierung nach Aktienkategorien denkbar wäre.

³⁴ So aber wohl GLANZMANN, Kontinuität (Fn. 14), S. 150, mit der Begründung, es bestehe kein Recht auf Abfindung, weshalb es zulässig sein müsse, das Austrittsrecht nur selektiv zuzuteilen.

³⁵ Eingehend zum erforderlichen Quorum hinten unter Ziffer V.

³⁶ Statt in Geld kann eine Abfindung auch in anderen Vermögenswerten (ausser Anteilsrechten der übernehmenden Gesellschaft) bestehen (Botschaft [Fn. 8], S. 4403; KLÄY/TURIN, Fusionsgesetz [Fn. 3], S. 12 f.).

³⁷ Vgl. etwa TSCHÄNI RUDOLF, M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht, Zürich 2003, S. 253 Rz. 70; VON SALIS-LÜTOLF (Fn. 15), S. 53 f.; VON DER CRONE HANS CASPAR/GERSBACH ANDREAS/KESSLER FRANZ J./DIETRICH MARTIN/BERLINGER KATJA, Das Fusionsgesetz, Zürich 2004, Rz. 359; GRONER ROGER, Barabfindungsfusion (Cash Out-Merger), SJZ 99 (2003), S. 393.

teilsrechte der fusionierten Gesellschaft erhalten sollen. Es kommt mit anderen Worten zu einem selektiven Ausschluss. Zulässigkeit und Modalitäten eines solchen Vorgehens sind unklar.

B. Zulässiger selektiver Ausschluss

Ob ein selektiver Ausschluss von Minderheitsaktionären gestützt auf Art. 8 Abs. 2 FusG zulässig ist, ergibt sich nicht bzw. nicht ohne weiteres aus dem Fusionsgesetz. Der Wortlaut der erwähnten Bestimmung ist in Bezug auf diese Frage offen. Anerkanntermassen kann aber in bestimmten Situationen ein legitimes Bedürfnis bestehen, Minderheitsgesellschafter ausschliessen zu können³⁸. Mit der herrschenden Lehre³⁹ erachten wir es grundsätzlich als zulässig, nur Minderheitsaktionäre zwangsweise abzufinden und damit auszuschliessen, im Übrigen aber Anteilsrechte der übernehmenden Gesellschaft zuzuweisen. Ein selektiver Ausschluss verstösst nicht per se gegen das Gleichbehandlungsgebot, da Art. 8 Abs. 2 FusG eine Ungleichbehandlung von Mehrheit und Minderheit zwar nicht ausdrücklich, so doch dem Zweck nach erlaubt⁴⁰. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass ein selektiver Ausschluss im Ergebnis selbst dann meist zu erreichen wäre, wenn der Fusionsvertrag (formell) die Leistung einer Abfindung gleichermaßen an alle Aktionäre der übertragenden Gesellschaft vorsähe:

- Übernimmt eine Muttergesellschaft ihre mit über 90% des Aktienkapitals kontrollierte Tochtergesellschaft, tritt das angestrebte Ergebnis ohne weiteres ein. Die übernehmende Gesellschaft braucht an sich selber keine Abfindung zu leisten und Anteilsrechte müssen keine zugeteilt werden, da die Mehrheitsaktionärin der übernommenen Gesellschaft zugleich die übernehmende Gesellschaft ist. Die Minderheitsaktionäre werden abgefunden und ausgeschlossen. In den praktisch relevanten Konstellationen dürfte es wohl meistens möglich sein, ein solches Mutter-Tochter-Verhältnis auch gezielt herzustellen.
- Eine Muttergesellschaft hat eine – allenfalls im Hinblick auf die Fusion neu geschaffene – Tochtergesellschaft A, die sie zu 100% kontrolliert, und eine zweite Tochtergesellschaft B, an der sie 92% der Stimmrechte hält⁴¹. Übernimmt nun A fusionsweise B, können die an B beteiligten Minderheitsaktionäre ausgekauft werden. Muss A im Rahmen dieser Fusion auch an ihre Muttergesellschaft eine Abfindung leisten⁴², bewirkt dies allerdings eine unter

³⁸ TSCHÄNI RUDOLF/PAPA ROBERTA, Der Squeeze-Out-Merger, HandelsZeitung Nr. 48 vom 26.11.2003, S. 19; GRONER, Barabfindungsfusion (Fn. 37), S. 393 f.

³⁹ Vgl. GLANZMANN, Handkommentar (Fn. 14), N 17 zu Art. 8 FusG; TSCHÄNI, M&A-Transaktionen (Fn. 37), S. 253 Rz. 70; VON SALIS-LÜTOLF, Fusionsgesetz (Fn. 15), S. 54; VON PLANTA/ZARB, Dédommagement (Fn. 22), S. 206; SPORI/MOSER (Fn. 13), S. 327 f., und wohl auch VON DER CRONE/GERSBACH/KESSLER/DIETRICH/BERLINGER (Fn. 37), Rz. 359; im Er-

gebnis auch GRONER, Barabfindungsfusion (Fn. 37), S. 393.

⁴⁰ Ebenso VON SALIS-LÜTOLF, Fusionsgesetz (Fn. 15), S. 54.

⁴¹ So auch die Konstellation bei GRONER, Barabfindungsfusion (Fn. 37), S. 393, und TRIGO TRINDADE, Droit des fusions (Fn. 5), S. 457.

⁴² Unter Umständen müsste die Muttergesellschaft ihrer Tochtergesellschaft A die Mittel zur Leistung der Abfindung, z.B. mit einem Darlehen oder über ein Aufstocken des Eigen-

Umständen unerwünschte Vermögensverschiebung von A zur Muttergesellschaft hin. Ein solches Ergebnis schiene uns in der vorliegenden Konstellation nicht sachgerecht.

Eine Fusion, die direkt oder indirekt (d.h. formell mit Abfindung aller Aktionäre der übertragenden Gesellschaft, wie eben beschrieben) zum zwangsweisen Ausschluss von Minderheitsaktionären führt, kann unter besonderen Umständen gegen das allgemeine Rechtsmissbrauchsverbot verstossen. Allerdings ist eine solche Fusion nicht alleine deswegen rechtsmissbräuchlich, weil sie primär darauf abzielt, Minderheitsgesellschafter auszuschliessen. Art. 8 FusG lässt Ausnahmen vom Grundsatz der Kontinuität der Mitgliedschaft bewusst zu und mit dem Verzicht auf das Einstimmigkeitserfordernis⁴³ kann einem Minderheitsaktionär eine Abfindung eben gegen seinen Willen aufgedrängt werden⁴⁴. Dem für eine Fusion mit Zwangsabfindung erforderlichen Quorum kommt unter den Mechanismen zum Schutz der Minderheiten⁴⁵ eine umso höhere Bedeutung zu.

C. Ausschluss von Minderheitsaktionären durch einen Grossaktionär

Wird ein selektiver Ausschluss grundsätzlich zugelassen, ist weiter zu fragen, inwieweit die beteiligten Gesellschaften im Entscheid, welche Aktionäre zwangsweise abgefunden und welchen Aktien der übernehmenden Gesellschaft zugewiesen werden sollen, frei sind. In diesem Zusammenhang steht das Gleichbehandlungsgebot⁴⁶ im Zentrum der Diskussion⁴⁷.

Vorab ist festzuhalten, dass sich die vorliegende Situation nicht mit der Ausgangslage bei Art. 8 Abs. 1 FusG vergleichen lässt. Während hier ein Zwangsausschluss zur Diskussion steht, geht es dort um das Angebot an Aktionäre, austreten zu können. Dort kann eine Analogie zum – unter bestimmten Bedingungen – bereits anerkannten, selektiven Rückkauf eigener Aktien festgestellt werden, während hier ein neuartiges Instrument in Durchbrechung fundamentaler Prinzipien des Aktienrechts einen Zwangsausschluss ermöglicht.

Das Gleichbehandlungsgebot alleine vermag im Kontext von Art. 8 Abs. 2 FusG nur unzureichend Leitlinien zu geben, wie die aufgeworfene Frage zu be-

kapitals, zur Verfügung stellen (vgl. TRIGO TRINDADE, *Droit des fusions* [Fn. 5], S. 457).

⁴³ Kritisch zu diesem Verzicht vor allem MICHEL HOPF, *Desideratas und Randnotizen zum vorgeschlagenen Fusionsgesetz*, ST 2001, S. 50 ff.

⁴⁴ Insofern muss unseres Erachtens auch die Aussage der Botschaft (Fn. 8, S. 4403) zu Art. 8 FusG, wonach die Fusion in keinem Fall dazu dienen darf, einen Gesellschafter auszuschliessen, relativiert werden; gl.M. mit Bezug auf die analoge Aussage der Botschaft (Fn. 8, S. 4440 f.) zur asymmetrischen Spaltung JERMINI DAVIDE, *Handkommentar* (Fn. 14), N 15 zu Art. 43 FusG; a.M. wohl ZKBURCKHARDT (Fn. 33), N 21 zu Art. 8 FusG.

⁴⁵ Zu nennen sind ferner namentlich: Transparenz durch Erläuterung und Begründung der Abfindung (Art. 14 Abs. 3 lit. d und e FusG); Prüfung der Höhe der Abfindung durch einen besonders befähigten Revisor (Art. 15 Abs. 4 lit. b bis e FusG); Transparenz durch Einsichtsrecht für Gesellschafter vor der Beschlussfassung (Art. 16 FusG); Klage wegen Unangemessenheit der Abfindung (Art. 105 FusG).

⁴⁶ Allgemein dazu bereits vorne unter Ziffer III/B (m.Nw.).

⁴⁷ Vgl. GLANZMANN, *Kontinuität* (Fn. 14), S. 151; DERSELBE, *Handkommentar* (Fn. 14), N 17 zu Art. 8 FusG; VON SALIS-LÜTOLF, *Fusionsgesetz* (Fn. 15), S. 54 f.

antworten ist. So ist wenig gewonnen, wenn gefordert wird, «verschiedene Minderheitsgesellschafter [dürften] nicht willkürlich unterschiedlich behandelt werden»⁴⁸. Wie das folgende Beispiel veranschaulicht, ist es bereits schwierig festzustellen, wer zur Minderheit gehört: An der zu übernehmenden Gesellschaft sind A mit 39%, B mit 21%, C mit 12%, D mit 11%, E mit 8% und F mit 9% beteiligt. Welche Aktionäre sind als Minderheitsaktionäre anzusehen?⁴⁹ Nehmen wir an, es sind dies E und F. Dürfte nun F von den übrigen Aktionären, die gemeinsam das erforderliche Quorum von 90% der Stimmrechte erreichen, hinaus gestossen werden? Es ist in der Literatur weiter vorgebracht worden⁵⁰, das Gleichbehandlungsgebot verlange, «innerhalb der Gruppe der nicht zustimmenden bzw. betroffenen Gesellschafter alle gleich zu behandeln». Wie ist es danach zu halten, wenn von den Aktionären, die ausgeschlossen werden sollen, einige der Fusion zustimmen, andere diese ablehnen? Es ist zu vermuten, dass auch dieser Ansatz zur Konkretisierung der Gleichbehandlungspflicht für sich alleine wenig hilfreich sein wird.

Nach unserem Dafürhalten sollte ein selektiver Ausschluss nur möglich sein, wenn ein einziger (Gross-)Aktionär 90% oder mehr der Stimmrechte auf sich vereint. Nach dem Vorentwurf zum Fusionsgesetz (VE FusG) wäre zwar eine zwangsweise Abfindung nur mit Zustimmung aller Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft möglich gewesen⁵¹. Im Gegenzug hätte aber Art. 23 Abs. 3 VE FusG in Analogie zum Börsengesetz einen Squeeze-Out zugelassen, wenn die übernehmende Kapitalgesellschaft nach einer Fusion 98% der Stimmrechte der übertragenden Gesellschaft besessen hätte⁵². Art. 23 Abs. 3 VE FusG wurde dann nicht in das Fusionsgesetz übernommen, dafür ist das für eine zwangsweise Abfindung erforderliche Quorum auf 90% gesenkt worden⁵³. Art. 8 Abs. 2 FusG erfüllt daher nun (auch) die Funktion jener Bestimmung, die im Vorentwurf einem Mehrheitsaktionär bei Erreichen der 98%-Schwelle einen Squeeze-Out ermöglicht hätte. Damit scheint es uns aber naheliegend, dass ein einziger Grossaktionär⁵⁴ über 90% oder mehr der Stimmrechte verfügen muss, wenn nur Minderheitsaktionäre abgefunden, d.h. ausgeschlossen werden sollen⁵⁵. Kaum lösbare

⁴⁸ GLANZMANN, Kontinuität (Fn. 14), S. 151.

⁴⁹ Zur Umschreibung von «Minderheiten» und «Mehrheiten» im Aktienrecht vgl. eingehend KUNZ (Fn. 22), S. 39 ff.

⁵⁰ VON SALIS-LÜTOLF, Fusionsgesetz (Fn. 15), S. 54.

⁵¹ Art. 8 Abs. 2 i.V.m. Art. 18 Abs. 5 VE FusG (Vorentwurf vom November 1997, abrufbar unter <www.ofj.admin.ch/d/index.html>, Rubrik «Rechtsetzung», «Fusionsgesetz»).

⁵² Art. 23 Abs. 3 VE FusG (Fn. 51); vgl. auch Begleitbericht zum Vorentwurf vom November 1997 (abrufbar unter <www.ofj.admin.ch/d/index.html>, Rubrik «Rechtsetzung», «Fusionsgesetz»), S. 35.

⁵³ Mit dieser Reduktion des Mehrheitserfordernisses soll der Gefahr der Blockierung von Fusionen durch «Querulanten» begegnet werden, wie dies in der Vernehmlassung verschiedentlich angeregt wurde (vgl. Begleitbericht

zum Vorentwurf [Fn. 52], S. 169 f.; Botschaft [Fn. 8], S. 4419).

⁵⁴ Nicht ausgeschlossen scheint, dass bei der Beurteilung, ob die erforderlichen Stimmrechte von einem Grossaktionär gehalten werden, vom «Hauptaktionär» indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten (als «Gruppe») gehaltene Stimmrechte - analog Art. 33 BEHG i.V.m. Art. 54 lit. b BEHV - mitgerechnet werden. Allerdings scheint uns hier grösste Zurückhaltung angezeigt (zur Problematik der «Gruppe» im Börsenrecht eingehend RUDOLF TSCHÄNI, Die Gruppe im Übernahmerecht - «Are we really all one?», in: Tschäni [Hrsg.], Mergers & Acquisitions VI, Zürich 2004, S. 179 ff.).

⁵⁵ Ebenso SPORI/MOSER (Fn. 13), S. 328. - Sollen alle Aktionäre der übertragenden Gesellschaft abgefunden werden, kann das notwendige Quorum dagegen auch mit den Stim-

Fragen, welche die Anwendung des Gleichbehandlungsgrundsatzes auf dieser Ebene aufgeben würde, und damit einhergehende Unsicherheiten lassen sich vermeiden. Dennoch wird in den praktisch relevanten Fällen ein Ausschluss regelmässig möglich sein⁵⁶. Die dargestellte Auslegung verhindert zudem, dass das erforderliche 90%-Quorum durch bloss ad-hoc gebildete Koalitionen zustande gebracht wird.

Sind die eben dargestellten Voraussetzungen für den Ausschluss von Minderheitsaktionären im Rahmen einer Fusion erfüllt, dann sind sie – entsprechend dem Gleichbehandlungsgebot – grundsätzlich alle gleich zu behandeln, d.h. alle auszuschliessen. Konstellationen, in welchen unter ihnen eine Ungleichbehandlung gerechtfertigt wäre, sind schwer vorstellbar.

V. Quorum beim Ausschluss (Art. 18 Abs. 5 FusG)

Eine zwangsweise Abfindung bedarf nach Art. 18 Abs. 5 FusG «der Zustimmung von mindestens 90 Prozent der stimmberechtigten Gesellschafterinnen und Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft»⁵⁷. Anders als es der Gesetzeswortlaut nahe legen könnte, vertritt die Lehre ganz überwiegend die Meinung, dass die Anzahl der Stimmen, und nicht jene der Gesellschafter massgebend sei⁵⁸. Eine andere Auslegung, wonach auf Köpfe abzustellen ist, kann aber selbst für die Aktiengesellschaft nicht so ohne weiteres von der Hand gewiesen werden⁵⁹. Zu bedenken ist, dass immerhin die fragliche Bestimmung für alle Rechtsformen Geltung beansprucht und strenge Anforderungen angesichts der Tragweite des Beschlusses

men verschiedener Aktionäre erreicht wird, weil die Gefahren für Minderheiten wesentlich geringer sind.

⁵⁶ Diskutiert wird in der Literatur regelmässig der (typische) Fall des Grossaktionärs, der Minderheitsaktionäre hinaus drängen will (vgl. nur etwa TSCHÄNI/PAPA [Fn. 38], oder GRONER, Barabfindungsfusion [Fn. 37], S. 393).

⁵⁷ Inhaltlich statuiert Art. 43 Abs. 3 FusG dasselbe Erfordernis für den Beschluss über eine asymmetrische Spaltung, bei welcher die Interessen eines Minderheitsgesellschafters noch stärker als bei der Fusion gefährdet sein können. Um im Fusionsgesetz die Wertungskongruenz zu wahren, muss diese Bestimmung des Spaltungsrechts in Bezug auf das erforderliche Quorum gleich ausgelegt werden wie Art. 18 Abs. 5 FusG.

⁵⁸ JERMINI, Handkommentar (Fn. 14), N 12 zu Art. 18 FusG; ISLER PETER/VON SALIS-LÜTOLF ULYSSES, Fusionen nach dem neuen Fusionsgesetz, ZSR 1/2004, S. 16; TSCHÄNI, M&A-Transaktionen (Fn. 37), S. 254 Rz. 72; VON SALIS-LÜTOLF, Fusionsgesetz (Fn. 15), S. 55;

BÖCKLI, Aktienrecht 2004 (Fn. 24), § 3 N 198 Fn. 347; SCHENKER URS, Die Fusion, AJP 2004, S. 776; SPORI/MOSER (Fn. 13), S. 329; GRONER, Barabfindungsfusion (Fn. 37), S. 399 f.; VON PLANTA/ZARB, Dédommagement (Fn. 22), S. 205; GELZER THOMAS, in: Vischer, Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, Zürich 2004, N 33 zu Art. 18 FusG; a.M. aber KLÄY HANSPETER, Das Fusionsgesetz – ein Überblick, BN 2004, S. 194, und GWELESSIANI MICHAEL, Chef des Handelsregistramtes Zürich, welcher anlässlich des Schulthess Symposiums zum FusG vom 8. Juni 2004 in Aussicht stellte, dass das Handelsregisteramt Zürich im Rahmen seiner Kognition auf die Einhaltung des Kopfstimmprinzips achten werde.

⁵⁹ Ob der Wortlaut von Art. 18 Abs. 5 FusG bewusst von Gesellschafterinnen und Gesellschaftern spricht, weil in jedem Fall ein Quorum nach Köpfen gelten soll, oder ob diese Bestimmung, wie von ISLER/VON SALIS-LÜTOLF (Fn. 58), S. 16 Fn. 24, vermutet, als Folge ihrer Entstehungsgeschichte als unpräzise angesehen werden muss, lässt sich aufgrund der Materialien nicht schlüssig beurteilen.

gewollt sind⁶⁰. Sachgerecht scheint es uns, Art. 18 Abs. 5 FusG rechtsformspezifisch auszulegen⁶¹. Was die Aktiengesellschaft angeht, schliessen wir uns der Mehrheitsmeinung an, wonach die Anzahl der Stimmen massgebend ist. Ein Kopfstimmrecht wäre im Recht der Aktiengesellschaft nicht bloss eine systemfremde Neuheit⁶², sondern die sich daraus ergebenden Resultate würden nach unserem Dafürhalten vor allem inhaltlich nicht befriedigen. So wäre es störend, wenn sich acht Aktionäre, die zusammen über mehr als 90% der Aktienstimmen verfügen, nicht gegen zwei Aktionäre, welche die übrigen Stimmen halten, durchsetzen könnten⁶³.

Es stellt sich weiter die Frage, welches die massgebende Bezugsgrösse ist. Nach unserer Auffassung bemisst sich das für einen Squeeze-Out erforderliche Quorum an der Zahl sämtlicher Stimmen⁶⁴ und nicht an der Zahl der an der Generalversammlung vertretenen Stimmen^{65,66}. Wie bereits erwähnt⁶⁷, sah der Vorentwurf zum Fusionsgesetz noch ein Einstimmigkeitserfordernis vor. Das Quorum ist schliesslich aufgrund der in der Vernehmlassung vorgebrachten Kritik und nicht zuletzt mit Blick auf den Schwellenwert für einen Squeeze-Out nach Art. 33 BEHG gesenkt worden. Bei der erwähnten Bestimmung des Börsengesetzes ist klar, dass die Zahl sämtlicher Stimmrechte einer Gesellschaft massgebend ist. Würde im vorliegenden Fall die Zustimmung von 90% der an der Generalversammlung vertretenen Stimmen genügen, wäre die Hürde für einen Ausschluss zu tief angesetzt. Je nach Konstellation könnte ein Aktionär, der deutlich weniger als 90% aller Stimmen hält, andere Gesellschafter ausschliessen⁶⁸.

⁶⁰ Vgl. dazu eingehender KLÄY, Überblick (Fn. 58), S. 194 ff.

⁶¹ So auch BÖCKLI, Aktienrecht 2004 (Fn. 24), § 3 N 198 Fn. 347, und GRONER, Barabfindungsfusion (Fn. 37), S. 399 f.

⁶² Eine solche liesse sich mit Blick auf die ebenso system- bzw. wesensfremde Neuerung von Art. 8 Abs. 2 FusG noch erklären.

⁶³ Vgl. dazu weiter VON SALIS-LÜTOLF, Fusionsgesetz (Fn. 15), S. 55; GLANZMANN, Kontinuität (Fn. 14), S. 151; GRONER, Barabfindungsfusion (Fn. 37), S. 399 f.

⁶⁴ Zur Berechnung, insb. zur Behandlung der ruhenden Stimmrechte, im Übrigen eingehend VON SALIS-LÜTOLF, Fusionsgesetz (Fn. 15), S. 55.

⁶⁵ Ebenso TSCHÄNI, M&A-Transaktionen (Fn. 37), S. 253 Fn. 123; VON SALIS-LÜTOLF, Fusionsgesetz (Fn. 15), S. 56; TRIGO TRINDADE, Droit des fusions (Fn. 5), S. 456; SPORI/MOSER (Fn. 13), S. 329; VON PLANTA/ZARB, Dédommagement (Fn. 22), S. 205; ZK-GELZER (Fn. 58),

N 33 zu Art. 18 FusG; a.M. GLANZMANN, Kontinuität (Fn. 14), S. 151, und GRONER, Barabfindungsfusion (Fn. 37), S. 400.

⁶⁶ Nicht erforderlich ist, dass auch eine Mehrheit der Aktiennennwerte zustimmt (obwohl ein solches zusätzliches Erfordernis in der Praxis wohl kaum je Probleme aufgeben dürfte), wie dies üblicherweise (vgl. Art. 18 Abs. 1 lit. a FusG) für einen Fusionsbeschluss im Sinne eines doppelten Quorums verlangt ist (a.M. aber BÖCKLI, Aktienrecht 2004 [Fn. 24], § 3 N 199, und wohl auch TRIGO TRINDADE, Droit des fusions [Fn. 5], S. 456).

⁶⁷ Oben Ziffer III/C sowie Fn. 51 und 53.

⁶⁸ Auch mit 90% sämtlicher Stimmen liegt der Grenzwert für einen Squeeze Out immer noch klar tiefer als im Börsenrecht, wo nach Art. 33 BEHG der Anbieter nach einem öffentlichen Übernahmeangebot über mehr als 98% der Stimmrechte verfügen muss, um einen Squeeze-Out vornehmen zu können.

VI. Schluss

Die vorstehende Auslegeordnung hat gezeigt, dass bei den sensiblen Instrumenten des Austritts und des Ausschlusses von Minderheitsaktionären zentrale Fragen vom neuen Fusionsgesetz nicht beantwortet werden. Dass bei neuen Gesetzen grundlegende Entscheide nicht im Parlaments-, sondern im Gerichtssaal gefällt werden, ist nichts Aussergewöhnliches. Es bleibt zu hoffen, dass den Gerichten anhand konkreter Fälle eine Interessenabwägung gelingt, die im Einzelfall zu ausgewogenen Lösungen führt und wesentliche Ziele des Fusionsgesetzes – Flexibilität bei der Anpassung von Unternehmensstrukturen und Rechtssicherheit – verwirklichen hilft.

Résumé

Le droit de sortie et l'exclusion des actionnaires minoritaires en cas de fusion

I. Contexte

La nouvelle loi sur la fusion, la scission, la transformation et le transfert de patrimoine, entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2004¹, a permis de combler les lacunes de l'ancienne législation. La nouvelle réglementation doit apporter davantage de sécurité juridique dans le domaine de l'économie.

Le présent article traite de deux nouveautés introduites par la loi sur la fusion dont l'interprétation est controversée en doctrine: le droit de sortie et l'exclusion des actionnaires minoritaires. La présentation du sujet se limitera toutefois aux opérations de fusion entre sociétés anonymes.

¹ Loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la fusion, la scission, la transformation et le transfert de patrimoine (LFus; RS 221.301)

II. Le principe de la continuité du sociétariat et les exceptions prévues par la loi sur la fusion

Le principe de la continuité du sociétariat exige, lors d'une fusion, que les actionnaires de la société transférante reçoivent des actions de la société reprenante en échange de leurs actions. Cette condition permet d'empêcher qu'un associé soit privé de son sociétariat par le biais d'une fusion. Avant l'entrée en vigueur du nouveau droit, il n'était possible de prévoir un dédommagement que lors de l'égalisation du rapport d'échange. La loi sur la fusion permet des dérogations au principe de continuité du sociétariat: le contrat de fusion peut conférer aux actionnaires un choix entre des actions de la société reprenante et un dédommagement (droit de sortie) ou prévoir uniquement un dédommagement (exclusion).

III. Le droit d'option sélectif prévu par l'art. 8, al. 1, LFus

Le cercle des bénéficiaires du droit d'option prévu à l'art. 8, al. 1, LFus est controversé. Une partie de la doctrine considère que les sociétés qui participent à la fusion peuvent proposer un droit d'option à une partie seulement des actionnaires de la société transférante (p. ex. les actionnaires minoritaires). D'autres auteurs sont d'avis qu'une telle limitation à certains actionnaires viole le principe d'égalité de traitement. Ni le message ni les travaux parlementaires n'ont abordé la question.

Le droit d'option prévu à l'art. 8, LFus peut servir aussi bien l'intérêt de la société reprenante que celui des associés de la société transférante. Prenons l'exemple d'une fusion d'assainissement par laquelle une société en difficultés absorbe une société saine. Dans cette situation, il est judicieux de conférer à l'actionnaire minoritaire de la société transférante qui ne participe pas à la société reprenante un droit d'option lui permettant de sortir de la société car il ne profite pas de l'assainissement et risquerait de bloquer la fusion.

Un droit d'option permettrait en outre aux actionnaires de sortir de la société lorsqu'il n'est pas possible, sur la base du rapport d'échange, de leur remettre au moins une action sans investissement supplémentaire de leur part.

De notre point de vue, le contrat de fusion peut prévoir un droit d'option limité à certains actionnaires de la société transférante lorsque des raisons objectives justifient une telle inégalité de traitement.

D'un point de vue économique, pour les associés concernés, l'indemnisation en espèce peut être assimilée à une offre de rachat de ses propres actions. Dans les deux cas, l'actionnaire peut sortir de la société. La proposition de rachat des actions est soumise à des exigences strictes quant au respect du principe d'égalité de traitement. Une partie de la doctrine considère que le rachat d'actions n'est possible que si la société soumet une offre à tous les actionnaires proportionnellement à leur participation. Nous considérons cependant, avec la doctrine dominante, qu'un rachat sélectif de ses propres actions par la société, limité à certains actionnaires, est possible. De la même manière, un droit d'option fondé sur l'art. 8, al. 1, LFus doit également être autorisé. L'inégalité de traitement doit toutefois être justifiée par des motifs objectifs. Les difficultés financières rencontrées par un actionnaire ou l'intérêt de la société à limiter le montant maximum des dédommagements ne constituent pas de tels motifs. En revanche, l'inégalité de traitement est admissible dans l'exemple exposé plus haut en matière de fusion d'assainissement.

En principe, le droit d'option prévu à l'art. 8, al. 1, LFus doit être conféré à tous les actionnaires. L'aménagement d'un droit d'option sélectif n'est cependant pas exclu dans les rares cas où l'intérêt de la société commande de lier certains actionnaires et d'offrir simultanément à d'autres la possibilité de sortir de la société.

IV. L'exclusion sélective prévue par l'art. 8, al. 2, LFus

Les sociétés qui fusionnent peuvent prévoir dans le contrat de fusion que seul un dédommagement sera versé.

La décision de fusion nécessite alors l'approbation de 90% au moins des associés du sujet transférant qui disposent d'un droit de vote. Cette nouveauté apportée par la loi sur la fusion permet aux actionnaires majoritaires d'exclure des minorités de la société transférante dans le cadre de la fusion.

L'admissibilité de l'exclusion sélective des actionnaires minoritaires n'est pas réglée par la loi sur la fusion. Nous considérons, comme la doctrine dominante, qu'une telle exclusion sélective doit être autorisée, car elle répond dans certaines situations à un besoin légitime de la société :

- Lors de l'absorption d'une filiale par la société mère qui détient au moins 90% de son capital-actions. Dans cette situation, la société reprenante n'a pas besoin d'un dédommagement ni d'attribution de parts sociales, car elle est actionnaire majoritaire de la société transférante. Les actionnaires minoritaires seront, quant à eux, indemnisés et exclus.
- La fusion de deux filiales contrôlées par la même société mère qui détient 100% du capital-actions de A et 92% de B. A reprend B par voie de fusion et désintéresse les actionnaires de B. Si A doit verser un dédommagement à la société mère, cela entraîne un transfert de fortune non voulu de A vers la société mère. Un tel résultat ne nous semble pas justifié dans une telle situation.

Selon nous, une exclusion sélective n'est possible que si un actionnaire réunit 90% au moins des droits de vote. L'avant-projet de la loi sur la fusion exigeait l'approbation de l'ensemble

des associés du sujet transférant². Un « squeeze-out » aurait toutefois été possible, sur la base de l'avant-projet, lorsque la société reprenante détenait au moins 98% des droits de vote de la société transférante³. Toutefois, ce quorum a été abaissé dans la loi sur la fusion à 90% (art. 8, al. 2, LFus). Etant donné que l'art. 8, al. 2, LFus remplit la même fonction que la disposition de l'avant-projet, il paraît donc plausible qu'un seul actionnaire représentant au moins 90% des voix puisse procéder à l'indemnisation des actionnaires minoritaires. Cette interprétation empêche la création d'une coalition à l'intérieur du cercle des actionnaires du sujet transférant visant à atteindre le quorum exigé de 90% permettant d'exclure les actionnaires minoritaires.

V. Le quorum requis pour l'exclusion (art. 18, al. 5, LFus)

Un dédommagement nécessite « l'approbation de 90% au moins des associés de la société transférante qui disposent d'un droit de vote ». Contrairement au texte de la loi sur la fusion, la doctrine majoritaire considère le nombre de voix déterminant et non pas celui des associés. Selon nous, l'art. 18, al. 5, LFus doit être interprété en fonction de la forme de droit en cause. En ce qui concerne la société anonyme, nous nous rallions à l'opinion majoritaire selon laquelle le nombre de voix est déterminant.

En outre, le quorum requis pour procéder à un « squeeze-out » se calcule, selon nous, en tenant compte de

² Art. 18, al. 5, de l'avant-projet de la loi sur la fusion.

³ Art. 23, al. 3, de l'avant-projet de la loi sur la fusion.

l'ensemble des voix et non pas uniquement de celles qui sont représentées à l'assemblée générale. Cette interprétation de l'art. 18, al. 5, LFus s'inspire de l'art. 33 de la loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières qui prévoit que l'ensemble des droit de vote d'une société est déterminant.

VI. Conclusion

Cet exposé a montré que le droit de sortie et l'exclusion des actionnaires posent des questions centrales auxquelles

la loi sur la fusion n'apporte pas de réponse. Que les décisions fondamentales ne soient pas prises au parlement mais devant les tribunaux n'a rien d'exceptionnel pour une nouvelle loi. Il reste cependant à espérer que les juges sauront trouver des solutions en accord avec les buts essentiels de la nouvelle loi sur la fusion, tels que la flexibilité en cas d'adaptation des structures des entreprises et la sécurité du droit.

Résumé: Céline Berberat et Olivier Chapuis, OFRC