

Hans-Ueli Vogt / Adrian Hartmann*

Aktienrechtliche Verantwortlichkeit: Sorgfaltspflicht im Zusammenhang mit Rechtsverfahren – Bewertung von Aktiven zur Feststellung einer Überschuldung

Besprechung des Urteils 4A_267/2008 des schweizerischen Bundesgerichts vom 8. Dezember 2008**

Inhaltsübersicht

- I. Sachverhalt
- II. Erwägungen und Entscheid
 1. Vorinstanzen
 2. Erwägungen und Entscheid des Bundesgerichts
 - 2.1 Keine Pflichtverletzung bei Führung eines nicht von vornherein aussichtslosen Aberkennungsprozesses
 - 2.2 Keine Pflichtverletzung wegen verspäteter Überschuldungsanzeige bei nicht rechtskonform festgestellter Überschuldung
- III. Bedeutung für die Praxis
 1. Sorgfaltspflicht von Verwaltungsratsmitgliedern im Zusammenhang mit Rechtsverfahren
 2. Bewertung von Aktiven zur Feststellung einer Überschuldung

Kernsätze

1. Ist das Führen eines Aberkennungsprozesses durch den Verwaltungsrat angesichts einer von der Gesellschaft zur Verrechnung gestellten Forderung nicht von vornherein aussichtslos, liegt darin keine Verletzung der Pflicht zur sorgfältigen Abwägung der Prozesschancen.
2. Der Nachweis, dass eine Gesellschaft überschuldet ist, hängt von der Bewertung der von der Gesellschaft gehaltenen Beteiligungen ab. Dabei muss auf anerkannte, genaue Bewertungsmethoden abgestellt werden.

I. Sachverhalt

E. und F. waren Mitglieder des Verwaltungsrates der U.-AG. Diese bezweckte vorwiegend das Halten von Beteiligungen an anderen Unternehmen. Im Dezember 1991 wurde der U.-AG ein Wandeldarlehen über Fr. 8 Mio. gewährt, das als Inhaberpapier verurkundet und später auf Fr. 6 Mio. reduziert wurde. Mit diesen Mitteln er-

warb die U.-AG eine Beteiligung an der W.-SA, die unter anderem an der X.-AG beteiligt war, welche ihrerseits Beteiligungen an Versicherungsgesellschaften und an Dienstleistungsunternehmen hielt, die hauptsächlich ergänzende Leistungen im Versicherungsumfeld erbrachten. E. war sowohl Mitglied des Verwaltungsrates der W.-SA als auch des Verwaltungsrates der X. AG.¹

Am 17. Dezember 1996 teilten A., B., C. und D. der U.-AG mit, dass sie Inhaber des «Wandeldarlehens» seien, und forderten sie auf, ihnen den Darlehensbetrag zuzüglich Zins zu bezahlen. In dem in der Folge eingeleiteten Betreibungsverfahren erteilte das Kantonsgerichtspräsidium Zug provisorische Rechtsöffnung, die das Kantonsgericht Zug im Rahmen eines Aberkennungsprozesses am 19. April 1999 rechtskräftig bestätigte. Am 30. Juni 1999 wurde über die U.-AG der Konkurs eröffnet. Den mit einer Forderung von Fr. 7956067.75 kollozierten A., B., C. und D. trat die Konkursverwaltung die allfälligen Verantwortlichkeitsansprüche gegen E. und F. im Sinne von Art. 260 SchKG ab.²

Mit Verantwortlichkeitsklage vom 8. Oktober 2001 verlangten A., B., C. und D., dass E. und F. als Organe der U.-AG verurteilt werden, ihnen unter solidarischer Haftbarkeit Fr. 4 Mio. zuzüglich Zins, unter Nachklagevorbehalt, zu bezahlen. Sie machten verschiedene Pflichtverletzungen geltend, insbesondere eine Sorgfaltspflichtverletzung wegen der Führung des Aberkennungsprozesses sowie eine Verletzung der Anzeigepflicht bei Überschuldung der Gesellschaft.³

II. Erwägungen und Entscheid

1. Vorinstanzen

Das *Kantonsgericht Zug* hiess die Verantwortlichkeitsklage hinsichtlich der Führung des Aberkennungspro-

* Dr. Hans-Ueli Vogt, ao. Professor für Handels-, Wirtschafts- und Immaterialgüterrecht an der Universität Zürich, und lic. iur. Adrian Hartmann, Assistent am Lehrstuhl von Prof. Dr. Hans-Ueli Vogt.

** Das Urteil behandelt neben den beiden im Titel dieses Beitrags genannten Aspekten auch die Frage der Kosten- und Entschädigungsfolgen bei gemeinsamer Einklagung mehrerer Verantwortlicher für den Gesamtschaden (siehe Art. 759 Abs. 2 OR). Dabei bestätigt das Bundesgericht seine diesbezügliche Rechtsprechung (siehe die Erwägung 7, mit Hinweisen auf die bundesgerichtliche Praxis). Dieser Themenkreis wird hier darum nicht behandelt.

¹ Urteil 4A_267/2008, A.a.

² Urteil 4A_267/2008, A.a und A.b.

³ Urteil 4A_267/2008, B.a. Siehe zu zwei weiteren angeblichen Pflichtverletzungen das Urteil 4A_267/2008, B.a und B.b.

zesses gut, wies sie indessen mit Bezug auf die behauptete Verletzung der Anzeigepflicht ab.⁴ Das *Obergericht des Kantons Zug* verneinte demgegenüber mit Bezug auf beide Sachverhalte eine Pflichtverletzung.⁵

2. Erwägungen und Entscheid des Bundesgerichts

2.1 Keine Pflichtverletzung bei Führung eines nicht von vornherein aussichtslosen Aberkennungsprozesses

Das Bundesgericht ging (implizit) mit der Vorinstanz davon aus, dass Verwaltungsratsmitglieder mit einer rechtsmissbräuchlichen Inanspruchnahme eines Gerichtsverfahrens ihre sich aus Art. 717 Abs. 1 OR ergebenden Pflichten verletzen.⁶ Es pflichtete der Vorinstanz in tatsächlicher Hinsicht auch darin bei, dass aus Feststellungen, die im (nachträglich ergangenen) Aberkennungsurteil gemacht wurden, nicht auf eine Pflichtverletzung im Zusammenhang mit der Einleitung des Aberkennungsprozesses geschlossen werden könne; denn massgeblich seien die Prozessaussichten im *Zeitpunkt der Klageerhebung*.⁷ In rechtlicher Hinsicht hielt das Bundesgericht zum Beizug eines externen Rechtsanwalts durch E. und F. fest, dass allein aus diesem Umstand «nicht in jedem Fall geschlossen werden kann, die Verwaltungsratsmitglieder hätten ihre *Pflicht zur sorgfältigen Abwägung der Prozesschancen und zur Prozessvorbereitung* hinreichend erfüllt».⁸ Dennoch hatten E. und F. aus Sicht des Bundesgerichts nicht unsorgfältig gehandelt. Entscheidend war nämlich, dass angesichts der im Aberkennungsprozess zur Verrechnung gestellten Forderung die Einleitung des Prozesses «*nicht von vornherein als aussichtslos*» betrachtet werden konnte.⁹ Dass die Gesellschaft die zur Verrechnung gebrachte Forderung im Aberkennungsprozess nur mangelhaft substantiiert hatte, schien für das Bundesgericht in diesem Zusammenhang keine Rolle zu spielen, und auch die Vorinstanz hatte festgehalten, aus der mangelnden Substantiierung könne nicht auf eine Unterlassung der Einschätzung der Prozesschancen geschlossen werden.¹⁰

2.2 Keine Pflichtverletzung wegen verspäteter Überschuldungsanzeige bei nicht rechtskonform festgestellter Überschuldung

Im Zusammenhang mit dem Vorwurf, E. und F. hätten ihre Anzeigepflicht gemäss Art. 725 Abs. 2 OR verletzt, war streitig, ob die U.-AG Ende 1995 überschuldet war. Die Vorinstanz war zum Schluss gekommen, dass die in einem Gutachten per Ende 1995 und in einem anderen per Ende 1994 festgestellte Überschuldung unbeachtet bleiben müsse. Die Frage der Überschuldung hängt nämlich, so die Vorinstanz (unter Bezugnahme auf die Gutachter), von der *Bewertung der Beteiligungen* der U.-AG ab; eine Überschuldung kann sich darum nicht unmittelbar aus den Bilanzen der U.-AG und ihrer Tochtergesellschaften ergeben. Dieser Schluss war aus Sicht des Bundesgerichts nicht willkürlich.¹¹ Für die Bewertung der Beteiligungen an den Versicherungsunternehmen gibt es verschiedene Methoden. Der «*embedded value*» konnte mit den vorhandenen Unterlagen nicht bestimmt werden, und für das Ertragswertverfahren hatte es an der Möglichkeit einer zukunftsbezogenen Bewertung gefehlt. Die schliesslich vorgenommene Bewertung nach der Multiplen-Methode sei indessen, so die Vorinstanz, relativ ungenau und werde vor allem zur Plausibilisierung von mit anderen Methoden ermittelten Werten verwendet. Das Bundesgericht erachtete es daher als nicht willkürlich, dass die Vorinstanz die in den Gutachten festgestellte Überschuldung als nicht nachgewiesen ansah, weil sie *nicht aufgrund anerkannter Bewertungsmethoden* festgestellt worden war. Fehlte es aber am Nachweis der Überschuldung der U.-AG, konnte E. und F. auch keine Verletzung von Art. 725 Abs. 2 OR vorgeworfen werden.¹²

III. Bedeutung für die Praxis

1. Sorgfaltspflicht von Verwaltungsratsmitgliedern im Zusammenhang mit Rechtsverfahren

Das Bundesgericht bezeichnet es für die Frage, ob in der Einleitung des Aberkennungsprozesses eine Sorgfaltspflichtverletzung zu erblicken sei, als entscheidend, dass der Prozess angesichts der zur Verrechnung gestellten Forderung «*nicht von vornherein als aussichtslos*» betrachtet werden konnte.¹³

Man könnte versucht sein, daraus folgenden Umkehrschluss zu ziehen: Die Mitglieder des Verwaltungsrates können, ohne sich dem Risiko einer aktienrechtlichen Verantwortlichkeit auszusetzen, jede die Gesellschaft

⁴ Siehe zur Begründung das Urteil (des Bundesgerichts) 4A_267/2008, B.a.

⁵ Siehe zur Begründung das Urteil (des Bundesgerichts) 4A_267/2008, B.b; zum Urteil des Obergerichts auch nachstehend II./2.

⁶ Urteil 4A_267/2008, E. 5.1. Die Vorinstanz sprach von einem Verstoss gegen die Treuepflicht; einschlägig ist hier jedoch vor allem die Sorgfaltspflicht (so wohl auch das Bundesgericht, siehe das Urteil 4A_267/2008, E. 5.6).

⁷ Urteil 4A_267/2008, E. 5.2.

⁸ Urteil 4A_267/2008, E. 5.6 (Hervorhebung hinzugefügt).

⁹ Urteil 4A_267/2008, E. 5.6.

¹⁰ Urteil 4A_267/2008, E. 5.6 bzw. 5.2.

¹¹ Urteil 4A_267/2008, E. 6.2 und 6.5.

¹² Urteil 4A_267/2008, E. 6.2, 6.3 und 6.7.

¹³ Urteil 4A_267/2008, E. 5.6.

betreffende Streitigkeit zum Gegenstand eines Rechtsverfahrens machen, sofern eine Beurteilung der Erfolgchancen das Verfahren nicht als von vornherein aussichtslos erscheinen lässt. Dieser Umkehrschluss ist aus rechtlicher Sicht jedoch nicht richtig. Denn nicht alles, was keine aktienrechtliche Verantwortlichkeit auslöst, ist aufgrund der Sorgfaltspflicht gerechtfertigt oder gar geboten. Man kann dies mit den Konzepten des *standard of conduct* und des *standard of judicial review* (oder *liability*) beschreiben: Aus dem vom Bundesgericht im Ergebnis ausgesprochenen *standard of judicial review*, wonach sich nicht verantwortlich macht, wer einen nicht von vornherein aussichtslosen Prozess einleitet, kann nicht auf einen *standard of conduct* des Inhalts geschlossen werden, dass alle solchen Prozesse geführt werden dürfen oder gar sollen. Der Grund hierfür liegt darin, dass Entscheidungen und Verhaltensweisen von Personen, die über Geschäftsführungsermessen verfügen, einer gerichtlichen Beurteilung entzogen sind, wenn diese zwar dem *standard of judicial review*, nicht aber dem *standard of conduct* entsprechen; vorausgesetzt, die Entscheidung oder Verhaltensweise sei das Ergebnis eines korrekten Verfahrens, bei dem auch keine Interessenkonflikte bestanden haben, und vorausgesetzt, die Entscheidung oder Verhaltensweise missachte nicht offensichtlich die Gesellschaftsinteressen oder sei aus anderem Grund sachlich nicht zu vertreten. Die konzeptionelle Trennung zwischen einem *standard of conduct* und einem *standard of judicial review* ist ein Aspekt der *business judgment rule*, die – wenn man sie zumindest im Ansatz als ins schweizerische Recht transferierbar ansieht – auch mit Bezug auf die Sorgfalt bei der Einleitung, der Führung und gegebenenfalls beim Abschluss (durch Vergleich) von Rechtsverfahren gilt.¹⁴ Ist ein Verfahren von vornherein aussichtslos, so wird mit seiner Einleitung auch der einschlägige *standard of judicial review* missachtet, weil die zugrunde

liegende Entscheidung offensichtlich nicht im Gesellschaftsinteresse liegt und sachlich nicht zu vertreten ist.

Ob ein Rechtsverfahren eingeleitet, weitergeführt und/oder abgeschlossen werden soll, ist im Lichte des *Gesellschaftsinteresses* zu entscheiden. Daraus ergibt sich ein *standard of conduct*, nach dem die Prozesschancen zwar ein Element in der Beurteilung, indessen nur eines neben anderen sind. Eine Rolle spielen auch die nicht unmittelbar mit dem Streitgegenstand verbundenen und im Besonderen *nicht unmittelbar geldwerten Vor- und Nachteile*, die ein Verfahren – auch im Fall des Obsiegens – mit sich bringen kann. Zu denken ist auf der einen Seite, was die Nachteile betrifft, an das Bekanntwerden von Geschäftsinformationen und an die mit Rechtsverfahren oftmals verbundene (verstärkte und verlängerte) Publizität. Zu denken ist auch an die Unsicherheiten und die (finanzielle, aber auch soziale und psychologische) Belastung, die ein Verfahren je nach seinem Gegenstand für das Unternehmen (direkt, aber auch indirekt, weil für seine *stakeholders*) bedeuten kann. Auf der anderen Seite kann die Einleitung eines Verfahrens aus geschäftsstrategischen oder -taktischen Überlegungen selbst bei eher geringen Erfolgchancen wichtig und darum angezeigt sein (während es umgekehrt aus solchen Überlegungen unter Umständen im Gesellschaftsinteresse liegt, einen Anspruch, den man mit grosser Wahrscheinlichkeit in einem Verfahren durchsetzen könnte, nicht auf dem Rechtsweg durchzusetzen, beispielsweise weil die Gesellschaft mit der Gegenseite in bedeutsamen geschäftlichen Beziehungen steht). Positive Erfolgsaussichten mit Bezug auf den Ausgang eines Verfahrens sind für sich allein weder eine genügende Rechtfertigung noch unter allen Umständen eine notwendige Voraussetzung, damit die Entscheidung, ob ein Verfahren eingeleitet, weitergeführt und/oder abgeschlossen werden soll, als sorgfältig bezeichnet werden kann. Nichts anderes sagt im Grunde genommen das Bundesgericht, wenn es festhält, dass allein aus dem Beizug eines Rechtsanwalts – also gestützt auf eine Beurteilung im Wesentlichen der rechtlichen Gesichtspunkte und damit der Prozessaussichten – nicht in jedem Fall geschlossen werden könne, die Verwaltungsratsmitglieder hätten ihre Pflicht zur sorgfältigen Abwägung der Prozesschancen und zur Prozessvorbereitung erfüllt.¹⁵

2. Bewertung von Aktiven zur Feststellung einer Überschuldung

Das Bundesgericht sagt (indirekt, indem es die entsprechenden Erwägungen der Vorinstanz als nicht willkürlich bezeichnet), dass die Bewertung von Beteiligungen an einem Versicherungsunternehmen aufgrund von

¹⁴ Siehe allgemein zu der für das *common law* einzelner US-amerikanischer Bundesstaaten vertretenen Unterscheidung von «*standard of conduct*» und «*standard of judicial review*» oder «*standard of liability*» etwa MELVIN ARON EISENBERG, *Corporations and Other Business Organizations* (9. Aufl., New York 2005), 539–544; § 8.30 («Standards of Conduct for Directors») und § 8.31 («Standards of Liability for Directors») des (Revised) Model Business Corporation Act (verfügbar unter <http://abanet.org/buslaw/library/onlinepublications/mbca2002.pdf>); ähnlich zum schweizerischen Recht PETER BÖCKLI, *Schweizer Aktienrecht* (3. Aufl., Zürich 2004), § 13 N. 580, ferner § 13 N. 586 und § 18 N. 399; ANDREA R. GRASS, *Business Judgment Rule* (Diss. Zürich 1998), 112 ff., insbesondere auch S. 129 ff.; HANS CASPAR VON DER CRONE/ANTONIO CARBONARA/SILVIA HUNZIKER, *Aktienrechtliche Verantwortlichkeit und Geschäftsführung*, Bibliothek zur Zeitschrift für Schweizerisches Recht, Beiheft 43, S. 45 f.; sodann, zum Teil gegenüber dem hier Gesagten abweichend, ALEXANDER NIKITINE, *Die aktienrechtliche Organverantwortlichkeit nach Art. 754 Abs. 1 OR als Folge unternehmerischer Fehlentscheide* (Diss. Zürich, Zürich/St. Gallen 2007), vor allem S. 150 ff.; PETER WIDMER/DIETER GERICKE/STEFAN WALLER, in: Honsell/Vogt/Watter (Hrsg.), *Basler Kommentar, Obligationenrecht II* (3. Aufl., Basel 2008), Art. 754 OR N 31 f.

¹⁵ Siehe das Urteil 4A_267/2008, E. 5.6.

«multiples» für die Frage der Überschuldung im Sinne von Art. 725 Abs. 2 OR zu ungenaue Resultate liefert und keine anerkannte Bewertungsmethode darstellt.¹⁶ Im Weiteren (und ebenfalls indirekt) ist aus dem Urteil bzw. den vorinstanzlichen Erwägungen zu schliessen, dass es sich insbesondere bei einer Bewertung gestützt auf den Ertragswert wohl anders verhielte.¹⁷

Die *Bewertung der Aktiven* spielt im Kontext von Art. 725 OR eine zentrale Rolle. Ohne richtige Bewertung versagt das mit dieser Bestimmung eingerichtete Alarmsystem.¹⁸ Bei den einzelnen Stufen der Kaskade von Art. 725 Abs. 1 und 2 OR wird, obwohl es in Wirklichkeit im Haus schon an verschiedenen Orten Schwelbrände gibt oder das Gebäck schon Feuer gefangen hat, kein Alarm ausgelöst; dieser geht, ohne richtige Bewertung, mitunter erst los, wenn das Haus lichterloh brennt. So hängt bereits das Vorliegen – genauer eben: die Erkenntnis – eines hälftigen Kapitalverlusts davon ab, zu welchem Wert die Aktiven in der Bilanz eingesetzt, wie sie also bewertet sind. Dabei gelten die Grundsätze ordnungsmässiger Rechnungslegung nach Art. 662a OR und insbesondere die gesetzlichen Bewertungsvorschriften. Das gilt namentlich mit Bezug auf Beteiligungen. Sie sind grundsätzlich mit ihrem Anschaffungswert einzusetzen.¹⁹ Gegebenenfalls müssen jedoch die erforderlichen *Wertberichtigungen* vorgenommen werden²⁰ – was eine geeignete Bewertungsmethode voraussetzt. (Anders verhält es sich einzig bei Beteiligungen, die Wertschriften mit Kurswert im Sinne von Art. 667 Abs. 2 OR darstellen.) Im Fall eines hälftigen Kapitalverlusts erlaubt sodann Art. 670 OR eine *Aufwertung von Beteiligungen* bis zu ihrem (über den Anschaffungskosten liegenden) wirklichen Wert. Bei «begründete[r] Besorgnis einer Überschuldung» muss der Verwaltungsrat eine Zwischenbilanz zu Fortführungswerten erstellen.²¹ Ergibt sich aus ihr eine Überschuldung (oder kommt eine Fortführung aus anderen Gründen nicht in Betracht), muss er eine Zwischenbilanz zu Veräusserungswerten aufstellen. Diese muss die Aktiven mit ihrem geschätzten *Verwertungserlös* aufzuführen. Sachgesamtheiten – wie Beteiligungspakete –, die als Ganzes liquidiert werden können, können zum

Gesamtwert bilanziert werden. All das bedingt eine neuerliche Bewertung der Aktiven.²²

Als *Bewertungsmethoden* stehen heute in der Praxis von Kapitalgesellschaften, Finanzanalysten, Revisionsgesellschaften und Beratungsunternehmen die (reinen) *Ertragswertmethoden* im Vordergrund, unter denen die Discounted-Cashflow-Methode («DCF») auf der Basis des *weighted average cost of capital* («WACC») als nützlichste und relevanteste, als «*best practice*» eingeschätzt wird. Bei den Ertragswertmethoden wird der Unternehmenswert aufgrund geschätzter zukünftiger Gewinne, Cashflows oder Dividenden, diskontiert auf den Gegenwartswert, ermittelt.²³ Wenig nützlich ist im Allgemeinen die *Substanzwertmethode*. Der (Netto-) Substanzwert entspricht grundsätzlich der Summe aller Aktiven abzüglich des Fremdkapitals. Er ist immerhin insofern eine nützliche Grösse, als er einen Indikator für die Wertuntergrenze eines Unternehmens darstellt. Stark an praktischer Relevanz eingebüsst hat die Substanzwertmethode vor allem wegen ihrer fehlenden Zukunftsorientierung.²⁴ *Marktwertmethoden*, auch Multiplikatoren-Methoden genannt, gehen davon aus, dass zwischen dem Unternehmenswert und bestimmten Unternehmensgrössen (wie z.B. Gewinn, Cashflow) eine beobachtbare marktspezifische Relation besteht; die gewählte Unternehmensgrösse wird dann zur Bestimmung des Unternehmenswertes mit der marktspezifischen Relation («*multiple*») multipliziert. «*Multiples*» eignen sich aufgrund ihrer konzeptionellen Einfachheit für Plausibilitätskontrollen.²⁵ Wenn sich vorliegend die Vorinstanz (und im Rahmen seiner Kognition das Bundesgericht) mit Bezug auf die Feststellung einer Überschuldung geweigert hat, auf mittels der Multiplikatoren-Methode erzielte Ergebnisse abzustellen,²⁶ dann bewegt sich die Rechtsprechung somit im Rahmen der Erkenntnisse aus der Fachwelt. Oft kommt im Übrigen ein eigentlicher *Methoden-Mix* zur Anwendung, für den, neben der DCF- und der Multiplikatoren-Me-

¹⁶ Urteil 4A_267/2008, E. 6.2, 6.3 und 6.4.

¹⁷ Urteil 4A_267/2008, E. 6.2.

¹⁸ Von der «Alarmglocke» spricht im Zusammenhang mit Art. 725 OR vor allem PETER BÖCKLI (FN 14), § 13 N. 713 ff.

¹⁹ Das gilt im Prinzip gleichermassen für Beteiligungen, die (reine) Finanzanlagen sind (siehe Art. 665a Abs. 1 in Verbindung mit Art. 665 OR), für Beteiligungen, die (im Sinne von Art. 665a Abs. 2 OR) einen massgeblichen Einfluss vermitteln, und für Beteiligungen, die ohne Absicht dauernder Anlage gehalten werden (Wertschriften) und keinen Kurswert haben (siehe Art. 667 Abs. 2 OR).

²⁰ Siehe Art. 665 bzw. Art. 667 Abs. 2 OR.

²¹ Art. 725 Abs. 2 OR.

²² Siehe zum Ganzen BÖCKLI (FN 14), § 13 N. 771; HANSPETER WÜSTINER, in: Honsell/Vogt/Watter (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II (3. Aufl., Basel 2008), Art. 725 OR N 38.

²³ Siehe zum Ganzen PASCAL GANTENBEIN/MARCO GEHRIG, Moderne Unternehmensbewertung, ST 2007, 602 ff., 606. Dieser Beitrag bietet eine empirisch abgestützte Bestandesaufnahme über die gängigen Bewertungsmethoden. Ausführlich zu den verschiedenen Ertragswertmethoden GANTENBEIN/GEHRIG, a.a.O., 605 ff.; CARL HELBLING, Unternehmensbewertung und Steuern (9. Aufl., Düsseldorf 1998), 99 ff.; CLAUDIO LODERER ET AL., Handbuch der Bewertung (4. Aufl., Zürich 2007), 752 ff.; RUDOLF VOLKART, Corporate Finance (4. Aufl., Zürich 2008), 314 ff.; zu den verschiedenen Ansätzen innerhalb der DCF-Methode GANTENBEIN/GEHRIG, a.a.O., 606; LODERER ET AL., a.a.O., 675 ff.

²⁴ Siehe zum Substanzwert und zur Substanzwertmethode GANTENBEIN/GEHRIG (FN 23), 604 f.; HELBLING (FN 23), 201 ff.; LODERER ET AL. (FN 23), 749 ff.; VOLKART (FN 23), 321 ff.

²⁵ Siehe zu den Marktwertmethoden GANTENBEIN/GEHRIG (FN 23), 607 ff.; HELBLING (FN 23), 132 ff.; LODERER ET AL. (FN 23), 775 ff.; VOLKART (FN 23), 332 f.

²⁶ Urteil 4A_467/2008, E. 6.3.

thode, auch auf den «Economic Value Added» (EVA), eine gewinnbasierte Ertragswertmethode,²⁷ abgestellt wird.²⁸

Entscheidend ist aus *rechtlicher Sicht*, dass sich die Anforderungen und vor allem die Rechtsgrundsätze, denen eine Bewertung genügen muss, aus dem rechtlichen Kontext ergeben, in dem die Bewertung gemacht wird.²⁹ Während Parteien eines Unternehmenskaufvertrages – für die der massgebliche rechtliche Kontext die Privatautonomie ist – über den «richtigen» «multiple» verhandeln und sich schliesslich auf einen einigen und so den Kaufpreis bestimmen mögen, verlangt die Feststellung einer Überschuldung im Sinne von Art. 725 Abs. 2 OR – wie aus dem hier besprochenen Urteil zu schliessen ist –, dass eine genauere, verlässlichere Bewertungsmethode gewählt wird. Die konkret vorgenommene Bewertung ist sodann rechtskonform, wenn sie gemäss den in der Fachwelt anerkannten Regeln zur betreffenden Methode durchgeführt worden ist; «die von der Rechtsprechung aus dem Gesetz abgeleiteten Vorgaben [werden] nur dann richtig angewendet [...], wenn sie im Einklang mit den Grundsätzen der Betriebswirtschaftslehre ausgelegt werden».³⁰

²⁷ Siehe zum «Economic Value Added» GANTENBEIN/GEHRIG (FN 23), 605 f.; LODERER ET AL. (FN 23), 716 ff.; VOLKART (FN 23), 325 ff.

²⁸ GANTENBEIN/GEHRIG (FN 23), 604.

²⁹ Siehe das Urteil 5A_557/2008 des schweizerischen Bundesgerichts vom 28. Januar 2009, E. 3.2.2 f.; Urteil 4C.363/2000 des schweizerischen Bundesgerichts vom 3. April 2001, E. 3b.

³⁰ Urteil des schweizerischen Bundesgerichts 4C.363/2000 vom 3. April 2001, E. 3b.