

BESEITIGUNG EINES KAPITALVERLUSTS DURCH AUFWERTUNG VON AKTIVEN?

OR geht Swiss GAAP FER oder IFRS vor

Zum Schutz des Eigenkapitals hat der Gesetzgeber im OR verschiedene bilanzbezogene Pflichten aufgestellt. Nach einem hälftigen Kapitalverlust hat der Verwaltungsrat Informations- und Sanierungspflichten; ohne Eigenkapital darf die Gesellschaft nicht weiter wirtschaften. Die einfachste bilanzielle Massnahme wäre eine höhere Bewertung von Aktiven bzw. eine Reduktion des Fremdkapitals. Wann sind solche Umbewertungen unter OR zulässig und wann unternehmerisch vertretbar?

1. EINLEITUNG

1.1 Gesetzliche Grundlagen

«Zeigt die letzte Jahresbilanz, dass die Hälfte des Aktienkapitals und der gesetzlichen Reserven nicht mehr gedeckt ist, so beruft der Verwaltungsrat unverzüglich eine Generalversammlung ein und beantragt ihr Sanierungsmassnahmen.» [1]

Weil das Eigenkapital der Gesellschaft unter eine vom Gesetzgeber vorgesehene Marke gesunken ist, müssen die Eigner der Gesellschaft an einer (i. d. R. ausserordentlichen) Generalversammlung durch den Verwaltungsrat über die kritische Vermögenslage der Gesellschaft und den Kapitalverlust zeitnah und umfassend orientiert werden. Sie sollen an dieser Sanierungsversammlung zudem über die vom Verwaltungsrat vorgelegten, konkreten Sanierungsanträge beschliessen. Dieses Warnsignal («Alarmglocke», «Gelbe Ampel») dient primär zum Schutz der Eigner der Gesellschaft. Obwohl die Forderungen der Gläubiger in dieser Situation bei vorsichtiger Bewertung noch gedeckt sind, liegt diese Massnahme – wegen der immanenten Verschlimmerungstendenz jeder einmal hereingebrochenen finanziellen Krise – jedoch auch im Interesse der Gläubiger und Arbeitnehmer sowie weiterer Wirtschaftsteilnehmer (Stakeholders) [2].

Drohen hingegen auch Gläubiger, Verluste auf ihren Forderungen zu erleiden – d. h. wenn «begründete Besorgnis einer Überschuldung besteht» – sind die gesetzlichen Kapi-

talschutzvorschriften einschneidender. Dann hat der Verwaltungsrat unverzüglich eine Zwischenbilanz zu erstellen, die von einem zugelassenen Revisor zu prüfen ist, selbst wenn die Gesellschaft für Opting-out votiert hat [3]. Falls sich auch aus der Zwischenbilanz ergibt, dass die Forderungen der Gesellschaft weder zu Fortführungs- noch zu Veräusserungswerten gedeckt sind, hat der Verwaltungsrat den Richter zu benachrichtigen, sofern nicht Gesellschaftsgläubiger im Ausmass der Unterdeckung im Rang hinter die anderen Gesellschaftsgläubiger zurücktreten (d. h. Rangrücktitte aussprechen). Der Richter entscheidet dann, ob der Konkurs zu eröffnen ist [4]. Damit schaltet die Ampel auf Rot, und der Verwaltungsrat und das Management haben das Heft aus der Hand zu geben.

Massgebend für die Feststellung des hälftigen Kapitalverlusts ist die letzte (allenfalls noch ungeprüfte, provisorische) [5, 6] Jahresbilanz, für die Feststellung einer möglichen Überschuldung die geprüfte Zwischenbilanz der Gesellschaft, erstellt zu obligationenrechtlichen Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätzen. Für das Ergreifen der Massnahmen nach Art. 725 *Obligationenrecht* (OR) durch den Verwaltungsrat [7] sind allfällige zusätzliche Abschlüsse nach anerkanntem Standard [8] (z. B. ein zusätzlicher IFRS- oder Swiss-GAAP-FER-Abschluss) irrelevant. Auch eine Konzernrechnung ist in Bezug auf Art. 725 OR grundsätzlich nicht massgeblich. Hingegen ist zu beachten, dass angesichts der in einem Konzern vielfach bestehenden operativen und fi-



EVELYN TEITLER-FEINBERG,
DR. OEC. PUBL., MITHERAUS-
GEBERIN IRZ – ZEIT-
SCHRIFT FÜR INTERNATIO-
NALE RECHNUNGSLEGUNG,
TEITLER CONSULTING,
ACCOUNTING +
COMMUNICATION, ZÜRICH,
CONSULTING@TEITLER.CH



LORENZ LIPP,
LIC. OEC. HSG,
DIPL. WIRTSCHAFTSPRÜFER,
APPENZELL/AI

Abbildung 1: **HÄLFTIGER KAPITALVERLUST**
Zahlenbeispiel

Kapitalverlust gemäss Art. 725 Abs. 1 OR			
Umlaufvermögen, insgesamt	105	150	Fremdkapital
Anlagevermögen, insgesamt	120	100	Aktienkapital
Verlustvortrag	75	50	Gesetzliche Reserven
Bilanzsumme	300	300	

Im Gegensatz zur Vorgabe von Art. 959a Abs. 2 Ziff. 3 Bst. d OR wurde hier zur Fokussierung auf den Kapitalverlust der kumulierte Verlust nicht vom Eigenkapital in Abzug gebracht, sondern im Soll aufgeführt.

nanziellen Verflechtungen und Abhängigkeiten, die finanzielle Schieflage bzw. ein Konkurs einer einzelnen Gesellschaft u.U. – einem Domino-Effekt ähnlich – zu einem finanziellen Zusammenbruch weiterer Gesellschaften im Konzernverbund führen kann. Als besonders kritisch in diesem Zusammenhang können sich namentlich sogenannte Prinzipalstrukturen und Konzerne mit zentralisiertem Liquiditätsmanagement (wie Cash-Pooling) erweisen [9].

Zur Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben und zur Aufrechterhaltung der Handlungsfreiheit wird es das Ziel des Managements und des Verwaltungsrats jeden Unternehmens sein, die genannten Situationen zu vermeiden und möglichst rasch wieder zurück zu einer gesunden wirtschaftlichen Lage zu finden.

1.2 Sichtbarmachen der kritischen Bilanzausgangslagen. Wie sehen die Bilanzen aus, die kritische Vermögenslagen offenlegen? Ein hälftiger Kapitalverlust gemäss Art. 725 OR liegt vor, wenn die Hälfte der Summe des Grundkapitals (Aktienkapital inkl. ein allfälliges Partizipationskapital) und der gesetzlichen Reserven [10] nicht mehr durch gesetzmässig bewertete Aktiven gedeckt sind. Umstritten ist dabei, ob von den gesetzlichen Reserven Abzüge für ausschüttbare Anteile der allgemeinen Reserven gemacht werden dürfen [11]. In *Abbildung 1* findet sich ein Zahlenbeispiel zu dieser Situation. Bei Vorliegen dieser prekären Nettovermögenslage muss der Verwaltungsrat unverzüglich eine Gene-

ralversammlung einberufen und Sanierungsmassnahmen beantragen, weil die Hälfte des Aktienkapitals und der gesetzlichen Reserven (100 und 50) nicht mehr durch das Nettovermögen [Aktiven – Fremdkapital = (105 + 120) – 150 = 75] gedeckt ist.

In *Abbildung 2* wird ein neuer negativer Grenzwert erreicht: die Überschuldung, welche die gravierenden, in der Einleitung erwähnten Konsequenzen nach sich zieht.

Bei einer «Überschuldung» im Sinne von Art. 725 Abs. 2 OR hat der Bilanzverlust das gesamte Eigenkapital vollständig aufgezehrt: Die vorhandenen, ordnungsgemäss bewerteten Vermögenswerte decken das Fremdkapital (Verbindlichkeiten und Rückstellungen) nur noch teilweise. Man unterscheidet zwischen echter und unechter Überschuldung. Bei der *echten* Überschuldung ist das Fremdkapital nach Auflösung sämtlicher stillen Reserven nicht mehr durch die Aktiven gedeckt und somit das Eigenkapital effektiv verloren. Bei der *unechten* Überschuldung führt eine Auflösung sämtlicher stillen Reserven dazu, dass die Forderungen Dritter durch das Umlauf- und das Anlagevermögen noch gedeckt sind; das Eigenkapital ist in diesem Sinne nur buchmässig verloren [12].

2. BILANZIELLE SANIERUNGSMASSNAHMEN

Nach Feststellung eines hälftigen Kapitalverlusts hat der Verwaltungsrat umgehend zu handeln. Er hat im Wesentlichen die Ursachen des Kapitalverlusts zu suchen, die Sanierungs-

Abbildung 2: **ÜBERSCHULDUNG**
Zahlenbeispiel

Überschuldung gemäss Art. 725 Abs. 2 OR			
Umlaufvermögen, insgesamt	55	150	Fremdkapital
Anlagevermögen, insgesamt	94	100	Aktienkapital
Verlustvortrag	151	50	Gesetzliche Reserven*
Bilanzsumme	300	300	

*Die gesetzlichen Reserven umfassen: die allgemeine gesetzliche Reserve, die Reserve für eigene Aktien sowie die Aufwertungsreserve.

fähigkeit der Gesellschaft zu beurteilen, den erforderlichen Sanierungsbedarf zu ermitteln, mögliche Sanierungsmassnahmen zu analysieren und darüber der Generalversammlung Antrag zu stellen [13].

Sanierungsmassnahmen umfassen in einem weiteren, betriebswirtschaftlichen Sinn alle Vorkehrungen zur dauerhaften finanziellen Gesundheit eines Unternehmens [14]. Dabei wird gemeinhin zwischen organisatorischen, betrieblichen Massnahmen (z. B. Stilllegung oder Verlegung von Produktionsstätten, Massnahmen in der Produktpalette oder den Absatzmärkten usw.) und finanziellen Massnahmen (z. B. Forderungsverzicht, Zufuhr von neuem Kapital) unterschieden.

Demgegenüber beinhaltet ein engerer bilanzrechtlicher Sanierungsbegriff «nur» Massnahmen, die eine unmittelbare Bereinigung der Bilanz und namentlich die Beseitigung des Kapitalverlusts herbeiführen, vgl. *Abbildung 3* [15].

Falls es nicht möglich ist, die Aktiven «aufzuwerten» respektive das Fremdkapital zu reduzieren, müssen einschneidende Sanierungsmassnahmen umgesetzt werden wie Rangrücktritte für Darlehen von Aktionären an ihre Gesellschaft oder Rangrücktritte von dritten Gläubigern, auch wenn diese das Bilanzbild nicht verbessern. Weitere Sanierungsmassnahmen wären ein Kapitalschnitt, verbunden mit einer Kapitalerhöhung, das heisst, das Kapital ist herabzusetzen, und gleichzeitig wird es durch Liberierung wieder erhöht. Diese Massnahme erhöht auch die Liquidität; oft geht eine Unterkapitalisierung auch mit einem Liquiditätsengpass einher. Auch ein allfälliger Gläubigerverzicht kann dazu führen, dass die akute Gefahrenzone verlassen werden kann [16].

Während die Massnahmen gemäss a) bis c) in *Abbildung 3* in der Kompetenz des Verwaltungsrats liegen und – bei entsprechender Ausgestaltung auch im Falle von Gläubigerverzichten oder À-fonds-perdu-Zuschüssen – grundsätzlich noch mit Wirkung auf den Bilanzstichtag vorgenommen werden können, bedürfen die anderen Massnahmen zu ihrer Anwendung eines Generalversammlungsbeschlusses (und weiterer Vorkehrungen, wie eines Handelsregistereintrags) und können daher im Nachhinein nicht mehr mit Wirkung auf den Bilanzstichtag vorgenommen werden.

Um möglichst bald aus der heiklen finanziellen Situation herauszukommen, dürften der Verwaltungsrat und das Management daher nicht abgeneigt sein, die genannten Massnahmen a) bis c) umzusetzen. Nachfolgend wird daher auf

diese engeren, bilanzrechtlichen Massnahmen zur Bereinigung der Bilanz und Beseitigung des Kapitalverlustes näher eingegangen.

3. AUFLÖSUNG VON STILLEN RESERVEN: IN WELCHEN FÄLLEN KÖNNEN STILLE RESERVEN AUFGELOST WERDEN (ANSCHAFFUNGSKOSTEN-BEWERTUNG)?

Auch im neuen Rechnungslegungsrecht ist die Bildung von stillen Reserven zulässig. Bei Anwendung des Anschaffungskostenprinzips können durch zusätzliche Abschreibungen und Wertberichtigungen bzw. durch den Verzicht der Auflösung von nicht mehr begründeten Wertberichtigungen stille Reserven geschaffen werden [17].

In der Krisensituation stellt sich für den Verwaltungsrat die Frage: Sind noch gewisse stille Reserven vorhanden, die aufgelöst werden könnten? Sind einzelne Aktiven unter- bzw. Verpflichtungen überbewertet und kann das Unternehmen so die rechtlichen Konsequenzen von Art. 725 OR aus gutem Grund vermeiden?

Grundsätzlich kann das Unternehmen in der Vergangenheit gebildete stille Reserven – unter Einhaltung der Offenlegungsvorschriften [18] – auflösen und dadurch das Bilanzbild verbessern. Dies geschieht, indem nicht mehr benötigte Rückstellungen aufgelöst oder Vermögen durch Wiedereinbringung/Rückgängigmachung von früheren Abschreibungen/Wertberichtigungen bis maximal zu den historischen Anschaffungs- oder Herstellungskosten «aufgewertet» werden. Bevor jedoch eine solche Transaktion vorgenommen werden darf, ist kritisch zu hinterfragen, ob die in der Vergangenheit gebildeten stillen Reserven tatsächlich noch vorhanden und werthaltig sind [19]. Allenfalls ist dazu ein externer Sachverständiger beizuziehen. Jedenfalls sind die Überlegungen in dieser heiklen Lage genau zu dokumentieren [20].

Im Vordergrund bei der Suche nach möglichen stillen Reserven stehen typischerweise folgende Bilanzpositionen:

Rückstellungen: Eine Rückstellung ist eine auf einem Ereignis in der Vergangenheit begründete wahrscheinliche Verpflichtung des Unternehmens, von der ein künftiger Mittelabfluss ohne entsprechenden Gegenwert zu erwarten ist, deren Höhe und/oder Fälligkeit zwar ungewiss, aber schätzbar ist. In mehrfacher Hinsicht bestehen demnach bei der Folgebewertung Unsicherheiten, die aufgrund der seitherigen Entwicklung zu aktualisieren sind. Oft haben Gesell-

schaften das Ermessen aus steuerlichen Überlegungen dazu genutzt, in dieser Position überhöhte Rückstellungen, d. h. stille Reserven zu bilden, die nun aufgelöst werden können. Bei Rückstellungen für eine Rechtsstreitigkeit beispielsweise kann eine Entwicklung stattgefunden haben, welche die ehemalige Schätzungsgrundlage verändert und unter Umständen eine Reduktion einer zu hoch angesetzten Rückstellung erlaubt. Bei Gewährleistungsrückstellungen kann i. d. R. deren Angemessenheit anhand von aktualisierten Auswertungen von Erfahrungszahlen der Vergangenheit neu beurteilt werden.

Allenfalls können bei Bewertung von Aktiven zu Marktpreisen in der Vergangenheit gebildete Schwankungsreserven als nicht beansprucht aufgelöst werden [21].

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen: Oft werden Wertberichtigungen für Debitoren aufgrund von steuerlichen Pauschalsätzen gebildet, deren Angemessenheit im Einzelfall zu beurteilen ist. Zur Beurteilung des notwendigen Delkrederes bzw. zum Bestehen von allfälligen stillen Reserven können für das Gros der Debitoren Erfahrungszahlen des Unternehmens herangezogen werden, allenfalls sind zur Einzelbewertung von wesentlichen, unsicheren Kundenguthaben Betreuungsauszüge oder Informationen von Inkassobüros anzufordern.

Vorräte und nicht fakturierte Dienstleistungen: Bei Massengütern ist zu prüfen, ob der Einstandspreis noch werthaltig ist oder ob ein tieferer Veräusserungswert gilt [22]. Für diese ist grund-

sätzlich eine Gruppenbewertung zulässig [23]. Zu beachten ist, dass, gerade in Zeiten von schleppendem Geschäftsgang, die Vorräte oft nicht up-to-date sind und nach einer Bewertung unter dem Einstandspreis rufen. Es ist deshalb nicht unwahrscheinlich, dass die vermeintliche stille Reserve geschrumpft ist. Geht es um Rohstoffe, so ist eine Bewertung zu höheren Marktpreisen grundsätzlich möglich (vgl. 4. Kapitel). Bei *Einzelanfertigungen* ist genau zu hinterfragen, ob die stillen Reserven noch voll vorhanden sind oder ob allenfalls ein Wertverlust durch Impairment-Rechnung zu tragen sei [24]. Oft lauern hier Konventionalstrafen und andere Erfüllungsmängel. Das Ermessen hält sich in Grenzen, denn das Unternehmen verfügt auf diesem Terrain über Insiderwissen. Bei den «*nicht fakturierten Dienstleistungen*» ist vor allem der Fortschrittsgrad zu aktualisieren.

In guten Zeiten bilden Unternehmen oft stille Reserven indem sie – durch Anwendung von steuerlichen Pauschalsätzen (z. B. Warendrittel) – überhöhte Wertberichtigungen auf Vorräten vornehmen, die u. U. nicht mehr notwendig sind und aufgelöst werden können.

Beteiligungen: Zulässige Obergrenze für die Bewertung von Beteiligungen sind grundsätzlich nach wie vor die Anschaffungskosten, wobei eine Einzelbewertung stattzufinden hat. Eine Bewertung zum allfällig höheren anteiligen Eigenkapital ist handelsrechtlich i. d. R. nicht erlaubt. Zur Beseitigung einer Unterbilanz darf jedoch eine Bewertung zum wirklichen Wert erfolgen (vgl. 5. Kapitel).

Der Bilanzwert muss durch den anteiligen «erzielbaren Wert» [25] am Unternehmen gedeckt sein, andernfalls drängen sich Wertberichtigungen/Impairments auf. Dabei ergeben sich Schätzungsunsicherheiten, die stark von der Verfügbarkeit und Qualität der Finanzzahlen und Informationen über die Beteiligung abhängen. Je höher der Beteiligungsanteil, desto besser die Durchsetzung eines präzisen Informationsflusses. Die Bewertung von Beteiligungen ist heikel; es kann darin ein hoher Akquisitionsgoodwill versteckt sein, der besonders fragil bezüglich Werthaltigkeit ist [26]. In euphorischen Zeiten akquirierte «Beteiligungsperlen» haben

Abbildung 3: **BILANZRECHTLICHE MÖGLICHKEITEN ZUR REDUKTION EINES KAPITALVERLUSTES**

- a) Auflösung stiller Reserven – unter Beachtung der Offenlegungspflichten von Art. 959 c Abs. 1 Ziff. 3 OR
- b) Übergang zu einer Bewertung bestimmter Aktiven zum Marktpreis anstelle von historischen Anschaffungskosten
- c) Aufwertungen von Grundstücken und Beteiligungen gemäss Art. 670 OR (Pflicht zur Bildung einer gesetzlichen Aufwertungsreserve)
- d) Erwirkung von Gläubigerverzicht oder À-fonds-perdu-Zuschüssen
- e) Verrechnung des kumulierten Verlusts mit offenen Reserven
- f) Deklarative Kapitalherabsetzung nach Art. 735 OR
- g) Kapitalherabsetzung unter gleichzeitiger Wiedererhöhung auf mindestens den bisherigen Betrag
- h) Kapitalerhöhung in bar, durch Sacheinlage oder mittels Verrechnungsliberierung (Umwandlung von Fremdkapital in Aktienkapital, «Debt/Equity Swap»)
- i) Sanierungsfusion gemäss Art. 6 des Fusionsgesetzes (FusG)

sich mehrfach in Krisenzeiten als zu hoch bewertet herausgestellt und waren – unter Zeitdruck – nur mit markanten Verlusten realisierbar.

Sachanlagen: Bei Sachanlagen können durch die Anwendung von zu kurzen Nutzungsdauern für die Berechnung der Abschreibungen in der Vergangenheit allenfalls stille Reserven entstanden sein, die aufgelöst werden dürfen, wenn die Anlage länger als geplant genutzt werden kann und keine ausserplanmässige Wertberichtigung z. B. für das Veralten der Anlage nötig ist. Zu prüfen ist auch, ob bisher noch nicht registrierte stille Reserven bestehen, weil sich der Nutzwert einer Anlage durch – direkt als Unterhalt erfasste – wertvermehrnde Investitionen erhöht hat. Ein solcher Mehrwert wäre jedoch durch künftige Cashflows aus der Anlage zu rechtfertigen. Das OR schliesst solche Bewertungen im Rahmen der Anschaffungs- und Herstellungskosten nicht aus, der Gesetzgeber verlangt jedoch, dass im Anhang der Jahresrechnung dazu die notwendigen Erläuterungen gegeben werden [27].

Solche Bewertungen zum höheren Marktpreis müssen vom Wunschdenken befreit sein. Oftmals drängen sich – bei vorliegenden Indikatoren – eher Impairment-Überlegungen auf.

Immobilien: Aufgrund der steigenden Bodenpreise sind in der Praxis viele Fälle anzutreffen, bei denen die Verkehrswerte massiv über die historischen Anschaffungswerte hinausgeklüffelt sind. Grundsätzlich stellen jedoch auch hier die Anschaffungskosten die Wertobergrenze dar. In Ausnahmefällen ist bei Rendite-Immobilien eine Bewertung zum Marktpreis denkbar (vgl. 4. Kapitel). Zur Beseitigung einer Unterbilanz darf jedoch eine Bewertung zum wirklichen Wert erfolgen (vgl. 5. Kapitel).

Immaterielle Werte: Hier ist die Werthaltigkeitsprüfung vor dem Auflösen der stillen Reserven besonders kritisch durchzuführen und zu erwägen, ob die ursprüngliche Aktivierung begründet war [28]. Eine Marke, beispielsweise für ein Schokoladenprodukt, kann durch Zuckergrenzwerte in einem Absatzland oder auch die Geschmacksänderung der Konsumenten beeinträchtigt werden. Auch bei bisher nicht (oder nicht mehr) bilanzierten immateriellen Werten ist bei der Reaktivierung Vorsicht geboten. Wurden diese immateriellen Aktiven noch nie bilanziert, darf man nicht nachträglich eine Aufwandminderung aus dem Hut zaubern [29].

Zusammenfassend ist festzuhalten: Registrierte und vermeintliche stille Reserven sind einer strengen Prüfung zu unterziehen, um zu vermeiden, dass ohne gute Gründe aufgewertet wird.

Man darf sich keine Illusionen machen: Da die kritische finanzielle Situation i. d. R. nicht plötzlich eintritt, vielmehr sich langsam abzeichnet, ist davon auszugehen, dass Verwaltungsrat und Management bereits früher begannen, stille Reserven aufzulösen (z. B. durch Verkauf von nicht betrieblichen Vermögenswerten, Auflösung von nicht benötigten

Wertberichtigungen und Rückstellungen usw.). Im Zeitpunkt des hälftigen Kapitalverlusts werden daher kaum noch bedeutende stille Reserven vorgefunden, die leicht realisiert werden könnten.

Ganz wichtig ist es, an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass solche – legalen – Umbewertungen bei mangelhafter Liquidität kein Heilmittel sind; sie können dann nicht einmal kurzfristig zur Schmerzlinderung beitragen. Der Entwurf zum Aktienrecht bezieht deshalb die Liquidität neu in die Beurteilungskriterien ein [30].

4. IN WELCHEN FÄLLEN KÖNNEN BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE GEÄNDERT WERDEN?

Im neuen Rechnungslegungsrecht wurde die Möglichkeit, vom Anschaffungs- und Herstellungskostenprinzip abzuweichen und – unter bestimmten Voraussetzungen – gewisse Vermögenswerte zu Marktwerten zu bewerten, erheblich ausgeweitet. Demnach dürfen «Aktiven mit Börsenkurs oder einem anderen beobachtbaren Marktpreis in einem aktiven Markt zum Kurs oder Marktpreis am Bilanzstichtag» bewertet werden [31]. Nachstehend soll geklärt werden, ob die Änderung der Bewertung (Übergang von Anschaffungskostenprinzip zur Bewertung nach Marktpreisen) in Situationen des Kapitalverlustes gemäss Art. 725 OR für die Unternehmen Sinn macht.

Während IFRS 13 dieses Fair-Value-Konzept in über 200 Seiten (inkl. educational material) greifbar machen möchte, führt der Gesetzgeber diese Option in guter OR-Tradition in einem Artikel mit zwei Absätzen (in wenigen Zeilen) ein. Damit erhält die KMU-Leitung ein Instrument an die Hand, für dessen Beherrschung sie ein halbes Studium absolvieren müsste. Die Herausforderungen, mit denen sich das Unternehmen konfrontiert sieht, werden an folgendem Beispiel gezeigt:

Nehmen wir an, das Unternehmen hat ein Ölgemälde von *Max Liebermann*. Gibt es dafür einen «aktiven Markt»? Wohl kaum; von diesem Künstler wurden 2017 gerade einmal 17 Ölgemälde umgesetzt. Zum Markt können nur Auktionen, also öffentliche Plattformen, die auch Transaktionen wiedergeben, zählen. Kein Marktpreis sind Schätzungspreise von *Sotheby's* oder *Christie's*. Das sind nur Angebote. Einem Marktpreis können aber ausschliesslich Transaktionen zugrunde liegen. Wie steht es mit dem Kriterium «beobachtbar»? Kann ein realisierter Preis für ein *Max-Liebermann*-Gemälde einen beobachtbaren Preis darstellen für ein anderes Original dieses Künstlers oder eines vergleichbaren Künstlers derselben Epoche? Auch an diesem Kriterium würde die Marktpreisbewertung scheitern; denn die Qualität schwankt gemäss Experten bei jedem Künstler stark. Es tritt offen zutage: Bewertung zu Marktpreisen kann eine anspruchsvolle Herausforderung sein. In unserem Beispiel kommt noch die grosse Unsicherheit dazu, ob es sich bei unserem Gemälde tatsächlich um ein Original handelt und nicht ein begabter Fälscher dahintersteckt, der selbst gewiefte Kunstexperten an der Nase herumführt. Eine weitere nicht geregelte Frage ist die notwendige Schätzungsfrequenz für die Bewertung im Zeitverlauf.

Trotz dieser Herausforderungen und der vielen warnenden Stimmen [32], ist es legitim, bevor die Massnahmen des OR über den Kapitalverlust ergriffen werden, über einen «beobachtbaren Marktpreis in einem aktiven Markt» nachzudenken. Grundsätzlich tauchen dabei ähnliche Fragen zu allen möglichen Aktiven auf, bei denen eine Bewertung zum Marktpreis erwogen werden könnte:

Wertschriften des Umlaufvermögens sind grundsätzlich typisch für die Zulässigkeit der Bewertung zu Marktpreisen [33]. Das gilt für kotierte Wertschriften in einem aktiven Markt. Für selten gehandelte Obligationen ist kein Marktpreis in einem aktiven Markt auszumachen. OTC-Titel können zu Marktpreisen bewertet werden, wenn ein liquider Handel stattfindet und ein Marketmaker kontinuierlich Preise stellt [34].

Rohstoffe, also Commodities mit einem Kurswert: Die Bewertung zu Marktpreisen dieser Güter in einem nahezu vollkommenen Markt ist rechtlich zulässig. Jedoch, wer A sagt, der muss auch B sagen, und diese Rohstoffe sind bedeutenden Preisschwankungen unterworfen, z. B. Platin wies in den letzten zwölf Monaten eine Preisschwankung von 30% auf [35]. Bei einer Bewertung zu Marktpreisen wären diese Wertschwankungen bei jedem Abschluss erfolgswirksam zu erfassen, d. h. nachzuvollziehen. Eine Bewertung zu Marktpreisen brächte bezüglich Art. 725 OR keine nachhaltige Erleichterung.

Vorräte und nicht fakturierte Dienstleistungen dürfen in der Folgebewertung nie (oder nur in ganz seltenen Ausnahmen) zu (höheren) Marktpreisen bewertet werden, selbst wenn solche existieren. Hier muss das Realisationsprinzip greifen: Der

Gewinn darf erst eingefahren (und verteilt) werden, wenn der Bär erlegt ist! Bei den nicht fakturierten Dienstleistungen und langfristigen Aufträgen ist es u. U. möglich, die Percentage-of-Completion-Methode anzuwenden, was im Hinblick auf die Beseitigung einer Unterbilanz positive Effekte zeitigen würde [36].

Beteiligungen dürfen i. d. R nach OR nicht zu Marktpreisen bewertet werden, weil die strengen gesetzlichen Voraussetzungen (beobachtbarer Marktpreis in einem aktiven Markt) nicht gegeben sind: kein homogenes, fungibles Produkt, beschränkte Anzahl Transaktionen, keine der Öffentlichkeit zur Verfügung stehenden Preise, oft fehlende Käufer und Verkäufer usw. Es gibt für Beteiligungen keine Börse, und selbst wenn es sich um kotierte Papiere handelt, können grössere Beteiligungspakete nicht einfach über einen Marktplatz veräussert werden. Es bleibt eine allfällige formelle Aufwertung nach Art. 670 OR (vgl. 5. Kapitel).

Finanzanlagen: Da die Beteiligungen nach OR gesondert zu bilanzieren sind, verbleiben in dieser Position langfristige Aktivdarlehen und Wertpapiere des Anlagevermögens. Auch diese Aktiven können u. E. nicht zu Marktwerten bewertet werden, da sie die verlangten Kriterien – siehe oben – nicht erfüllen.

Sachanlagen: Für genutzte Sachanlagen fehlt grundsätzlich ein Marktpreis. Ausgeschlossen werden kann aber nicht, dass in einigen Fällen ein Marktpreis vorkommen kann. Es gibt z. B. einen Markt für gebrauchte Flugzeuge. Dabei ist zu klären, ob dieser Markt als «aktiv» bezeichnet werden kann, und daran zu erinnern, dass die Daten auf Transaktionen und nicht auf Bid-Preisen beruhen müssen.

Rendite-Immobilien: Allein der Begriff Renditeimmobilien ist amorph und kann nicht einem Lackmuestest unterzogen werden. IAS 40.5 definiert Renditeimmobilien wie folgt:

«Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien sind Immobilien (Grundstücke oder Gebäude – oder Teile von Gebäuden – oder beides), die (vom Eigentümer oder vom Leasing-Nehmer im Rahmen eines Finanzierungsleasingverhältnisses) zur Erzielung von Mieteinnahmen und/oder zum Zwecke der Wertsteigerung gehalten werden [37].»

Danach fallen auch Immobilien, die zur kurzfristigen Wiederveräußerung erworben werden, nach IFRS unter den Begriff Rendite-Immobilien. Auch Swiss GAAP FER, ja sogar die Kern-FER erlauben, wenn die strengen Erfüllungskriterien gegeben sind, eine Bewertung zu aktuellen Werten [38]. Im Handelsrecht dürften aufgrund der engen Kriterien und dem Vorsichtsprinzip im Sinne des OR nur ausnahmsweise Immobilien über die historischen Anschaffungskosten hinaus bewertet werden. Ein aktiver Markt kann für Immobilien nur in seltenen Fällen bestehen, in denen die Kriterien Homogenität und Liquidität in einem hohen Masse erfüllt sind; eine unabhängige Immobilienschätzung erfüllt das Merkmal des beobachtbaren Marktpreises im Sinne von Art. 960 b Abs. 1 OR nicht [39]. Es bleibt die Möglichkeit einer allfälligen formellen Aufwertung nach Art. 670 OR (vgl. 5. Kapitel).

Immaterielle Werte können zwar nachhaltig sein, sind jedoch aus zwei Gründen die sensitivsten Vermögenswerte. Einerseits, weil es schwierig ist, diese zu bewerten und die Bewertungen mit grosser Unsicherheit behaftet und entsprechend volatil sind. Es fehlt die Homogenität für den Vergleich [40]. *Intel* wies per 31.12.16 rund USD 14 Mrd. Goodwill aus. Als wie robust wird sich dieser Goodwill im Zuge der Sicherheitslecks der Chips erweisen? Das hängt auch von den Ermessensentscheiden des Managements ab. Bezüglich der Bewertung zu Marktwerten grenzt der Gesetzgeber keine Vermögenswerte aus und spricht locker von «Aktiven». Da sind sogar selbsterzeugte immaterielle Marken theoretisch nicht ausgeschlossen. In der Realität lassen sich aber hier kaum Marktwerte ermitteln. Bezüglich immaterieller Aktiven sollte jeder Abschlussersteller den Gedanken an die Bewertung zu Marktwerten im OR-Abschluss definitiv begraben.

Überdies ist im Auge zu behalten, dass auch in diesem Bereich die Stetigkeit gilt [41]. Wird aus wichtigem Grund, was u. E. bei Kapitalverlust vorliegen dürfte, die Stetigkeit verlassen und von Anschaffungswerten auf eine Marktbewertung umgestellt, dann gilt es, auch künftig dabei zu bleiben – und der für die Steuererhebung massgebliche Abschluss ist der gemäss OR erstellte Abschluss!

Bei der Bewertung zu höheren Marktwerten ist daher grosse Vorsicht geboten, die Bedingungen: «Aktiver Markt» und «beobachtbarer Marktpreis» sind diffus und schwer zu fassen. Überdies komplizieren Marktpreise die Rechnungslegung der Zukunft, weil sie stets zu verfolgen sind und zwangsläufig in den Abschluss eine beträchtliche Volatilität einschleusen. Die Einschränkungen für die Umsetzung

des Konzepts sind daher zu Recht einschneidend. Es bleibt zu hoffen, dass ein KMU-Unternehmer sich nicht aufs Glatteis begibt, sondern nur mit gutem Grund und auf dem Boden des gesetzlichen Vorsichtsprinzips Marktwerte einsetzt.

5. AUFWERTUNG VON GRUNDSTÜCKEN UND BETEILIGUNGEN GEMÄSS ART. 670 OR

Wenn der Kapitalverlust die Bedingungen von Art. 725 Abs. 1 OR erfüllt, können zwar Grundstücke und Beteiligungen auf deren «wirklichen Wert» [42] über die Anschaffungskosten oder Herstellungskosten hinaus bis maximal zu diesem Wert aufgewertet werden, jedoch ist die Aufwertung gesondert als «Aufwertungsreserve» auszuweisen. Ein zugelassener Revisor muss dann zuhanden der Generalversammlung schriftlich bestätigen, dass die gesetzlichen Bestimmungen eingehalten worden sind [43]. Dazu gehört auch die Beurteilung der Bewertung und somit der Analyse des Cap «wirklicher Wert». Dieser «wirkliche Wert» kann nicht immer ein Marktwert sein, ein solcher existiert just bei einer Beteiligung eben nicht und wäre wohl eher ein subjektiver Geschäftswert oder Nutzwert [44]. Die Differenz zwischen dem ursprünglichen Buchwert und den Anschaffungs- oder Herstellungskosten kann erfolgswirksam als wiedereingebrachte Abschreibungen verbucht werden. Der Aufwertungsbeitrag, d. h. die Differenz zwischen den historischen Anschaffungs- oder Herstellungskosten und dem neuen (aufgewerteten) Buchwert, ist als Gegenposten im Eigenkapital gesondert als Aufwertungsreserve auszuweisen [45]. Diese Aufwertungsreserve ist eine gesetzliche Reserve und unterliegt der Ausschüttungssperre. Auch hier ist eindringlich davor zu warnen, nach der hoffentlich berechtigten Bilanzverschönernden Aufwertung einfach den «Feuermelder» abzuschalten. Statt die gewonnene Ruhe zu geniessen, sollte die Zeit für echte Sanierungsarbeiten eingesetzt werden [46].

6. FAZIT

Bevor bei einem Kapitalverlust bilanzielle Sanierungsmaßnahmen (Auflösung stiller Reserven, Änderung der Bewertungsansätze, formelle Aufwertung) ergriffen werden, ist bei jeder Position sorgfältig und analytisch abzuklären und auch zu dokumentieren, ob eine solche Massnahme im Einklang mit betriebswirtschaftlichen Aussichten und auch mit den Rechnungslegungsvorschriften des OR ist. Können beide Problemkreise bejaht werden, kann eine Umbewertung einen gewissen Zeitgewinn verschaffen, um die Eigenkapitalquote langfristig anzuheben und, falls notwendig, die Liquidität zu verbessern. Dabei ist die Auflösung von stillen Reserven aus den im 4. und 5. Kapitel genannten Gründen einer Aufwertung auf Markt- oder wirkliche Werte vorzuziehen.

Management und Verwaltungsrat tendieren gelegentlich in schwierigen Situationen dazu, das Unternehmen und seine Aussichten zu optimistisch zu beurteilen und stecken vor den Tatsachen den Kopf in den Sand. Die Alarmglocken sind wahrzunehmen, Verdrängung kann verheerende Folgen haben [47]. ■

Anmerkungen: 1) Art. 725 Abs. 1 OR. Im Entwurf, Art. 725 a, Abs. 1 E-OR, blüht die gelbe Ampel rascher auf: «Zeigt die letzte Jahresrechnung, dass die Aktiven abzüglich der Verbindlichkeiten zwei Drittel der Summe aus Aktienkapital, gesetzlicher Kapitalreserve und gesetzlicher Gewinnreserve nicht mehr decken, so nimmt der Verwaltungsrat eine Beurteilung der wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft vor und ergreift Massnahmen zur Beseitigung des Kapitalverlusts.» Zum Entwurf zu den vorgeschlagenen Bestimmungen zu Kapitalverlust und Überschuldung vgl. Böckli P., Finanznotlagerecht, SZW 2017, S. 24 ff. und Pioggio K./Zihler F., Expert Focus, 2017/1–2, S. 91 ff. **2)** Böckli P., Schweizer Aktienrecht, 2009, § 13, N. 713. **3)** Art. 725 Abs. 2 OR. **4)** Art. 192 SchKG. **5)** Böckli P., Schweizer Aktienrecht, 2009, § 13, N. 755. **6)** Gemäss Entwurf zum neuen Aktienrecht, Art. 725 a Abs. 2 E-OR, braucht es bereits bei Kapitalverlust, auch wenn die Gesellschaft keine Revisionsstelle hat, die eingeschränkte Revision der letzten Jahresrechnung durch einen zugelassenen Revisor – vor ihrer Genehmigung durch die Generalversammlung. **7)** Bei untätigem Verwaltungsrat obliegen nötigenfalls der Revisionsstelle die Einberufungspflicht zur Sanierungsgeneralversammlung (Art. 699 Abs. 1 OR) bzw. die Überschuldungsanzeige in offensichtlichen Fällen (Art. 728 c Abs. 3 OR). **8)** Art. 962 OR. **9)** Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung (HWP), Band «Eingeschränkte Revision», 2014, S. 78 ff. **10)** Gemäss neuem Rechnungslegungsrecht bestehen die gesetzlichen Reserven aus den Gesamtbeträgen von i) der gesetzlichen Kapitalreserve (Art. 959 a Abs. 2 Ziff. 3 lit. b OR; sie beinhaltet insbesondere Agio und Kaduzierungsgewinne). Dabei ist umstritten, ob die gesetzlichen Reserven mit dem Gesamtbetrag oder nur mit jenem Teil des Agios einzubeziehen sind, der einer Ausschüttungssperre unterliegt. Siehe Anm. 11; ii) der gesetzlichen Gewinnreserve (Art. 959 a Abs. 2 Ziff. 3 lit. c OR; diese – neue – Position «gesetzliche Gewinnreserve» entspricht der aus Jahresgewinnen geäuften bisherigen allgemeinen gesetzlichen Reserven gem. Art. 671 OR); iii) der Aufwertungsreserve (Art. 670 Abs. 2 i. V. m. Art. 671 b OR) und iiiii) der Reserve für eigene Aktien (bei indirekt durch ein mehrheitlich beherrschtes Unternehmen erworbenen eigenen Aktien; bei direktem Erwerb eigener Aktien werden diese im Umfang des Anschaffungswerts als Minusposten im Eigenkapital in Abzug gebracht; Art. 959 a Abs. 2 Ziff. 3 lit. e OR). Dieser Ausweis bewirkt, dass Eigenkapital im Umfang des

Anschaffungswerts der eigenen Kapitalanteile bis zu deren Wiederveräusserung oder Vernichtung (durch Kapitalherabsetzung) weder für Ausschüttungen an die Gesellschafter (Ausschüttungssperre) noch als Haftungssubstrat für die Gläubiger greifbar ist (Botschaft, Änderung Rechnungslegungsrecht, S. 1660). Der «Minusposten» ist daher nicht (auch noch) in die Berechnung des Schwellenwerts nach Art. 725 Abs. 1 OR miteinzubeziehen. **11)** Dazu ausführlich Staehelin M., Die gesetzliche Kapitalreserve, in: Der Schweizer Treuhänder, 2014/12, S. 1133 ff. und 1–2/2015, S. 14 ff.; vgl. Glanzmann L., Gesellschaft und Kapitalmarktrecht, 2017, S. 394; Böckli P. SZW, Finanznotlagerecht, 2017, S. 531 ff. **12)** Von der «Überschuldung» zu unterscheiden ist die sog. «Zahlungsunfähigkeit» (auch «Insolvenz» genannt). Darunter ist die Unfähigkeit zu verstehen, den fälligen Zahlungsverpflichtungen fristgerecht nachzukommen. Zahlungsunfähigkeit ist nicht zwingend mit einer Überschuldung gekoppelt. Eine Zahlungsunfähigkeit kann auch dann vorliegen, wenn das Fremdkapital noch durch (langfristig gebundene) Aktiven gedeckt ist. Da sich in diesem Zeitpunkt eine Umstellung der Bewertungsbasis (von Fortführungs- auf Veräusserungswerte) aufdrängt, ist die Zahlungsunfähigkeit vielfach der Anlass zur Besorgnis und damit oft die Ursache einer Überschuldung. Deshalb verlangt auch der Entwurf zum neuen Aktienrecht bei drohender Zahlungsunfähigkeit einen Liquiditätsplan, Art. 725 E-OR. **13)** Vgl. Müller R./Lipp L./Plüss A., Der Verwaltungsrat, Ein Handbuch für Theorie und Praxis, Zürich, Basel, Genf 2014, 4. Auflage, S. 319. **14)** Boemle M./Stolz Ch., Unternehmensfinanzierung, S. 525 ff. **15)** Vgl. Müller R./Lipp L./Plüss A., Der Verwaltungsrat, a.a.O., S. 320; HWP, Band «Ordentliche Revision», 2016, S. 345 ff. **16)** Vgl. Böckli P., Schweizer Aktienrecht, 2009, § 13, N. 797. **17)** Art. 960 a Abs. 4 OR. **18)** Art. 959 c Abs. 1 Ziff. 3 OR; Offenlegung der Nettoauflösung der stillen Reserven im Anhang verlangt, falls dadurch das Ergebnis wesentlich günstiger dargestellt wird. **19)** Vgl. Suter D./Teitler-Feinberg E., Wertberichtigungen nach OR, in: Der Schweizer Treuhänder, 2015/4, S. 226 ff. **20)** Vgl. Böckli P., Schweizer Aktienrecht, 2009, § 13, N. 720. **21)** Art. 960 b Abs. 2 OR. **22)** Art. 960 c OR. **23)** Art. 960 Abs. 1 OR. **24)** Art. 960 a Abs. 3 OR. **25)** HWP, Band «Buchführung und Rechnungslegung», 2016, S. 177. Der erzielbare Wert ist der höhere Wert aus Nutzwert und Nettomarktwert. vgl. Lipp L., in Handkommentar zum Schweizer Privatrecht (CH-K), 3. Auflage, Zürich–

Basel–Genf, 2016, zu Art. 960 OR, N. 17 ff. **26)** Vgl. Böckli P., SZW, Finanznotlagerecht, 2017, S. 538. **27)** Art. 959 c Abs. 1, Ziff. 1. **28)** Vgl. Hüttche T./Teitler-Feinberg, E. Überlegungen zur Aktivierung von Vermögenswerten, Expert Focus, 2016/10, S. 730 ff. **29)** Vgl. Böckli P., Neue OR-Rechnungslegung, 2014, N. 330 ff. sowie Hüttche T., Knacknüsse bei der Erst- und Folgebewertung nach neuem Rechnungslegungsrecht, in: Meyer/Pfaff: Jahrbuch Finanz- und Rechnungswesen 2016, S. 63. **30)** Vgl. z. B. Glanzmann L., Drohende Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, 2017, S. 392 f. und Liquiditätsplan gemäss Art. 725 E-OR. **31)** Dazu HWP, Band «Buchführung und Rechnungslegung», 2014, S. 192 sowie noch strengere Auslegung: Böckli P., Neue OR-Rechnungslegungsrecht, 2014, N. 381. **32)** Vgl. HWP, Band «Buchführung und Rechnungslegung», 2014, S. 63, sowie Handschin L., Rechnungslegung im Gesellschaftsrecht, 2013, N. 614 ff. **33)** Vgl. HWP, Band «Buchführung und Rechnungslegung», 2014, S. 63. **34)** Vgl. HWP, Band «Buchführung und Rechnungslegung», 2014, S. 63. **35)** Das HWP, Band «Buchführung und Rechnungslegung», 2014, S. 129, ordnet die Edelmetalle den Wertschriften zu und Krügel R., die Bitcoins ebenfalls, Expert Focus 2018/1–2, S. 6. **36)** Art. 959 c Abs. 1 Ziff. 1 OR sowie HWP, Band «Buchführung und Rechnungslegung», 2014, S. 169. **37)** IAS 40, Paragraph 5. **38)** Vgl. Swiss GAAP FER 2/11 und Swiss GAAP FER 18/14. **39)** HWP, Band «Buchführung und Rechnungslegung», 2014, S. 62. **40)** Böckli P., Neue OR-Rechnungslegung, a.a.O., N. 381; Lipp L., in CH-K, zu Art. 960 b OR, N. 25 ff.; BSK OR II, Neuhaus M./Haag S., Art. 960 b OR, N. 9 ff. **41)** Art. 958 c Abs. 1 Ziff. 6. **42)** Vgl. Oliver Kälin, Die Sanierung der Aktiengesellschaft, 2016, N. 108 sowie Eberle R., OR Kommentar, 2016, N. 6 und Lipp L./Imark L. in CH-K, 3. Auflage, zu Art. 670 OR, N. 5 ff. **43)** Art. 670 Abs. 2 OR. **44)** Vgl. HWP, Band «Buchführung und Rechnungslegung», 2014, S. 303. **45)** HWP, Band «Buchführung und Rechnungslegung», 2014, S. 304. **46)** Vgl. Böckli P., SZW, Finanznotlagerecht, 2017, S. 530. **47)** Vgl. Böckli P., Schweizer Aktienrecht, 2009, § 13, N. 709 sowie für die «Sieben bösen Zeichen» Böckli P., Finanznotlagerecht, SZW, 2017, S. 526 ff.