

# Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis

Festschrift für Roland von Büren

## Herausgeber

Peter V. Kunz  
Dorothea Herren  
Thomas Cottier  
René Matteotti

# Das Eigenkapital als Risikoreserve

LUKAS HANDSCHIN

## Inhaltsübersicht

<b>A. Grundlagen</b> . . . . .	71
I. Das Eigenkapital als Bilanzgrösse . . . . .	71
II. Zur begrifflichen Einordnung des Eigenkapitals . . . . .	73
<b>B. «On the left is nothing right and on the right is nothing left»</b> . . . . .	74
I. Grundlagen . . . . .	74
II. Mittelabfluss-Risiko . . . . .	76
III. Falschbewertungs-Risiko . . . . .	77
1. Grundlagen . . . . .	77
2. Zahlenbeispiel: Hohes Eigenkapital . . . . .	78
3. Zahlenbeispiel: Tiefes Eigenkapital . . . . .	79
<b>C. Das Eigenkapital als Risikoreserve</b> . . . . .	80
<b>D. Die Höhe des Eigenkapitals als Massstab für die bilanzielle Risikofähigkeit</b> . . . . .	80
<b>E. Die bilanzielle Risikofähigkeit als Massstab für die Höhe des Eigenkapitals</b> . . . . .	81

## A. Grundlagen

### I. Das Eigenkapital als Bilanzgrösse

Das Eigenkapital ist der Differenzbetrag zwischen dem Wert aller wirtschaftlichen Güter einer Gesellschaft (den Aktiven) und den Schulden gegenüber Dritten (Fremdkapital). Bei einer Gesellschaft mit Aktiven von einem bestimmten Wert (im Beispiel 3000) gilt also: Je höher das Fremdkapital, desto geringer ist das Eigenkapital, oder, umgekehrt, je tiefer das Fremdkapital, desto höher ist das Eigenkapital.

	Aktiven		Passiven
Umlaufvermögen	1000	Fremdkapital	500
Anlagevermögen	2000	Eigenkapital	2500
Bilanzsumme	3000		3000

Abb. 1: Hohes Eigenkapital.

	Aktiven		Passiven
Umlaufvermögen	1000	Fremdkapital	2500
Anlagevermögen	2000	Eigenkapital	500
Bilanzsumme	3000		3000

Abb. 2: Tiefes Eigenkapital.

Das Eigenkapital besteht aus Aktienkapital, gebundenen und freien Reserven und aus dem Gewinn- resp. Verlustvortrag<sup>1</sup>. Im Umfang des Aktienkapitals und

<sup>1</sup> Vgl. PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 3. Aufl., Zürich/Genf/Basel 2004, § 8 N 257; PETER FORSTMOSER/ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 49 N 2 ff.; Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Art. 530-1186 OR, Basel 2008 (zit.: BSK-[AUTOR]), BSK-NEUHAUS/BLÄTTLER, Art. 663a N 12; ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER FORSTMOSER, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 10. Aufl., Bern 2007, § 16 N 51; ROLAND VON BÜREN/WALTER A. STOFFEL/ROLF H. WEBER, Grundriss des Aktienrechts, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2007, N 199 f.; ROBERT MEIER, Die Aktiengesellschaft, Ein Rechtshandbuch für die praktische Arbeit in der schweizerischen Aktiengesellschaft, 3. Aufl., Zürich 2005, N 12.21; Marc Amstutz/Peter Breitschmid/Andreas Furrer/Daniel Girsberger/Claire Huguenin/Markus Müller-Chen/Vito Roberto/Alexandra Rumo-Jungo/Anton K. Schnyder (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Zürich 2007 (zit.: CHK-[AUTOR]), CHK-L. IMARK/L. LIPP, Art. 663a N 34.

der gebundenen Reserven darf das Eigenkapital nicht freiwillig reduziert werden. Das bedeutet, dass Ausschüttungen an die Gesellschafter nur möglich sind, soweit die Aktiven grösser sind, als die Summe von Fremd- und Eigenkapital oder (was auf das gleiche hinauskommt) im Umfang der freien Reserven und des Gewinnvortrages<sup>2</sup>.

	Aktiven		Passiven
Umlaufvermögen	2000	Fremdkapital	2500
Anlagevermögen	2000	AK/Reserven	500
		Gewinnvortrag	1000
Bilanzsumme	4000		4000

Abb. 3: Ausschüttung möglich: Das Umlauf- und Anlagevermögen ist höher, als das Fremd- und Eigenkapital, was durch den Gewinnvortrag zum Ausdruck kommt.

	Aktiven		Passiven
Umlaufvermögen	800	Fremdkapital	2500
Anlagevermögen	2000	AK/Reserven	500
Verlustvortrag	200		
Bilanzsumme	3000		3000

Abb. 4: Ausschüttung nicht möglich: Das Umlauf- und Anlagevermögen ist tiefer, als das Fremd- und Eigenkapital, was durch den Verlustvortrag zum Ausdruck kommt.

Beträgt die Summe von Umlauf- und Anlagevermögen nach Abzug des Fremdkapitals weniger als die Hälfte von AK und Reserven oder ist der Verlustvortrag höher als die Hälfte des Aktienkapitals und der gebundenen Reserven (Eigenkapital), liegt ein Kapitalverlust<sup>3</sup> vor.

<sup>2</sup> Für die Aktiengesellschaft: Art. 675 Abs. 2 OR; BÖCKLI (FN 1), § 12 N 520; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 1), § 40 N 27 ff.; VON BÜREN/STOFFEL/WEBER (FN 1), N 212; MEIER (FN 1), N 6.14 f.; CHK-L. IMARK/L. LIPP, Art. 675 N 2 f.; BSK-KÜRER, Art. 675 N 14 f.

<sup>3</sup> Siehe MEIER (FN 1), N 9.3 ff.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 1), § 50 N 306, sprechen von einer qualifizierten Unterbilanz, d.h. einem Kapitalverlust i.S.v. Art. 725 OR; BÖCKLI (FN 1), § 13 N 744: «Steigt der Bilanzverlust derart an, dass die Summe von Nennkapital und sämtlichen gesetzlichen Reserven nicht mehr voll gedeckt ist, so spricht man von Kapitalverlust, und präziser, wenn die Hälfte der genannten Summe nicht mehr gedeckt ist, vom hälftigen Kapitalverlust.»

	Aktiven		Passiven
Umlaufvermögen	1700	Fremdkapital	3500
Anlagevermögen	2000	AK/Reserven	500
Verlustvortrag	300		
Bilanzsumme	4000		4000

Abb. 5: Es liegt ein Kapitalverlust vor. Die Summe von Umlauf- und Anlagevermögen (3 700) nach Abzug des Fremdkapitals (3 500) beträgt weniger (200) als die Hälfte des Eigenkapitals. Oder: der Verlustvortrag (300) ist höher als die Hälfte von AK und gebundenen Reserven (250).

Beträgt die Summe von Umlauf- und Anlagevermögen weniger als das Fremdkapital oder ist der Verlustvortrag höher als die Summe des AK und der Reserven ist die Gesellschaft überschuldet.

	Aktiven		Passiven
Umlaufvermögen	500	Fremdkapital	3500
Anlagevermögen	2000	AK/Reserven	500
Verlustvortrag	1500		
Bilanzsumme	4000		4000

Abb. 6: Die Gesellschaft ist überschuldet. Die Summe von Umlauf- und Anlagevermögen ist tiefer (2 500) als das Fremdkapital (3 500).

## II. Zur begrifflichen Einordnung des Eigenkapitals

Die begriffliche Einordnung des Eigenkapitals oder des Aktienkapitals und der Reserven ist nicht einfach und es gibt eine Vielzahl von Erklärungsversuchen die diesen Begriff illustrieren sollen, wie «Haftungsbasis»<sup>4</sup>, «Sollbetrag» oder «Sollziffer»<sup>5</sup>,

<sup>4</sup> Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 1), § 49 N 35: «... dass das Aktienkapital nicht etwa Haftungsbasis ist. Vielmehr soll es eine Haftungsbasis sicherstellen, indem in seiner Höhe Vermögenswerte in der Gesellschaft verbleiben müssen, die zur Abdeckung von Verlusten eingesetzt werden können, bevor diese auf das Fremdkapital durchschlagen und Gläubiger geschädigt werden.»

<sup>5</sup> FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 1), § 49 N 33; VON BÜREN/STOFFEL/WEBER (FN 1), N 18 «Sollziffer».

«Sperrziffer» oder «Sperrquote»<sup>6</sup> oder «Haftungsfonds»<sup>7</sup>. Im Ergebnis zielen diese Erklärungsversuche alle in die richtige Richtung, denn sie wollen zum Ausdruck bringen, dass das Aktienkapital und die Reserven im Interesse der Gläubiger bestehen.

Insbesondere die Begriffe «Haftungsreserve» oder «Haftungsfonds» sind aber irreführend, denn sie suggerieren eine Qualität, die das Eigenkapital nicht hat und haben kann, nämlich dass der Betrag des Eigenkapitals unantastbar den Gläubigern zu Verfügung stehen soll<sup>8</sup>. Um das Verständnis für die Funktion des Eigenkapitals zu festigen und damit auch als Grundlage für die Diskussion, ob das «Konzept Eigenkapital» seinen Zielsetzungen letztlich des Gläubigerschutzes gerecht werden kann erscheint der Begriff «Risikoreserve» besser. Er zeigt genau, worum es geht und damit auch, dass das Konzept Eigenkapital richtig und notwendig ist.

## B. «On the left is nothing right and on the right is nothing left»

### I. Grundlagen

Im Bonmot «On the left is nothing right and on the right is nothing left», zitiert im Zusammenhang mit Bilanzen von Unternehmen in Schwierigkeiten, steckt mehr Wahrheit, als auf den ersten Blick deutlich wird. Von den drei Grössen Aktiven (in der Bilanz auf der linken Seite), Fremdkapital und Eigenkapital (in der Bilanz als Passiven auf der rechten Seite) steht als fixe Grösse nur das Fremdkapital fest; es kann nur durch Verhandlungen mit Gläubigern geändert werden, aber nicht durch ein Drehen an der Bewertungsschraube (wie das bei den Aktiven der Fall sein kann, zum Beispiel zur Beseitigung einer Unterbilanz gemäss Art. 670 OR, wonach die Aufwertung von Liegenschaften und Beteiligungen auf deren wirklichen Wert möglich ist<sup>9</sup>).

6 FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 1), § 49 N 23; BÖCKLI (FN 1), § 1 N 112ff., 149f.; MEIER (FN 1), N 12.26 «Sperrquote»; BSK-BAUDENBACHER (FN 1), Art. 620 N 11; VON BÜREN/STOFFEL/WEBER (FN 1), N 193f.; THEO GUHL/JEAN NICOLAS DRUEY, Das Schweizerische Obligationenrecht, 9. Aufl., Zürich 2003, § 66 N 5.

7 Vgl. TOBIAS MEYER, Kapitalschutz als Selbstzweck?, in: Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht (GesKR), 3, 2008, S. 222; PETER NOBEL, Unternehmensfinanzierung und gesetzliches Garantiekapital, Die Aktiengesellschaft 43 (1998), S. 356 zu Recht kritisch: «Juristen, die von Grundkapital als Haftungssubstrat sprechen, bewegen sich noch in der Gedankenwelt des 19. Jahrhunderts.»

8 Vgl. insbesondere MEYER (FN 7), S. 222.

9 Vgl. zum ganzen MARC BAUEN, Aufwertung von Grundstücken und Beteiligungen aus steuerrechtlicher Sicht unter besonderer Berücksichtigung des Massgeblichkeitsprinzips, der steuerlichen Verlustrechnung und der aktienrechtlichen Grundlagen, Diss. Basel 1998, § 3; BÖCKLI (FN 1), § 8 N 444ff.; BSK-NEUHAUS/BALKANYI (FN 1), Art. 670.

	Aktiven		Passiven
Umlaufvermögen	1 000	Fremdkapital	2 500
Anlagevermögen	2 000	AK/Reserven	500
Bilanzsumme	3 000		3 000
		(Eigenkapital)	500

Abb. 7: Das Eigenkapital entspricht in diesem Beispiel der Summe von AK und Reserven.

Sind die Aktiven in der Bilanz zu hoch angegeben, ist also «on the left nothing right», müssen diese Werte korrigiert werden, im vorliegenden Beispiel das Anlagevermögen von 2000 auf 1 500. Es entsteht im Umfang der Wertkorrektur ein Verlust, der dazu führt, dass im Beispiel das Eigenkapital auf «0» sinkt und «on the right nothing left» ist.

	Aktiven		Passiven
Umlaufvermögen	1 000	Fremdkapital	2 500
Anlagevermögen	1 500	AK/Reserven	500
		Verlust	-500
Bilanzsumme	2 500		2 500
		(Eigenkapital)	0

Abb. 8: Der Verlust ist in diesem Beispiel aus Gründen der Übersichtlichkeit auf der rechten Seite als Minusbetrag angegeben. Er könnte auch auf der linken Seite als positiver Betrag aufgeführt werden.

Die Gründe für die Reduktion der Aktiven können vielfältig sein. Oft genügt dafür bereits eine neue Sicht auf die unveränderte Vermögensstruktur. Es kann sein, dass Gläubiger zahlungsunfähig werden, dass Wertpapiere an Wert verlieren, dass aktivierte immaterielle Rechte sich als wertlos erweisen etc. und dass als Folge davon Wertberichtigungen bei diesen Aktiven vorgenommen werden müssen<sup>10</sup>. Denkbar ist, dass nicht nur einzelne, sondern alle Aktiven neu bewertet werden müssen, weil die Fortführungsfähigkeit der Gesellschaft nicht mehr angenommen

10 Vgl. BÖCKLI (FN 1), § 8 N 209, 465, 477ff.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 1), § 50 N 286; LUKAS HANDSCHIN, Rechnungslegungs- und Revisionsrecht in a nutshell, Zürich 2008, S. 87; CHK-L. IMARK/L. LIPP (FN 1), Art. 669 N 4f.

werden kann<sup>11</sup>. In beiden Fällen muss der Wert der Aktiven korrigiert werden. Oft geht mit diesen Bewertungskorrekturen ein Abfluss von Mitteln durch schlechten Geschäftsgang einher, sodass der Betrag des Umlaufvermögens ebenfalls reduziert werden muss (bei gleich bleibendem oder gar höherem Fremdkapital). Die Reduktion der Aktiven bei gleich bleibendem oder sogar steigendem Fremdkapital führt immer zu einer Reduktion des Eigenkapitals.

## II. Mittelabfluss-Risiko

Die naheliegendste Ursache einer Reduktion der Aktiven oder des Eigenkapitals und damit des Nettovermögens der Gesellschaft ist der negative operative Cashflow. Es fliesst mehr Geld aus der Gesellschaft, als diese operativ einnimmt. Je nach Kreditwürdigkeit der Gesellschaft führt dies zu einer Erhöhung des Fremdkapitals oder zu einer Verminderung der liquiden Mittel auf der Aktiven-Seite, oft zu beidem.

	Aktiven		Passiven
Umlaufvermögen	1 000	Fremdkapital	2 500
Anlagevermögen	2 000	AK/Reserven	500
Bilanzsumme	3 000		3 000
		(Eigenkapital)	500

Abb. 9: AK/Reserven 500, vor dem Mittelabfluss.

	Aktiven		Passiven
Umlaufvermögen	800	Fremdkapital	2 700
Anlagevermögen	2 000	AK/Reserven	500
		Verlust	-400
Bilanzsumme	2 800		2 800
		(Eigenkapital)	100

Abb. 10: Nach dem Mittelabfluss von 400. Das Umlaufvermögen ist um 200 reduziert, das Fremdkapital um 200 gestiegen. Durch den Verlust von 400 beträgt das Eigenkapital nur noch 100.

## III. Falschbewertungs-Risiko

### 1. Grundlagen

Die Bewertung der wirtschaftlichen Güter eines Unternehmens ist kompliziert und birgt das Risiko, dass Fehler gemacht werden. Je stärker die Bewertungsvorschriften versuchen, wirkliche Werte abzubilden, desto grösser ist das Risiko, dass Bewertungskorrekturen nötig werden. Nach den Vorschriften des Handelsrechts darf beispielsweise das Anlagevermögen höchstens zum Herstellungs- oder Erwerbswert aktiviert werden<sup>12</sup>, unter Abzug der notwendigen Abschreibungen. Wertsteigerungen im Anlagevermögen nach dem Erwerb können grundsätzlich nicht aktiviert werden<sup>13</sup>. Lediglich zur Beseitigung einer Unterbilanz gemäss Art. 670 OR ist die Aufwertung von Liegenschaften und Beteiligungen auf ihren wirklichen Wert zulässig<sup>14</sup>.

Für den konsolidierten Konzernabschluss, der im Kapitalmarkt eine grössere Rolle spielt als der handelsrechtliche Abschluss der Muttergesellschaft, gelten in den meisten Fällen nicht die Vorschriften des Handelsrechts, sondern anerkannte Rechnungslegungsstandards<sup>15</sup>. Diese Rechnungslegungsstandards erlauben die Aufwertung von Anlagevermögen auf den wirklichen Wert, auch wenn dieser die Herstellungs- oder Anschaffungskosten übersteigt<sup>16</sup>. Die geplante Aktienrechtsrevision<sup>17</sup> sieht sogar vor, dass diese anerkannten Rechnungslegungsstandards auch für den handelsrechtlichen Abschluss angewendet werden dürfen. Das bedeutet, dass Gesellschaften, die einen Abschluss nach Regelwerk wählen, in ihrer Bilanz Anlagevermögen über den Herstellungs- oder Erwerbspreis hinaus aktivieren können oder teilweise sogar müssen. Die Kapitalschutzvorschriften, insbesondere die Pflichten gemäss Art. 725 OR bei Kapitalverlust<sup>18</sup> oder Überschuldung<sup>19</sup> würden in diesem Fall an eine Bilanz anknüpfen, die gestützt auf einen anerkannten Rechnungslegungsstandard erfolgt ist.

12 Art. 665 i.V.m. Art. 669 Abs. 1 OR; BÖCKLI (FN 1), § 8 N 433 ff.; BSK-NEUHAUS/INAUEN (FN 1), Art. 665 N 6; BAUEN (FN 9), S. 10.

13 Sog. Bildung von Zwangsreserven; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 1), § 50 N 302; BAUEN (FN 9), S. 21.

14 BAUEN (FN 9), S. 58 ff.; BSK-NEUHAUS/BALKANYI (FN 1), Art. 670 N 5; CHK-L. IMARK/L. LIPP (FN 1), Art. 670 N 3; BÖCKLI (FN 1), § 8 N 446.

15 International Financial Reporting Standards/International Accounting Standards (IFRS/IAS, www.ifrs-portal.com); Schweizerische Fachempfehlungen zur Rechnungslegung (SWISS GAAP FER 2007, www.fer.ch); Generally Accepted Accounting Principals in the USA (US GAAP, www.fasb.org).

16 Vgl. dazu IAS 16, Swiss GAAP FER 18.

17 Vgl. dazu Art. 962a E-OR; Entwurf zur Revision des Aktienrechts und Rechnungslegungsrechts sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht (zit.: Botschaft vom 21. Dezember 2007, BBl 2008, 1589, 1721 f.).

18 Literatur siehe FN 3; insbesondere BÖCKLI, § 13 N 744.

19 Vgl. BÖCKLI (FN 1), § 13 N 746; MEIER (FN 1), N 9.7; GUHL/DRUEY (FN 6), § 66 N 29 f.; VON BÜREN/STOFFEL/WEBER (FN 1), N 715 ff.

11 BÖCKLI (FN 1), § 13 N 771; Schweizer Handbuch für Wirtschaftsprüfung, Zürich 1998, S. 49 ff.; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 1), § 50 N 206 f.; HANDSCHIN (FN 10), S. 25.

Je stärker die Rechnungslegung versucht, sich in ihrer Bewertung an wirkliche Werte anzunähern, desto grösser wird das Risiko, dass bestimmte Aktiven überbewertet werden. Ein System, das demgegenüber beispielsweise einem Unternehmen erlaubt oder dieses dazu zwingt, Aktiven unter deren wirklichen Wert zu bewerten (und damit stille Reserven zu bilden), ist gegenüber Falschbewertungen robuster.

Die Bewertung der Vermögenswerte eines Unternehmens erfolgt in der Regel zu Fortführungswerten<sup>20</sup>. Das bedeutet, dass bei der Bewertung jedes einzelnen Aktivums angenommen werden darf, dass die Gesellschaft fortgeführt wird und dass das Aktivum auch zukünftig der Gesellschaft zur Verfügung steht und von ihr genutzt werden kann<sup>21</sup>. Geht diese Fortführungsfähigkeit verloren, zum Beispiel wegen Liquiditätsschwierigkeiten, müssen die Aktiven zu Liquidationswerten bewertet werden. Der Wechsel vom Fortführungs- zum Liquidationswert führt oft zu einer Reduktion in der Bewertung der Aktiven<sup>22</sup>.

Je nach der Vermögensstruktur des betroffenen Unternehmens kann die Bewertungskorrektur derart gross sein, dass dies dazu führt, dass sich der Gesamtbetrag der wertberechtigten Aktiven dem Gesamtbetrag des Fremdkapitals annähert oder diesen sogar übersteigt. Ergibt die Neubewertung der Aktiven eine Zahl, die unter dem Betrag des Fremdkapitals liegt, ist die Gesellschaft überschuldet und muss durch Konkurs liquidiert werden.

## 2. Zahlenbeispiel: Hohes Eigenkapital

	Aktiven		Passiven
Umlaufvermögen	1 000	Fremdkapital	2 500
Anlagevermögen	2 500	AK/Reserven	1 000
Bilanzsumme	3 500		3 500
		(Eigenkapital)	1 000

Abb. 11: Das AK und die Reserven betragen 1000; vor der Bewertungskorrektur.

<sup>20</sup> Dazu BÖCKLI (FN 1), § 8 N 134 m.w.H.; Der Grundsatz der Unternehmensfortführung (going concern) ist in Art. 662a Abs. 2 Ziff. 4 OR in allg. Form festgehalten; vgl. auch Art. 958a E-OR; sowie PS Treuhandkammer 570 Ziff. 2ff.; ebenso IFRS Framework Paragraph 23 und Swiss GAAP FER Rahmenkonzept Ziff. 9.

<sup>21</sup> HANDSCHIN (FN 10), S. 25; BÖCKLI (FN 1), § 8 N 134; MEIER (FN 1), N 12.10; Schweizer Prüfungsstandard, PS 570; Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983, BBl 1983, 745ff., 887; Botschaft vom 21. Dezember 2007, BBl 2008, 1699f.

<sup>22</sup> «Sturz vom Bewertungssockel», HANDSCHIN (FN 10), S. 26; LUKAS HANDSCHIN/ALEXANDER KIND, Rechnungslegung zwischen Realität und Vorsicht, ZSR 119 (2000) 119.

	Aktiven		Passiven
Umlaufvermögen	1 000	Fremdkapital	2 500
Anlagevermögen	1 600	AK/Reserven	1 000
		Verlust	-900
Bilanzsumme	2 600		2 600
		(Eigenkapital)	100

Abb. 12: Die Bewertungskorrektur beim Anlagevermögen führt zu einem Eigenkapital von 100. Trotz der Bewertungskorrektur ist das Fremdkapital durch Aktiven noch gedeckt. Die Gesellschaft muss gestützt auf Art. 725 Abs. 1 OR Massnahmen ergreifen, ist aber nicht überschuldet.

## 3. Zahlenbeispiel: Tiefes Eigenkapital

	Aktiven		Passiven
Umlaufvermögen	1 000	Fremdkapital	3 400
Anlagevermögen	2 500	AK/Reserven	100
Bilanzsumme	3 500		3 500
		(Eigenkapital)	100

Abb. 13: In diesem Beispiel betragen das AK und die Reserven statt 1000, 100. Dafür ist das Fremdkapital entsprechend höher; vor der Bewertungskorrektur.

	Aktiven		Passiven
Umlaufvermögen	1 000	Fremdkapital	3 400
Anlagevermögen	1 600	AK/Reserven	100
		Verlust	-900
Bilanzsumme	2 600		2 600
		(Eigenkapital)	-800

Abb. 14: Die Bewertungskorrektur beim Anlagevermögen führt dazu, dass die Summe der Aktiven tiefer wird als der Betrag des Fremdkapitals. Die Bewertungskorrektur um 900 führt dazu, dass die Gesellschaft neu überschuldet ist (Eigenkapital -800).

Die Zahlenbeispiele zeigen, dass eine Gesellschaft mit einem höheren Eigenkapital durch Bewertungskorrekturen weniger gefährdet ist, als eine Gesellschaft mit einem tiefen Eigenkapital.

### C. Das Eigenkapital als Risikoreserve

Das Eigenkapital beschreibt die Grösse der Resistenz der Gesellschaft gegen das Risiko der Aktivenverminderung durch Mittelabfluss oder Bewertungskorrekturen. Je grösser das Eigenkapital einer Gesellschaft ist, desto resistenter ist die Gesellschaft gegenüber diesen Risiken. Aus diesem Grund ist der Begriff «Risikoreserve» für die Umschreibung des Eigenkapitals richtig, weil er zum Ausdruck bringt, dass ein Unternehmen Aktiven im Umfang seines Eigenkapitals reduzieren kann, ohne dass es zur Überschuldung und zum Untergang führt. Diese Robustheit und Immunität gegenüber Wertberichtigungen und Mittelabflüssen liegt nicht nur im Interesse der Gläubiger, sondern auch der Gesellschafter und aller anderen Personen, die zum Unternehmen in einer Beziehung stehen.

Das Verständnis des Eigenkapitals als «Risikoreserve» hilft nicht nur, wenn es darum geht, seine Funktion begreifbar zu machen, sondern auch bei der Frage, wie hoch das Eigenkapital der Gesellschaft idealerweise sein soll. Allein schon der Bezug zwischen den Unternehmensrisiken und dem Eigenkapital, der durch den Begriff «Risikoreserve» zum Ausdruck kommt, ist hilfreich. Je grösser die Gefahr ist, dass sich die Aktiven durch Neubewertungen oder Mittelabflüsse reduzieren können, desto höher müssen AK und Reserven (das Eigenkapital) sein<sup>23</sup>.

### D. Die Höhe des Eigenkapitals als Massstab für die bilanzielle Risikofähigkeit

Vorschriften zum richtigen Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital als Folge der Geschäftsrisiken gibt es nur in wenigen, vor allem regulierten, Branchen, wie insbesondere bei Banken<sup>24</sup>. In diesem Segment gibt es durch Ereignisse der jüngeren Vergangenheit auch das meiste Anschauungsmaterial für den Bezug zwischen dem Eigenkapital und der Risikofähigkeit eines Unternehmens.

Ansonsten sind die gesetzlichen Anforderungen an die Höhe des Eigenkapitals äusserst rudimentär. Bei einer formalen Betrachtungsweise genügt es, wenn das Aktienkapital CHF 100'000 beträgt und die gesetzlichen Reserven gebildet wer-

<sup>23</sup> Vgl. Abb. 12, hohes Eigenkapital, und Abb. 14, tiefes Eigenkapital.

<sup>24</sup> Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 (BankG, SR 952.0), Art. 4 Abs. 2: «Der Bundesrat bestimmt die Elemente der Eigenmittel und der Liquidität. Er legt die Mindestanforderungen nach Massgabe der Geschäftstätigkeit und der Risiken fest.»

den<sup>25</sup>. Ein wirksamer Gläubigerschutz ergibt sich dadurch nicht und die Kritik am Konzept der bilanziellen Kapitalerhaltung knüpft primär an das Ungenügen dieser formellen Grenzwerte an<sup>26</sup> und weniger an die grundsätzliche Geeignetheit des Eigenkapitals als Referenzgrösse. Die gesetzlichen Anforderungen an das richtige Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital ergeben sich aber nicht allein aus diesen formalen Vorschriften, sondern auch aus den Vorschriften zur Frage, welche Risiken eine Gesellschaft eingehen darf.

Der Verwaltungsrat darf die Gesellschaft nur Geschäfte ausüben lassen, deren Risiko die Gesellschaft tragen kann<sup>27</sup>. Zu den Themen, die bei der Analyse der Risikofähigkeit der Gesellschaft zu beachten sind, gehört neben der betrieblichen, personellen und organisatorischen Risikofähigkeit auch die bilanzielle Risikofähigkeit. Es stellt sich also nicht nur die Frage, ob die betrieblichen, personellen und organisatorischen Voraussetzungen vorliegen, um die Geschäftsrisiken eingehen zu können, sondern auch, ob die Robustheit der Bilanz für die geplanten Gesellschaftsaktivitäten genügt. Diese bilanzielle Risikofähigkeit wird durch eine Analyse der Falschbewertungs- und Mittelabflussrisiken festgestellt. Der Verwaltungsrat muss prüfen, in welchem Umfang die Gefahr besteht, dass Aktiven neubewertet<sup>28</sup> werden müssen oder Mittel abfliessen<sup>29</sup> könnten. Im Ergebnis hängt die bilanzielle Risikofähigkeit von der Höhe des Eigenkapitals oder eben der Risikoreserve ab. Das bedeutet, dass der Verwaltungsrat seine Gesellschaft nur Geschäfte ausüben lassen darf, bei denen die Falschbewertungs- und Mittelabflussrisiken im Verhältnis zum Eigenkapital der Gesellschaft verantwortbar sind.

### E. Die bilanzielle Risikofähigkeit als Massstab für die Höhe des Eigenkapitals

Der Bezug zwischen der bilanziellen Risikofähigkeit und der Höhe des Eigenkapitals besteht auch in umgekehrter Richtung als Massstab für die Festlegung der richtigen Höhe des Eigenkapitals. Die Gesellschaft muss das Eigenkapital (oder die Risikoreserve) so festlegen, dass dieses hoch genug ist, um das Mittelabfluss- und Falschbewertungsrisiko abzudecken. Je geringer diese (Mittelabfluss- und Falschbewertungs-)Risiken sind, desto tiefer darf das Eigenkapital sein und auf der anderen Seite, je höher die Risiken sind, desto höher muss das Eigenkapital sein. Also:

<sup>25</sup> Art. 671 Abs. 1 und 2 OR.

<sup>26</sup> Vgl. dazu insbesondere BÖCKLI (FN 1), § 1 N 107 ff.

<sup>27</sup> Art. 717 OR; BSK-WATTER/PELLANDA, Art. 717 N 10 und N 13 («Errichtung eines internen Kontrollsystems und Risikomanagement»; Zürcher Kommentar zum Obligationenrecht, 5. Teil Die Aktiengesellschaft, Teilband V 5b, Der Verwaltungsrat, Art. 707-726, Peter Gauch/Jörg Schmid (Hrsg.), Zürich 1997 (zit.: ZK-[AUTOR]); ZK-HOMBURGER, N 816: «Abschätzung des Bonitätsrisikos der Gegenparteien»; BÖCKLI (FN 1), § 13 N 563 ff.; § 14 N 253 (Übereinstimmung von Finanzen und Strategie, Swiss Code Ziff. 9).

<sup>28</sup> Neubewertungsrisiko, oben B. III.

<sup>29</sup> Mittelabflussrisiko, oben B. II.



Eine Gesellschaft, die beispielsweise praktisch aus Liquidität und konservativ bewerteten Liegenschaften besteht, darf ein geringeres Eigenkapital haben, als eine Gesellschaft, deren Aktiven aus aktivierten Forschungskosten oder aus spekulativen Forderungspapieren besteht.

Dieser allgemeine Grundsatz wäre nun in einem weiteren Schritt zu konkretisieren, so dass in der Anwendung verlässlichere Regeln für die Festlegung der richtigen Höhe des Eigenkapitals gebildet werden können. Ob diese Konkretisierung zu präziseren, aber immer noch zu generell-abstrakten Normen führen soll, oder zu gestützt auf mathematische Modelle abgeleiteten Werten, allenfalls kombiniert mit zukunftsbezogenen Überlegungen<sup>30</sup>, ist offen. Das weitgehende Versagen mathematischer Modelle für die Risiko-Beurteilung in jüngerer Vergangenheit<sup>31</sup> spricht eigentlich nicht für diese, jedenfalls solange ausschliesslich auf solche Modelle abgestellt werden soll.

Vermutlich vernünftiger wäre es daher, wenn versucht würde, den Bezug zwischen Risiko und Risikoreserve resp. Eigenkapital durch generell-abstrakte Normen zu erfassen, die das Ermessen des Anwenders nicht ausklammern, sondern bedingen. Diese könnten beispielsweise festlegen, dass bestimmte Aktiven mit einem hohen Falschbewertungsrisiko (wie beispielsweise selbst geschaffene immaterielle Werte<sup>32</sup>) eine höhere Deckung durch Eigenmittel (resp. eine höhere Risikoreserve) bedingen, als Aktiven, bei denen das Falschbewertungsrisiko geringer ist. Eine solche Norm könnte methodisch ähnlich wie die Eigenkapitalvorschriften für Banken<sup>33</sup> Anlageklassen und einen Prozentsatz des Eigenkapitals definieren, der für jede Anlageklasse vorliegen muss. Anlagen mit einem hohen Falschbewertungsrisiko müssten in einem solchen System mit höheren Eigenmitteln unterlegt sein als Anlagen, bei denen dieses Risiko kleiner ist oder fehlt. Ähnliche Überlegungen lassen sich auch für das Risiko des Mittelabflusses machen, beispielsweise durch eine Norm, welche den historischen oder geplanten jährlichen Mittelabfluss in Bezug zu den Liquiditätsreserven oder dem geplanten Mittelabfluss setzt etc.

Die Diskussion über die Zukunft des bilanziellen Kapitalschutzes muss richtigerweise eine Diskussion darüber sein, wie dieser Bezug zwischen Risiko und Risikoreserve inhaltlich auszugestalten sein wird, und nicht darüber, ob das «Konzept Ei-

genkapital» als Methode richtig ist<sup>34</sup>. Denn anders als bei allen Versuchen, den Schutz der Gläubiger an solvenzbezogene Modelle anzuknüpfen<sup>35</sup>, gibt es beim «Konzept Eigenkapital» einen Grundsatz (Bezug zwischen Risiko und notwendigem Eigenkapital), der einerseits Auffangnorm ist (und greift, wenn spezifische Vorschriften fehlen) und andererseits Auslegungshilfe und Richtlinie bei der Auslegung und Ermessensausübung.

30 Vgl. zum Stand der Diskussion: Contract ETD/2006/IM/F2/71, Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime, Main Report, KPMG (Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft) 2008, S. 269 ff. (zit.: KPMG-Feasibility Study on Capital Maintenance, Main Report 2008).

31 Vgl. «Behind AIG's Fall, Risk Models Failed to Pass Real-World Test», Wallstreet Journal, 31. Oktober 2008.

32 Ausführlich Swiss GAAP FER 10: Immaterielle Werte sind nicht-monetär und ohne physische Existenz (Bsp.: Marken, Know-how, EDV-Software usw.); Sie sind aktivierbar, wenn sie identifizierbar sind und dem Unternehmen über mehrere Jahre einen messbaren Nutzen bringen.

33 Vgl. dazu Verordnung vom 29. September 2006 über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Effektenhändler (Eigenmittelverordnung, ERV, SR 952.03) (Umsetzung von Basel II für die Schweiz), insb. Art. 36 ff.

34 Vgl. dazu BÖCKLI (FN 1), § 1 N 107 ff.

35 Vgl. dazu PATRICK VELTE/MAX KÖSTER, Die bilanzielle Kapitalerhaltung in der EU vor einer Neuausrichtung? «Machbarkeitsstudie» zur möglichen Einführung von Solvency Tests, in: ST 2008, 6/7, S. 444 ff. und KPMG-Feasibility Study on Capital Maintenance, Main Report 2008 (FN 28), S. 269 ff., insbesondere S. 280 ff. (Rickford-Group).