

Bedeutet die neue Regelung in Art. 960b revOR ein Paradigmawechsel hin zu einem Fair Value Accounting oder beabsichtigt der Gesetzgeber nur eine unwesentliche Ausdehnung der geltenden Regelung von Art. 667 OR, welche spezifisch nur für Wertschriften mit Kurswert Gültigkeit hat? Der Wortlaut des revidierten Gesetzes lässt Spielraum offen.

HANS-PETER WYSS

STEPHEN R. MITTELSTADT

FAIR VALUE ACCOUNTING? Börsenkurs und Marktpreis in der Folgebewertung

1. AUSGANGSLAGE

1.1 Wertschriften mit Kurswert. Gemäss der momentan geltenden Regelung von Art. 667 *Obligationenrecht* (OR) dürfen Wertschriften zum Durchschnittskurs des letzten Monats vor dem Bilanzstichtag bewertet werden. Wertpapiere ohne Kurswert dürfen jedoch höchstens zu Anschaffungskosten unter Abzug der notwendigen Wertberichtigungen bewertet werden. Die Möglichkeit einer Marktpreisbewertung ist momentan also nur sehr restriktiv für ganz spezifische Aktiven möglich.

1.2 Aktiven mit Börsenkurs oder beobachtbaren Marktpreis. Mit Art. 960b *revidiertes Obligationenrecht* (revOR) bietet das neue Rechnungslegungsgesetz nun für die Folgebewertung aller Aktiven ein Wahlrecht zwischen den Anschaffungs- bzw. Herstellkosten und einem Börsenkurs bzw. einem anderen beobachtbaren Marktpreis, auch wenn Letztere über dem Nennwert oder dem Anschaffungswert liegen. Die Marktbewertungsmethode muss dann aber für alle Aktiven der entsprechenden Positionen der Bilanz angewendet werden, die einen Börsenkurs oder beobachtbaren Marktpreis aufweisen. Darüber hinaus dürfen Wertberichtigungen gebildet werden, um Schwankungen im Kursverlauf dieser Aktiven Rechnung zu tragen. Solche Schwankungsreserven sind jedoch nicht zulässig, wenn dadurch sowohl der Anschaffungswert als auch der allenfalls tiefere Kurswert unterschritten würden. Zusätzlich müssen verschiedene Offenlegungspflichten erfüllt werden.

1.3 Interpretationsspielraum. Die Formulierung im neuen Gesetz lässt viel Spielraum für Interpretationen zu. Heisst

es nun, dass alle Aktiven, für die irgendein Marktpreis beobachtbar ist, zu diesem bewertet werden dürfen? Dies würde auf ein relativ weitläufiges Fair Value Accounting hinauslaufen. Oder ist es vielmehr der Versuch, die bisher begrenzt anwendbare Kurswertbewertung von börsenkotierten Wertschriften auf andere Produkte mit ähnlichen Preisfindungsmechanismen auszuweiten?

Wer in der Botschaft zur Änderung des OR [1] eine Antwort sucht, wird enttäuscht. Als Ausnahme zum Prinzip von Anschaffungs- oder Herstellkosten werden zunächst nur kurzfristig gehaltene Aktiven mit Börsenkurs erwähnt. Später wird jedoch präzisiert, dass Aktiven mit Börsenkurs auch als langfristige Finanzanlagen bilanziert sein können. Insgesamt wird aber mit keinem Wort auf eine Definition oder Interpretation von *beobachtbaren Marktpreisen* eingegangen.

Solche waren erst Bestandteil der parlamentarischen Diskussionen. Das Parlament tat sich offensichtlich schwer, die Marktbewertung auf alle Aktiven mit beobachtbarem Marktpreis auszuweiten. Ausschlaggebend für die Erweiterung schien schlussendlich die Tatsache zu sein, dass es eben auch Aktiven gibt, für die ein Börsenkurs ähnlicher Preis ausserhalb einer eng definierten Börse entsteht. Erwähnt wurde u. a. der Over-the-Counter-(OTC)-Handel mit börsenkotierten Titeln. Zudem wurde votiert, dass auch andere Märkte als Bewertungsmaßstab gelten sollten, an denen objektive Marktpreise entstehen. Auf der anderen Seite argumentierten Gegner damit, dass solche objektiven Marktpreise schwer definierbar sind und die Regelung ein nicht zu unterschätzendes Missbrauchspotenzial beinhaltet.

Es scheint, dass es der Gesetzgeber, wenn auch mit erhobenem Zeigefinger, letztendlich der Praxis überlassen hat,



HANS-PETER WYSS,
PARTNER, AUDIT &
ADVISORY, MITGLIED DER
SUBKOMMISSION
RECHNUNGSLEGUNG
NATIONAL DER
TREUHAND-KAMMER,
DELOITTE AG, ZÜRICH,
HWYSS@DELOITTE.CH



STEPHEN R. MITTELSTADT,
SENIOR MANAGER,
AUDIT & ADVISORY,
DELOITTE AG, ZÜRICH,
SMITTELSTADT@
DELOITTE.CH

Anwendungsgrenzen zu etablieren. Dies ist das Ziel des vorliegenden Beitrags. Dafür müssen wir uns zuerst mit dem *Börsenkurs* und den *beobachtbaren Marktpreisen* auseinandersetzen. Zudem können wir uns die möglichen Interpretationen anhand einiger Praxisbeispiele vor Augen führen und einen kurzen Blick auf andere Rechnungslegungsstandards werfen.

2. DEFINITIONEN

2.1 Börse. Börsen im engeren Sinn werden generell als hoch organisierte und geregelte Märkte für den Handel mit vertretbaren Vermögenswerten verstanden. Diese müssen die Funktionsfähigkeit eines Markts sicherstellen und durch

«Der Börsenkurs kann nicht immer automatisch als objektiver Marktwert herangezogen werden.»

geeignete Infrastruktur und Rahmenbedingungen für Transparenz und Parität im Interesse der Anleger und Händler sorgen. In diesem Sinne gibt es verschiedene Arten von Börsen: beispielsweise für Wertpapiere, Derivate, Rohstoffe wie Gold, Baumwolle, bis hin zu Mais oder Schweineböden [2]. In der Schweiz werden Börsen nach dem Bundesgesetz über die Börse und den Effektenhandel (BEHG) [3] geregelt. Als Börsen im weitesten Sinne existieren beispielsweise aber auch Fahrrad- oder Kleiderbörsen. Diese können jedoch nicht als hoch organisiert und geregelt angesehen werden und sind weit weg von einem vollkommenen Markt. Somit können solche umgangssprachlich als Börse bezeichneten Märkte generell ausgeschlossen werden.

2.2 Börsenkurse. Der Börsenkurs ist der Preis, zu dem Wertpapiere – oder gewisse andere fungible Güter – an einer Börse durch Angebot und Nachfrage ermittelt und gehandelt werden. Eine Börse veröffentlicht jedoch verschiedene weitere Kurse: u. a. der zuletzt gehandelte Börsen-, Angebot- und Nachfragekurs, für wenig gehandelte Wertpapiere einen Kassakurs zur Tagesmitte, oder bei fehlendem Handel einen gestellten Kurs. Es stellt sich hier jedoch die Frage, ob ein Börsenkurs zwangsläufig einen verlässlichen Marktwert darstellt. Denn keine Börse ist ein perfekter und vollkommen effizienter Markt, der sich nur nach den realen ökonomischen Bedingungen entwickelt und sich kursrelevante Informationen sofort direkt im Kurs abbilden. Der Börsenkurs ist somit auch nicht immer frei von Einflüssen wie beispielsweise der Liquidität eines gehandelten Guts oder auch bewussten Manipulationen.

Die *Übernahmekommission (UEK)* hat dies beispielsweise auch für die Schweizer Börse erkannt und eine Regelung [4] erlassen, nach welcher beurteilt werden kann, ob eine Aktie genügend liquide ist, um als Preisindikator in einem Übernahmeangebot herangezogen werden zu dürfen. Ansonsten darf nicht auf den Börsenkurs alleine abgestützt werden und es ist eine andere Bewertung vorzunehmen. Bezüglich Manipulationen möchten wir nur auf den jüngsten Skan-

dal im Zusammenhang mit dem Libor-Zinssatz verweisen [5].

Es zeigt sich also, dass der Börsenkurs nicht immer automatisch als objektiver Marktwert herangezogen werden kann. Es ist also schon bei hocheffizienten und geregelten Märkten Vorsicht geboten.

2.3 Beobachtbare Marktpreise. Bei beobachtbaren Marktpreisen ist die Bandbreite an Interpretationsmöglichkeiten noch grösser. Zuerst muss Einigkeit erzielt werden, was überhaupt ein Markt ist. Wir verstehen darunter grundsätzlich irgendeine Handelsplattform auf der Käufer und Verkäufer bzw. Angebot und Nachfrage aufeinandertreffen und es zu einem Austausch zu «Marktpreisen» kommt. Es gibt ganz unterschiedlich ausgestaltete Märkte, wie beispielsweise einen Gemüse- oder Blumenmarkt, den Arbeitsmarkt und Immobilienmarkt, den Markt für Occasions-Fahrzeuge, Online-Märkte wie Ebay usw.

Auch die Börse ist ein Markt. Sie unterscheidet sich von anderen Märkten dadurch, dass Käufer und Verkäufer nicht direkt miteinander über einen Preis verhandeln, sondern Preise anonym gestellt werden. Zudem gewährleistet die Börse in der Regel einen nahezu vollkommenen Wettbewerb. Ein solcher zeichnet sich u. a. durch folgende Merkmale aus [6]: → Riesige Anzahl von Käufern und Verkäufern; → homogene Produkte; → keine Eintritts- und Austrittsbarrieren; → vollkommene Information; → keine Transaktionskosten; → Grundsatz der Profitmaximierung.

Je besser nun ein Markt einen solchen vollkommenen Wettbewerb garantiert, desto eher lässt sich der darin beobachtbare Marktpreis als Basis für die Marktbewertung gemäss Art. 960b revOR heranziehen. Es ist dabei nicht so, dass jeder Markt, der als Börse bezeichnet wird, einem anderen Markt automatisch überlegen ist. Zudem muss auch eine Unterscheidung für jedes einzelne am Markt gehandelte Gut gemacht werden.

3. BESTEHENDE FAIR-VALUE-REGELUNGEN

Fair-Value-Regelungen kommen auch in anderen Rechnungslegungsstandards vor, insbesondere im *International Financial Reporting Standards (IFRS)*. Der Fair Value wird im neuen IFRS 13 [7] als Verkaufspreis eines Aktivums am Bilanzstichtag in einer geordneten Transaktion unter Marktteilnehmern verstanden. Der Standard unterscheidet drei Ebenen (Levels): Level 1 bezieht sich auf die Preisquotierung für identische Instrumente in einem aktiven Markt, was mit einer Bewertung aufgrund von Börsenkursen vergleichbar ist. In Level 2 kann der Marktwert direkt oder indirekt von beobachtbaren Marktdaten abgeleitet werden. Beispielsweise für die Bewertung von OTC-Derivaten auf eine liquide Aktie mit in der Praxis allgemein anerkannten Bewertungsverfahren. In Level 3 werden letztendlich Marktwerte mithilfe von mathematischen Modellen aufgrund von nichtbeobachtbaren Daten berechnet. Der Amerikanische Standardsetzer geht mit seinem Financial Accounting Standards Board (FASB) 157 in die gleiche Richtung und ist in der Umsetzung mit IFRS vergleichbar.

Für uns lässt sich sagen, dass ein Level-1-Wert klar auch seine Berechtigung unter Art. 960 b revOR hat. Level-2-Werte gehen unter IFRS jedoch wesentlich weiter, können u. E. im Einzelfall nach kritischer Abwägung aber auch als beobachtbaren Marktpreis gemäss neuem Rechnungslegungsgesetz gelten. Während ein einfaches Derivat wie oben beschrieben zum Marktwert bewertet werden kann, wird ein komplexes strukturiertes Produkt aus zahlreichen Derivaten wohl nur unter IFRS zum Marktwert bewertet werden können. Level 3 sind klar ausgeschlossen.

Swiss GAAP FER (FER) kennt «aktuelle Werte» zwingend für Wertpapiere im Umlaufvermögen (FER 2) sowie für Derivate zu Handelszwecken (FER 27). Bei Derivaten für Absicherungsgeschäfte sowie andere Derivate besteht eine Option (FER 27). Dasselbe gilt für Renditeliegenschaften (FER 18). Fair Values sind im Unterschied zum Art. 960 b revOR also nur für ziemlich klar definierte Aktiven vorgesehen.

4. DISKUSSION ANHAND VON BEISPIELEN

Im Folgenden zeigen wir für einige Situationen, welche Überlegungen bei der Wahl der Bewertungsmethode angestellt werden können.

4.1 Wertschriften. Situation 1: Eine Unternehmung legt überschüssige Liquidität kurzfristig in Aktien im Swiss Market Index (SMI) an.

Situation 2: Um seine Umsatzerlöse im Ausland gegen Währungsschwankungen abzusichern, hat sich dieselbe Unternehmung mit Währungsoptionen an der Börse eingedeckt.

Situation 3: Eine Tochtergesellschaft der Unternehmung hat sich mit 10% an einem Lieferanten beteiligt, dessen Aktien nicht kotiert und die restlichen 90% im Familienbesitz sind. Sie erhält dafür einen Sitz im Verwaltungsrat.

Die drei Situationen zeigen ähnliche Instrumente mit unterschiedlichen Sachverhalten. Es ist jedoch schnell ersichtlich, dass für die Aktien des Lieferanten in Situation 3 kaum ein Markt existiert und somit auch kein beobachtbarer Marktpreis vorhanden ist. In den anderen Situationen sollte für beide Instrumente an der Börse ein liquider Handel stattfinden und tägliche Marktpreise zur Verfügung stehen.

4.2 Strukturierte Produkte. Situation 4: Ein Unternehmen hat Liquidität in eine Wandelanleihe angelegt, ohne jedoch ein spezifisches Interesse am Basiswert zu haben.

Situation 5: Zur Absicherung von Währungsschwankungen aus Warenlieferungen ins Ausland und der möglichen zusätzlichen Gewinnchance hat die Handels-AG eine Target-Forward-Rate-Note gekauft.

Die Wandelanleihe in Situation 4 ist mit einfachen Mitteln bewertbar, sofern der Basiswert der Option liquide ist und mit der Anleihe zusammen bestimmt werden kann. In Situation 5 wird es schwierig, einen Marktwert zu bestimmen. Das Instrument ist mit zahlreichen Optionen in Kombination von

Calls und Puts bestückt, die darüber hinaus durch verschiedene Abhängigkeiten beeinflusst sind. Ein Marktpreis ist nicht beobachtbar, sondern nur durch ein komplexes Bewertungsmodell bestimmbar. Das Instrument kann also nicht zum Marktwert bewertet werden.

4.3 Beteiligungen. Situation 6: Eine Konzerngesellschaft K-Holding hat den Zweck, Beteiligungen einer grossen Zahl von Gruppengesellschaften zu halten.

Situation 7: Ein finanziell erfolgreicher Unternehmer möchte andere junge Start-up-Unternehmen unterstützen und beteiligt sich an erfolgsversprechenden Neugründungen.

Situation 8: Ein Private-Equity-Unternehmen kauft mittelgrosse, traditionsreiche Schweizer Produktionsunternehmen auf, um sie mittelfristig gewinnbringend weiterzuverkaufen.

Primär besteht in allen Situationen die Schwierigkeit, einen verlässlichen Marktpreis bestimmen zu können. Am ehesten wäre das noch in Situation 8 zu argumentieren, falls sich Vergleichstransaktionen finden würden. Unternehmensbewerter argumentieren gerne mit solchen «Marktwerten». Allerdings muss dagegen gehalten werden, dass es nie eine exakt vergleichbare Transaktion gibt. Auch haben Partikularinteressen von Käufer und Verkäufer einen Einfluss auf die erzielten Preise. Deshalb ist eine Marktbewertung in Situation 7 sicher nicht und in Situation 8 eher kaum zu rechtfertigen. Weiter muss berücksichtigt werden, dass in Situation 6 die Gruppengesellschaften grundsätzlich nicht zu Veräusserungszwecken gehalten werden und deshalb ein Marktpreis sowieso weniger sinnvoll ist.

Aufgrund dieser Überlegungen wird eine Bewertung zu Marktpreisen für nicht kotierte Beteiligungen wohl kaum je infrage kommen.

4.4 Immobilien. Situation 9: Ein Handelsunternehmen besitzt eine eigene Liegenschaft, worin ihre Büros und Logistikräume untergebracht sind.

Situation 10: Ein Bauunternehmen besitzt mehrere Liegenschaften in der Ostschweiz, vornehmlich voll vermietete Mehrfamilienhäuser, welche sie im Laufe ihres 80-jährigen Bestehens kontinuierlich erworben hat.

Situation 11: Die Immoinvest spezialisiert sich auf Gewerbeobjekte mit guter Rendite an zentraler Geschäftslage in Genf. Sie kauft und verkauft auch regelmässig Objekte, um Gewinne zu realisieren.

Eine selbst langfristig genutzte Liegenschaft, welche zudem aufgrund der vermutlich speziell auf die Bedürfnisse angepassten Logistikräume schwierig verkäuflich ist, kann sicher nicht vernünftig zu einem Marktpreis bewertet und bilanziert werden. Bei der Immoinvest könnte mit Marktpreisen argumentiert werden, falls der Immobilienmarkt im Genfer Zentrum sehr liquide ist und laufend viele vergleichbare

Transaktionen stattfinden. Für die Immobilien in Situation 10 würde das eher kaum zutreffen.

Es könnte also schon Immobilien geben, für die die Existenz eines beobachtbaren Marktpreises im Sinne des neuen Gesetzes bejaht werden und somit die Marktpreisbewertung angewendet werden könnte [8]. Allerdings wird dies nur sehr selten zutreffen.

4.5 Anlagen. Situation 12: Ein älteres anlageintensives Produktionsunternehmen hat ihre Maschinen schon fast vollständig abgeschrieben, wird diese allerdings noch viele Jahre nutzen können.

Situation 13: Die Hightec produziert auf hochspezialisierten Maschinen Bauteile für die Motorenindustrie. Die Maschinen werden nach wenigen Jahren jeweils ersetzt und zu einem guten Preis nach Indien verkauft.

Falls es sich bei der Hightec um Maschinen handelt, welche vielerorts wiederverwendet werden und für die ein reger Occasionsmarkt besteht, könnte allenfalls ein Marktpreis zur Anwendung kommen. Allerdings ist eine solche Situation höchst selten anzutreffen. Logischer wäre vielmehr die Anwendung von Kaufpreisen und einer entsprechend definierten Abschreibungsdauer und -höhe. Für Situation 12 ist es offensichtlich, dass die Anwendung eines Marktpreises, sollte er überhaupt vorhanden sein, keinen Sinn ergibt.

4.6 Vorräte. Situation 14: Ein globales Trading-Unternehmen hat eine Tochtergesellschaft in Zug, welche den weltweiten Handel mit Kupfer abwickelt.

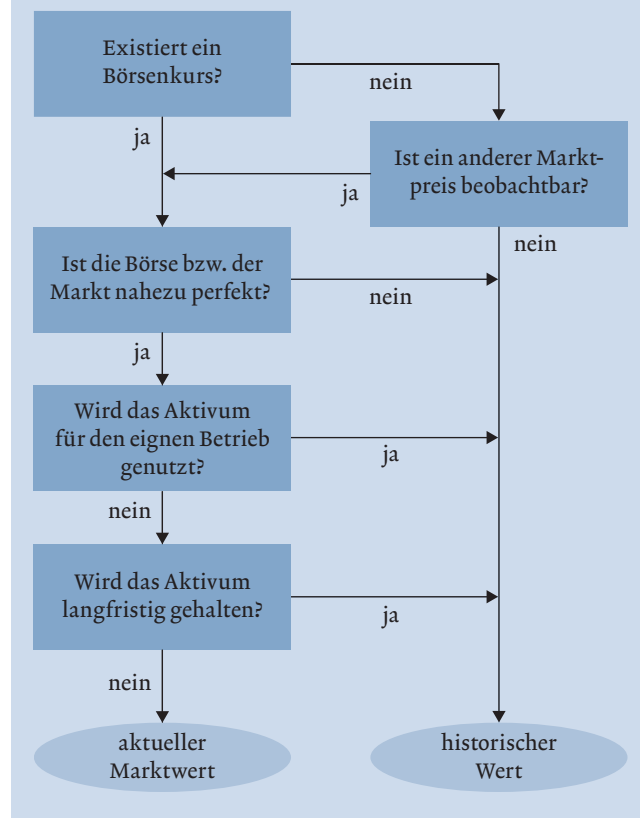
Situation 15: Eine schweizweit präsenste Ladenkette verkauft u. a. Früchte. Im Angebot sind auch regelmässig Fairtrade-Bananen.

Situation 16: Ein Schuhproduzent spezialisiert sich auf Turnschuhe für Jugendliche. Durch langjähriges Marketing gelten diese zusammen mit ein paar wenigen anderen Marken zu den Meistverkauften weltweit.

Neben den Wertpapierbörsen gibt es weltweit offensichtlich eine Vielzahl von Warenbörsen, u. a. für Metalle, Nahrungsmittel oder auch für Energie [9]. In den Situationen 14 und 15 gilt es zu entscheiden, ob der Markt oder die Börse für Kupfer bzw. Bananen für eine Marktpreisbewertung herangezogen werden können. Sodann ist weiter zu überlegen, ob eine Marktpreisbewertung überhaupt sinnvoll ist. Für den Kupferhändler könnte dies bejaht werden, im Fall der Bananen, welche innerhalb weniger Tage umgesetzt werden müssen, eher weniger.

Bei der Festsetzung eines Verkaufspreises für Turnschuhe ist dem Schuhproduzenten der Spielraum durch den Markt, bzw. die Konkurrenten, ziemlich eingeschränkt. Er kann sich durch intensive Werbung und modische Details allenfalls kurzzeitig leicht differenzieren. Doch insgesamt bewegen sich die Verkaufspreise in einer relativ engen Bandbreite. Gilt dies nun auch als beobachtbarer Marktpreis? Wir gehen

Abbildung: **ENTSCHEIDUNGSBAUM**



davon aus, dass der Gesetzgeber dies nicht zulassen wollte und deshalb eine Bewertung zum Verkaufspreis in einer solchen Situation nicht angebracht ist [10].

5. ENTSCHEIDUNGSKRITERIEN

Die vorstehende Erläuterung einiger Beispiele hat aufgezeigt, dass ein erheblicher Ermessensspielraum vorhanden ist, den es einzugrenzen gilt. In der *Abbildung* wurde ein Entscheidungsbaum hergeleitet, welcher helfen soll, die einzelnen Situationen systematisch zu beurteilen. Im Einzelfall können aber durchaus weitere Überlegungen sinnvoll sein.

Insgesamt ist die Anwendung eines Marktpreises gemäss revOR für verschiedenste Aktiven in gewissen Situationen möglich. Allerdings ist die Praxis gehalten, Marktpreise sehr restriktiv und nur nach sorgfältigstem Ermessen anzuwenden [11]. So ist primär sehr gut zu überlegen, ob ein zugrundeliegender Markt, oder auch eine Börse, einen nahezu vollkommenen Wettbewerb garantieren. Dazu sind Marktgrösse, Handelsvolumina, Preisfindungsmechanismen, Verfügbarkeit von Informationen oder auch die Art der Güter zu beurteilen [12]. Homogene Güter eignen sich grundsätzlich besser. Sodann sind aber auch unternehmensspezifische Faktoren, wie beispielsweise der Zweck und die Haltedauer entscheidend, ob die Anwendung eines möglichen Marktwerts überhaupt sinnvoll ist.

6. SCHWANKUNGSRESERVE

Die Bildung von Wertberichtigungen bietet die Möglichkeit Schwankungen im Kursverlauf von Aktiven zu glätten, wel-

che zu Börsenkursen oder beobachtbaren Marktpreisen bewertet werden. Durch die Möglichkeit der Schwankungsreserve wird das Marktpreisprinzip für solche Aktiven jedoch grundsätzlich relativiert und lässt sogar Willkür zu, auch wenn ein gesonderter Ausweis der Schwankungsreserven verlangt ist. Ein Anwender kann diese Wertberichtigungen auch für andere Zwecke als zur Glättung von Preisschwankungen einsetzen. Schwankungsreserven sind unter Umständen auch stille Reserven.

7. FAZIT

Der Gesetzgeber wollte kein Fair-Value-Prinzip einführen, sondern lediglich eine unwesentliche Ausdehnung der geltenden Regelung von Art. 667 OR vornehmen, welche momentan spezifisch nur für Wertschriften mit Kurswert Gültigkeit hat. Es sollen ähnliche Aktiven, für welche ein verlässlicher Preis an einem effizienten und liquiden Markt gebildet wird, gleich behandelt werden. Art. 960b revOR ist nicht vergleichbar mit IFRS, welche eine viel umfassendere Anwendung von Fair Values verlangen bzw. zulassen. Einerseits scheint die Definition eines zulässigen Markts weiterzugehen und andererseits ist dort auch die Zuhilfenahme von verschiedenen Bewertungstechniken erlaubt.

Allerdings haben die Anwender mit dem revOR einen ziemlichen Ermessensspielraum erhalten. Die Hauptschwie-

rigkeit wird die Beurteilung des Markts sein, welcher Preise für das Aktivum zur Verfügung stellt. In den dargestellten Situationen wurde versucht, Anwendungsmöglichkeiten, aber insbesondere auch -grenzen, darzulegen. Die Anwender sind aufgefordert, den Spielraum mit Augenmass und tendenziell restriktiv anzuwenden. Unverhältnismässige Schwankungen sind eher zu vermeiden. Dazu wurden ja eigentlich auch die Schwankungsreserven eingeführt.

Letztendlich darf aber auch gesagt werden, dass die neue Regelung keine Transparenz im Sinne von «true and fair» bringt, sondern eher das Gegenteil:

→ das Anwendungsgebiet ist nicht klar definiert; → es gibt ein Wahlrecht; → ein Marktwert beinhaltet naturgemäss mehr Ermessensspielraum als der Anschaffungswert; → Schwankungsreserven können auch willkürlich verändert werden.

Abschlüsse werden deshalb schwieriger vergleichbar und zukünftig noch mehr Spielraum für Willkür beinhalten. Die Ausweispflichten im Anhang gemäss Art. 960b revOR sollten u. E. deshalb dazu genutzt werden, die nötige Transparenz herzustellen. ■

Anmerkungen: 1) Vgl. o8.011 Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts vom 21. Dezember 2007, S. 1711–1713. 2) Beispielsweise an der Chicago Mercantile Exchange (CME). 3) Vgl. Art. 1 Abs. 1 BEHG. 4) Vgl. UEK-Rundschreiben Nr. 2: Liquidität im Sinn des Übernahmerechts. 5) Siehe u. a. <http://www.nzz.ch/aktuell/wirtschaft/wirtschaftsnachrichten/lange-britische-libor-maengelliste-1.17497352>. 6) In Anlehnung an die Definition unter [http://en.wikipedia.org/wiki/Perfect_com-](http://en.wikipedia.org/wiki/Perfect_competition)

[petition](http://en.wikipedia.org/wiki/Perfect_competition). 7) Momentan ist der Fair Value noch in diversen anderen Standards geregelt, u. a. in IFRS 7 (IFRS 7.27A). 8) Wie ist dann allerdings vorzugehen, wenn ein Immobilienmarkt ein Jahr später plötzlich nicht mehr so liquide ist? U. U. kann die Verwendung des beobachtbaren Marktpreises deshalb auch in dieser Situation nicht sinnvoll sein. 9) Es würde zu weit führen, solche Börsen oder Märkte hier zu erläutern. Wir sollten uns aber bewusst sein, das einige von ihnen hoch effizient

sind und deren Preisnotierungen einem Wertschriften-Börsenkurs sehr nahe kommen bzw. sogar verlässlicher sein können. 10) Weiterhin möglich ist die Berechnung des Inventarwerts durch Rückrechnung vom Verkaufspreis (Vgl. HWP Band 1, Seite 176 f.). 11) So wird beispielsweise auch eine relativ klare Sachlage in einer Art. 725 OR-nahen Situation ganz kritisch zu beurteilen sein. 12) Siehe dazu auch unter Ziff. 2.3 erläuterte Merkmale des vollkommenen Markts bzw. Anm. 6.