

Zur Zukunft der Kapitalerhaltung

IFRS und Solvenztest statt HGB-Abschluss?

Dr. Andreas Haaker

Humboldt-Forum Rechnungswesen und Steuern
Ringvorlesung Spezialprobleme des Rechnungswesens
Humboldt-Universität zu Berlin



Dr. Andreas Haaker ◊ Berlin, 23. Juni 2009

Zukunft der Kapitalerhaltung

Gliederung

1. Problemstellung
2. „Rechnungslegungswelten“ der Kapitalgesellschaften
3. Konkretisierung des Gläubigerschutzziels
4. (Potentielle) Kapitalerhaltungsinstrumente
5. Möglichkeiten und Grenzen einer Reform der Kapitalerhaltung
6. Schlussfolgerungen



Zukunft der Kapitalerhaltung

Problemstellung (I)

- Shareholder Value-Orientierung: Ausrichtung an den Zielen der Anteilseigner
 - Prämisse: Interessen der übrigen Stakeholder können hinreichend durch Verträge oder gesetzliche Schutzregeln gewahrt werden („Nutzenmaximierung unter Nebenbedingungen“)
- Eine wichtige rechtliche Nebenbedingung zur Wahrung eines Mindestgläubigerschutzniveaus stellen die dem Haftungsprivileg von Kapitalgesellschaften geschuldeten Regelungen zur Ausschüttungsbegrenzung dar
- Diese vom HGB-Einzelabschluss wahrgenommene Aufgabe bildet ein wichtiges Element der Corporate Governance (Schließung der vertraglichen Schutzlücke)
- Änderung der 4./7. EG-Rechnungslegungsrichtlinie in Vorbereitung: Folgeänderungen der 2. EG-Kapitalrichtlinie zu erwarten(?)
- 2. EG-Kapitalrichtlinie auf dem Prüfstand (Vorwurf: Mangelnde „Flexibilität“ und Effektivität bzw. Effizienz oder doch nur ein „Hemmschuh“ für die IFRS?)

Zukunft der Kapitalerhaltung

Problemstellung (II)

- Studie zur „Modernisierung“ der 2. EG-Richtlinie durch KPMG im EU-Auftrag
- Laut KPMG folgendes Ergebnis der viel zitierten KPMG-Machbarkeitsstudie:
 - „IFRS mit Solvenzttest für Ausschüttungszwecke geeignet“! (KPMG-Pressemitteilung v. 1.02.2009)
- Auswirkungen auf den Gläubigerschutzzweck wurden aber vernachlässigt:
 - In der KPMG-Machbarkeitsstudie „wurde darauf verzichtet, [...] Kosten-/ Nutzeneffekte, z.B. hinsichtlich der Auswirkungen auf den Gläubigerschutz, zu quantifizieren“ (Schruff/Lanfermann 2008).
- Gesetzgeberische **Vorgabe des Pareto-Kriteriums:**

Die „Modernisierung“ der 2. EG-Kapitalrichtlinie soll erfolgen, „ohne den Aktionärs- und Gläubigerschutz zu verringern. Diese Ziele haben oberste Priorität, ändern aber nichts daran, dass unverzüglich damit begonnen werden sollte, generell zu prüfen, ob es Alternativen zu den Kapitalerhaltungsbestimmungen gibt, mit denen die Interessen der Aktionäre und Gläubiger einer Aktiengesellschaft in angemessener Weise geschützt werden.“ (RICHTLINIE 2006/68/EG)

Zukunft der Kapitalerhaltung

Zielrichtung einer Reform der Kapitalerhaltung

- „Gütemaßstab eines Rechnungslegungssystems kann nicht sein, ob man es als altmodisch empfindet oder ob es gerade im modischen Trend liegt, sondern ob es zweckmäßig oder unzweckmäßig ist.“ (*Streim* 2000)
- Exkurs zu den (politischen) Leerformeln:
 - „machbar“ = „so geartet, dass man es machen, bewältigen kann“ (≠ „zweckmäßig“ = „seinen Zweck erfüllend, gut geeignet“)
 - „modern“ = „der augenblicklichen Mode, der Gegenwart, dem zeitgenössischen Denken entsprechend“ (≠ „zweckmäßig“ = „seinen Zweck erfüllend, gut geeignet“)
 - [...] (≠ „zweckmäßig“ = „seinen Zweck erfüllend, gut geeignet“)
 - „Tatsachen muß man kennen, bevor man sie verdrehen kann.“ (*Mark Twain*)
- IFRS als „meritorisches Gut“? (vgl. hierzu *RegE-BIIMoG*, S. 1)

Zukunft der Kapitalerhaltung

„Rechnungswelten“ der Kapitalgesellschaften

- Nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen:
 - HGB-Einzelabschluss (Ausschüttungsbemessung)
 - Steuerbilanz (Steuerbemessung, basiert auf HGB-Einzelabschluss)
 - Ggf. HGB-Konzernabschluss (Information der Stakeholder, Wahlrecht: IFRS statt HGB) → HB II nach HGB (ggf. „*IFRS-package*“ für k.o. Mutter)
- Kapitalmarktorientierte Unternehmen:
 - HGB-Einzelabschluss (Ausschüttungsbemessung)
 - Steuerbilanz (Steuerbemessung, basiert auf HGB-Einzelabschluss)
 - IFRS-Konzernabschluss (Information der Shareholder) → HB II nach IFRS
 - Probleme für IFRS-Bilanzierer (aber: Anzahl eher gering)
 - Ausschüttungserwartungen orientieren sich am IFRS-Konzernabschluss (HGB als „Ausschüttungshindernis“)
 - Vermeintliche „Last“ des HGB (IFRS sind Preis für Vorteile der K.o.)

Zukunft der Kapitalerhaltung

Gläubigerschutzzweck

- Gläubigeranspruch auf Kapitaldienst (Zins und Tilgung) begrenzt
- Haftungsprivileg von Kapitalgesellschaften bewirkt Asymmetrie bei Erfolgsteilhabe der Anteilseigner:
 - Unbegrenzte Gewinnteilhabe bei begrenztem Verlust
 - Wert steigt mit Risiko (Eigenkapital hat gleichsam Kaufoptionscharakter)
- Ungehinderter Verlagerung von Haftungsmasse aus der Unternehmens- in die haftungsfreie Anteilseignersphäre:
 - Vermögensumverteilung zu Lasten der Gläubiger
 - Vermögensverschwendung
- Eigenkapital wirkt wie eine Bürgschaft einer riskanten Investitionspolitik entgegen (Mindestkapital als Seriositätsschwelle, Optimierung nicht möglich)
- Begrenzung von fremd- und liquidationsfinanzierter Ausschüttung
- Verhinderung von Vermögenstransfers im Vorfeld einer Insolvenz

Zukunft der Kapitalerhaltung

Ausschüttungsbegrenzung

- Gläubigerschutz als notwendige Nebenbedingung der Shareholder Value-Orientierung (Verhältnis des HGB- zum IFRS-Abschluss)
- Interessenkonflikt zwischen Anteilseignern und Gläubigern: Mindest- und Höchstausschüttung
- Ausschüttungen erhöhen c.p. das Insolvenzrisiko (Finanz-/Geschäftsrisiko)
- Je höher das Insolvenzrisiko, desto geringer ist der Wert des Gläubigeranspruchs: Schutz vor „unangemessener“ Erhöhung des Risikos!
- Sicherheits-Missverständnis: immer gewisse Insolvenzwahrscheinlichkeit
- Erhalt des Wertes des Gläubigeranspruchs mittels Begrenzung von Δ Insolvenzrisiko durch Ausschüttungsbegrenzung:

$$\left(\begin{array}{l} \text{bestehendes Insolvenzrisiko} + \\ \Delta \text{Insolvenzrisiko durch Investition} + \\ \Delta \text{Insolvenzrisiko durch Ausschüttung} \end{array} \right) \leq \text{maximal zulässiges Insolvenzrisiko}$$

Zukunft der Kapitalerhaltung

Institutionelle Gläubigerschutzregeln

- Ohne Gläubigerschutzregeln würden Gläubiger die Ausbeutung antizipieren
 - Einpreisung des Insolvenzrisikos erfordert verlässliche Information
- Daher besteht hinsichtlich der Funktionsfähigkeit des Kreditmarkts ein Bedarf an Regelungen zum Gläubigerschutz
- Private Kreditvereinbarungen (Covenants) können hierbei ebenso wie Informationen gesetzliche Schutzregeln nicht ersetzen, sondern nur ergänzen:
 - Hohe Transaktionskosten
 - Systematischer Ausschluss bestimmter Gläubigergruppen (mangelnde Verhandlungsmacht, prohibitiv hohe Kosten)
 - Ausschüttungsvereinbarungen würden in standardisierter Form der vorsichtigen Bilanzierung nahekommen
 - Pfadabhängigkeit des Rechts spricht gegen einen Systemwechsel (hohe Anpassungskosten, Widerspruch zum Gesamtsystem)

Zukunft der Kapitalerhaltung

(Potentielle) Kapitalerhaltungsinstrumente (I)

- „Der Rechnungszweck bestimmt über das Rechnungsziel den Rechnungsinhalt“ (*Schneider* 1997)
- („modernisiertes“) HGB: Gläubigerschutz durch Ausschüttungsbegrenzung
 - Vorsicht in Ansatz und Bewertung (stille Reserven und Konzernproblematik)
 - ausschüttungsfähiger Gewinn entsteht erst bei Realisation, Verluste werden antizipiert (ggf. Ausschüttungssperre)
- IFRS: Information der Shareholder (**keine** Ausschüttungsbemessung)
 - Anlageentscheidungen über das Kaufen, Halten und Verkaufen von Anteilen am berichtenden Unternehmen (nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen sind i.d.R. keine Kauf-Verkauf-Objekte)
 - Shareholder Value-Instrument (Erfüllung „eigener“ Nebenbedingung)
 - Gewinn entsteht teilweise ohne Realisationsakt (Fair Value)

Zukunft der Kapitalerhaltung

Exkurs: Informationszweck der IFRS

- Entscheidungszweck der IFRS (primärer Zweck)
- Anlageentscheidungen über das Kaufen, Halten und Verkaufen von Anteilen am berichtenden Unternehmen
 - Anteilswert > Anteilspreis → Anteile kaufen
 - Anteilswert < Anteilspreis → Anteile verkaufen
- Informationswünsche: Anteils- bzw. Unternehmenswert
- Bilanzorientiertes Informationskonzept:

$$EK_{Bilanz} \approx UW_{EK} = V_1 + V_2 + \dots + V_n - (Sch_1 + Sch_2 + \dots + Sch_n) + GW$$

↑
Objektivierungs- und
Messprobleme!

- Ehrgeiziges Informationsziel: Ist **nicht** allein mittels Fair Value-Bewertung erreichbar! (unbekannte MW/BW-Lücke!)

Zukunft der Kapitalerhaltung

(Potentielle) Kapitalerhaltungsinstrumente (II)

- Solvenztest: Zahlungsfähigkeit prüfen (Zeitpunkt oder Zeitraum?)
 - Ist nach Ausschüttung ein positiver Zahlungsmittelbestand gegeben?
 - Unklare Handlungsanweisung
 - Zahlungsprognose (Realisierung im bilanziellen Sinne nicht erforderlich)
 - Konflikt von Verlässlichkeit und Vollständigkeit muss durch Begrenzung des Prognosehorizonts gelöst werden (aber: „Hinter'm Horizont geht's weiter ...“)
 - Langfristige Schulden?
 - Objektivierungsprobleme: „Prognosen sind eine schwierige Sache. Vor allem, wenn sie die Zukunft betreffen.“ (*Mark Twain*)
 - Typisierung beim Solvenztest zwingend notwendig
 - Mindestobjektivität, Rechtsicherheit, Prüfbarkeit
 - Flexible Berücksichtigung der individuellen Situation ist nur eingeschränkt möglich
- Solvvenztest degeneriert trotz Subjektivität zum bloßen Ausschüttungsindikator

Zukunft der Kapitalerhaltung

(Potentielle) Kapitalerhaltungsinstrumente (III)

- Mehrwertigkeit vs. Einwertigkeit in der Planung
- Verdichtung zu einwertigen Größen (Wie?)
 - Vorsichtiger Wert
 - Risiko-/-abschläge, „echtes“ oder „normales“ Worst Case, Konfidenzintervall
 - Erwartungswert
 - Verdichtet alle ex ante möglichen Wertausprägungen, tritt jedoch ex post nicht ein: *Der Erwartungswert beim Würfeln beträgt 3,5 Augen ($=1/6 \times (1+2+3+4+5+6)$). Eine „3,5“ zu würfeln ist jedoch nicht möglich (Informationseffekt).*
 - Extremszenarien mit geringer Wahrscheinlichkeit werden „normalisiert“
 - Wahrscheinlichster Wert
 - Vernachlässigt systematisch mögliche Wertausprägungen
 - Auch der ex ante wahrscheinlichste Wert wird (trotz höchster Eintrittswahrscheinlichkeit) ex post wegen der „falschen“ Schätzung nicht eintreten (Aktions- und Informationseffekt)

Zukunft der Kapitalerhaltung

(Potentielle) Kapitalerhaltungsinstrumente (IV)

- Bilanz zeigt Vergangenheit, Solvenztest zeigt Zukunft?
 - Gradueller Unterschied: Planmäßige Abschreibung, Rückstellungen = „Ballung“ von Zukunftswissen (heuristische Prognoserechnung)
 - Direkte Zahlungsprognose basiert (auch) auf Blick in den „Rückspiegel“
- Zahlungen sind direkt relevant und zielorientiert
 - Wie werden Zahlungen abgeleitet?
 - „Feinsteuerungspotential“ der Periodisierung

Zukunft der Kapitalerhaltung

Interessenausgleich und Realisationsprinzip (I)

- *Kassenbestand 120 GE, Verbindlichkeit 120 GE*
- *Kauf Wertpapier am 29.12.x zum Kurs von 100 GE*
- *Kurs des Wertpapiers am 30.12.x 120 GE*
- *Bilanzierung zum 31.12.x zum Fair Value 120 GE, unrealisierten Gewinn 20 GE, Gewinnausschüttung von 15 GE*
- *Schuldendeckungspotential: Kassenbestand 5 GE sowie potentielle Liquidität aus dem Verkauf des Wertpapiers*
- *Bis zur Fälligkeit der Verbindlichkeit sinkt der Kurs des Wertpapiers auf 110 GE (10 GE über AK → realisierter Gewinn 10 GE)*
- *Kassenbestand nach Verkauf 115 GE (=5+110), Verbindlichkeit von 120 GE*
- *ökonomischer Verlust der Gläubiger 5 GE, ökonomischer Gewinn der Anteilseigner 15 GE (letztere hätte nur 10 GE bekommen dürfen)*

Zukunft der Kapitalerhaltung

Interessenausgleich und Realisationsprinzip (II)

- *Bei Beachtung des Realisationsprinzip: Nur zeitliche Verlagerung der Ausschüttung bis zur „Klärung“ des Sachverhalts (typisierte Sicherheitsbetrachtung, gleichsam „heuristisches Bonusbankprinzip“)*
- *Ggf. außerplanmäßige Abschreibung (Vorwegnahme unrealisierter Verluste)*
- *Eventueller Fehler hebt sich automatisch im Zeitablauf auf und Ausschüttung kann ggf. nachgeholt werden („nur“ Zinseffekt)*
- *Bewährter Interessenausgleich gilt als Streitvermeidend*
- *„Fehler“ bei Ausschüttung nicht realisierbarer Bewertungsgewinne ist hingegen irreparabel*
- *Risikoadjustierte Fair Value-Bewertung des Handelsbestands nach BilMoG von Kreditinstituten verletzt die Bedingung einer Erhaltung des Interessenausgleiches*
- *Nach IFRS unzählige Problemfälle (IAS 39, IAS 40, IFRS 3 i.V.m. IAS 36)*

Zukunft der Kapitalerhaltung

Kapitalerhaltung und Stille-Reserven-Problematik

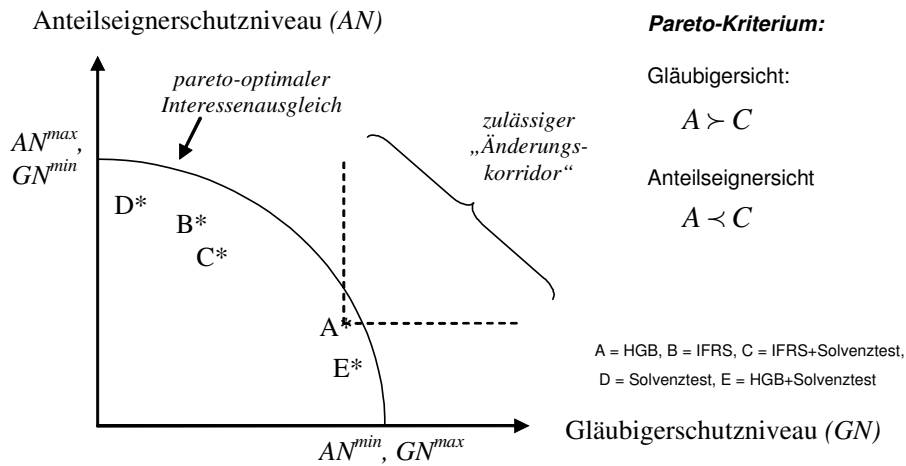
- Argument: Fair Value-Bewertung deckt stille Reserven auf, die sonst der Verlustverschleierung dienen können (Was ist eine stille Reserve? Ist nicht auch der originäre Goodwill eine stille Reserve?)
- Nominelle Kapitalerhaltung (Euro=Euro), Reale Kapitalerhaltung (Inflation), Substanzerhaltung (Erhaltung des Produktionskapitals), Erfolgskapitalerhaltung (Erhaltung des Unternehmenswerts)
- Gläubigeransprüche sind „nominell“, nominelle Kapitalerhaltung gilt daher als ausreichend
 - Wegen Manager-Anteilseignerkonflikt weitergehende Kapitalerhaltung auf die Gewinnverwendungsebene verlagern (offene Reserven)
- Neben der Bewertungs- gibt es noch einen Sicherheitsaspekt
 - Letzterer wird bezogen auf die nominelle Kapitalerhaltung durch die Fair Value-Bewertung verletzt (ein Problemfall im „modernisierten“ HGB)

Zukunft der Kapitalerhaltung

Reform der Kapitalerhaltung

- Flankierung des IFRS-Abschlusses durch zusätzlichen Solvenztest
 - Absetzung eines verträglichen Mittels, neues teures Mittel verschreiben und weiters kostenpflichtiges Mittel gegen die damit verbundenen „Nebenwirkungen“ (unrealisierte Gewinne) verordnen
- Nur formal zweite Teststufe
 - Solvenztest ist im Grunde eine Selbstverständlichkeit, aber fallweise und in „einfacher“, kostengünstiger Form (kein Zusätzlicher Schutz bei Bedarf)
 - Kann Ausschüttung von unrealisierten Gewinnen nicht verhindern
 - Langfristige Verbindlichkeiten bleiben unberücksichtigt
- Statt einer propagierten „**doppelte Sicherung**“ der Gläubigeransprüche handelt es sich gleichsam um eine aufwendige „**doppelte Nicht-Sicherung**“
- Entsprechende Reform scheitert nach dem Pareto-Kriterium gleichsam am „Veto-Recht“ der Gläubiger (soweit dieses „Gehör“ findet)

Erhaltung des Gläubigerschutzniveaus (Pareto-Kriterium)



Quelle: Haaker, Ein kritischer Blick auf den Entwurf eines DSR-Thesenpapiers zur Zukunft des europäischen Gläubigerschutzes – Eine ökonomische Analyse hinsichtlich der Zielsetzung eines hinreichenden Gläubigerschutzes, DGRV-Working Paper 1/2009, Berlin 2009.

Vermeintliche Lösungsansätze

- Wahlrecht IFRS-Einzelabschluss plus Solvenztest statt HGB?
 - Zwei Klassen Gläubigerschutz (kein stabiles „Gleichgewicht“)
- Ausschüttungssperren für IFRS-Abschluss (BilMoG-Lösung übertragbar)?
 - Praktische Probleme nach IFRS (Änderungsgeschwindigkeit, Impairment-Only-Approach → Nachbildung der planmäßigen Abschreibung?)
 - „Verfassungsrechtliche“ Bedenken hinsichtlich der Rechtsfolgen
- Eichpunkt des Solvenztests beim „gewünschten“ Schutzniveau setzen (Pellens/Crasselt/Sellhorn 2007)?
 - Sehr hohe Komplexität, statistische Methoden außerhalb des Finanzbereichs nur begrenzt praktikabel
 - Pareto-Kriterium: Eichpunkt muss mindestens bei bisherigen Schutzniveau liegen (Warum die Mühe?)
- Kasuistische Berücksichtigung langfristiger Schulden?

Zukunft der Kapitalerhaltung

Be- und Entlastungseffekte

- Entlastet werden allenfalls die wenigen kapitalmarktorientierten Unternehmen
- Eine Vielzahl nicht kapitalmarktorientierter Unternehmen wird hingegen belastet
 - Aufwand der IFRS höher als HGB (Bei Bedarf bestände Wahlrecht im informationsbezogenen KA, EA ist kein relevantes Informationsinstrument)
 - Solvenzttest sehr aufwendig und komplex
 - Maßgeblichkeit müsste entfallen (keine Einheitsbilanz)
- Wie sieht die Entlastung bei kapitalmarktorientierten Unternehmen aus?
 - HGB-Abschluss entfällt, dafür ist aber ein Solvenzttest zu erstellen (Mögliche Synergien mit IAS 36?)
 - Keine Einheitsbilanz
 - (Möglichkeit einer IFRS-bezogenen Ausschüttungspolitik, ggf. zu Lasten der Gläubiger)

Zukunft der Kapitalerhaltung

Gängige Pro-Argumente für IFRS-Ausschüttung (I) (vgl. PiR-PRO/CONTRA)

- Sowohl IFRS als auch HGB wollen „nur“ informieren (Abbildung „der Realität“)
 - Aber: Informationen sind zweckbezogen (Zwecke diametral verschieden)
- Empirisch sind keine Ausschüttungen vor Insolvenz zu beobachten (kein relevantes Problem)
 - Aber: Kann ggf. als Indiz für die Funktionsfähigkeit „vorsichtiger“ bilanzieller Ausschüttungssperren hinsichtlich eines Minimalgläubigerschutzniveaus gewertet werden (oder kein ausreichender FCF, dann auch kein Gegenargument, da auch kein Überinvestitionsproblem bestehen kann)
- Bewertungsgewinne bei Finanzinstrumenten können jederzeit realisiert werden (Quasi-Sicherheit, »Telefonanruf-beim-Händler“-Theorem«)
 - Aber: Selbst bei einem (keinesfalls immer vorhandenem) aktiven Markt als gleichsam notwendige, jedoch keinesfalls hinreichende Bedingung der jederzeitigen Realisierbarkeit → Mehrgefährdung der Gläubiger

Zukunft der Kapitalerhaltung

Gängige Pro-Argumente für IFRS-Ausschüttung (II)

- Zuschreibungen über die Anschaffungskosten hinaus werden anders als Wertaufholungen behandelt, obgleich beide Situationen ökonomisch identisch sein können
 - Aber: auch der Gläubigerschutz findet seine Grenzen, es gilt einen typisierten Interessenausgleich zu wahren
 - Eichpunkt sind hier die Anschaffungskosten als „Mindestwert“ (typisierter Interessenausgleich zwischen Anteilseignern und Gläubigern)
- „True and fair view“ ist der beste Gläubigerschutz
 - Aber: reine „Leerformel“, die kaum erfüllt sein dürfte / nun Abschaffung des Vorsichtsprinzips nach IFRS trotz Ausrichtung auf FK-Geber
 - Kein Schutz für bestimmte Gläubigergruppen (Wissen und Kosten/Nutzen)
 - Handwerker lässt Jahresabschluss nicht von StB erstellen, um mehr Zeit für die Auswertung von Kundenabschlüssen zu haben

Zukunft der Kapitalerhaltung

Schlussfolgerungen (I)

- Gläubigerschutz vor unangemessener ausschüttungsinduzierter Erhöhung des Insolvenzrisikos durch (Werterhaltung)
- Pareto-Kriterium konkretisiert „Unangemessenheit“:
 - Sowohl IFRS als auch Solvenztest können eine unangemessene Erhöhung des Insolvenzrisikos durch Ausschüttung von unrealisierten Gewinnen nicht unterbinden
- IFRS und Solvenztest statt HGB-Abschluss mag zwar machbar aber nicht zweckmäßig sein („**doppelte Nicht-Sicherung**“ statt „doppelte Sicherung“)
- Höhere Bedeutung von „teueren“ Individualvereinbarungen, nur für bestimmte Gläubiger möglich
- Pfadabhängigkeit: Im Zweifel Beibehaltung des bisherigen Systems), Verwechslung von Entwicklungspfad und -stand (*Kuhner 2005*)

Zukunft der Kapitalerhaltung

Schlussfolgerungen (II)

- Ausschüttungsbilanz als notwendige Nebenbedingung der interessenmonistischen Shareholder Value-Orientierung
 - Standortvorteile des Handelsbilanzrechts (*Moxter 1994*) hängen mit spezifischen Entwicklungspfad zusammen (Relative Kostenvorteile, Wettbewerbsverständnis?)
 - „Den revolutionären Reformern ist Vorsicht bei ihren Bestrebungen zu raten, die vorsichtige bilanzielle Ausschüttungssperre durch scheinbar zweckmäßigere Alternativen zu ersetzen. Kreditverträge auf dem Markt deuten darauf hin, daß wir solche Alternativen nicht haben“ (*Schildbach 2008*).
 - Aber: Annahme eines politischen Reformzwangs und Anreiz zur Verletzung des Pareto-Kriteriums
 - Organisationsgrad der Interessengruppen (nicht in Gläubiger und Anteilseigner einteilbar) von Bedeutung
-