

Zur Zukunft der Kapitalerhaltung – IFRS und Solvenztest statt HGB-Abschluss?

Andreas Haaker*

Zusammenfassung

Eine Ausrichtung der Unternehmenspolitik auf die Zielgrößen der Anteilseigner setzt voraus, dass die (ökonomischen) Interessen der übrigen Stakeholdergruppen hinreichend durch vertragliche Vereinbarungen oder gesetzliche Schutzregelungen gewahrt werden. Eine wichtige Nebenbedingung bei der Shareholder Value-Orientierung stellen hierbei die dem Haftungsprivileg von Kapitalgesellschaften geschuldeten Gläubigerschutzregeln zur Ausschüttungsbegrenzung dar. Diese Regelungen der bilanziellen Kapitalerhaltung stehen derzeit auf dem Prüfstand: Der HGB-Abschluss droht durch einen mit einem Solvenztest flankierten IFRS-Abschluss abgelöst zu werden.

Summary

Alignment of corporate policies with respect to the strategic objectives of the shareholders requires that the economic concerns of stakeholders are sufficiently protected by contracts or legal controls. Hereby an important constraint is constituted by creditor protection legislation, in particular the regulations with respect to divided payouts. These capital maintenance regulations are under close scrutiny now. The traditional annual financial statement following German commercial law is in danger of being replaced by IFRS accounting supported by solvency tests.

Résumé

Orienter la politique des coopératives pour satisfaire les actionnaires suppose que des conventions ou des protections juridiques garantissent les intérêts des autres parties prenantes. En la matière, la législation protégeant le créancier et particulièrement la réglementation des versements de dividendes constituent des contraintes importantes. Cette réglementation de maintien des fonds propres est actuellement à l'épreuve. En effet, les règles comptables issues du droit des affaires allemand risquent d'être remplacées par les normes IFRS soutenue par de nouveaux dispositifs de solvabilité.

* Dr. Andreas Haaker ist Referent für Grundsatzfragen der internationalen Rechnungslegung beim DGRV – Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband in Berlin. Der Verfasser gibt seine persönliche Meinung wieder.

I. Problemstellung

Die einseitige Fokussierung auf die Anteilseignerinteressen im Rahmen einer Shareholder Value-orientierten Unternehmenspolitik setzt einen funktionierenden Ordnungsrahmen zum Schutz der (ökonomischen) Interessen der übrigen Stakeholdergruppen (Gläubiger, Arbeitnehmer, Kunden, Lieferanten etc.) voraus. Dieser bildet eine zu beachtende Nebenbedingung bei der Maximierung des Marktwerts des Eigenkapitals,¹ der als typisierte Zielgröße weder mit einem an der Börse ablesbaren Marktpreis, einer kurzfristigen Gewinn- oder Renditegröße und schon gar nicht mit dem anstehenden Betrag der Bonuszahlung gleichgesetzt werden darf. Im Umkehrschluss wird dem Postulat der primären Ausrichtung auf die Ziele der Anteilseigner seine Berechtigung als operationale Steuerungsvorgabe entzogen, soweit durch einzelvertragliche Vereinbarungen oder gesetzliche Schutzregeln kein Mindestschutzniveau für einzelne Stakeholdergruppen gewahrt werden kann. Der Verweis auf den möglichen vertraglichen Selbstschutz allein ist dabei angesichts der Unvollständigkeit von Verträgen als Rechtfertigung des Interessenmonismus nicht ausreichend, diese Lücke hat vielmehr der ordnungspolitische Rahmen bzw. – neudeutsch – die Corporate Governance zu schließen.²

In Kontinentaleuropa wird hierbei dem Gläubigerschutz eine hohe Bedeutung beigemessen. Insbesondere wird bei haftungsbeschränkten Kapitalgesellschaften das Ausschüttungspotenzial durch Regelungen zur bilanziellen Kapitalerhaltung begrenzt, damit unternehmerische Haftungsmasse nicht unbegrenzt zum Nachteil der Gläubiger in die haftungsfreie Sphäre der Anteilseigner verlagert werden kann. Das berechtigte Ausschüttungsinteresse der Anteilseigner findet dabei trotz vorsichtiger Bilanzierungsweise in wohlverstandenen Regeln zum Schutz vor Gewinnkürzungen Berücksichtigung, wobei im Zweifel dem Gläubigerschutz Vorrang gebührt.³ Die entsprechenden Schutzregeln basieren auf der 2. EG-Kapitalrichtlinie, die sich der Bilanzierungsgrundsätze der 4. EG-Rechnungslegungsrichtlinie bedient, und werden in Deutschland durch den handelsrechtli-

¹ Vgl. Kuhner, C.: Unternehmensinteresse vs. Shareholder Value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften, in: ZGR 2/2004, S. 254. Die Marktwertmaximierung des Eigenkapitals kann unter bestimmten Annahmen mit dem Anteilseignerinteresse einer Optimierung des Konsumeinkommensstroms aus dem Unternehmen in Hinblick auf seine Breite, zeitliche Struktur und seinen Unsicherheitsgrad gleichgesetzt und somit operationalisiert werden. Vgl. Schmidt, R.H./Terberger, E.: Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie, 4. Aufl., Wiesbaden 1997, S. 50 i. V. m. S. 57 f.

² Vgl. hierzu Ballwieser, W.: Shareholder Value am Ende?, in: WPg 11/2009, S. I.

³ Vgl. Moxter, A.: Anlegerschutz durch Rechnungslegung bei Kapitalgesellschaften, in: Gebauer, W. (Hrsg.): FS Häuser, Frankfurt am Main 1985, S. 262.

chen Einzelabschluss umgesetzt.⁴ Dieses Kapitalschutzsystem steht nunmehr auf dem Prüfstand, wobei ihm eine geringe Flexibilität und mangelnde Effektivität bzw. Effizienz vorgeworfen wird; vor allem aber erweist es sich als hinderlich für die von bestimmten Interessengruppen geförderte flächendeckende Anwendung der IFRS im Einzelabschluss.⁵ Auch der konstatierte Mangel an Flexibilität scheint sich hierbei weniger auf die Effektivität des Gläubigerschutzes als vielmehr auf die Einschränkungen hinsichtlich der Marktwertmaximierung zu beziehen.⁶ Dies zeigt, dass die Funktion des HGB-Abschlusses als notwendige Nebenbedingung der Shareholder-orientierten Zielverfolgung nicht erkannt wird, die der interessenmonistischen Zielverfolgung zur Wahrung eines Mindestgläubigerschutzniveaus Grenzen setzen muss: „Mithin soll dieser Mechanismus keine unternehmenswertmaximierende Dividendenpolitik sicherstellen, sondern allein die Nachteile ausgleichen, die den Gläubigern aus dem sog. Haftungsprivileg der Eigner entstehen.“⁷

II. Zielrichtung einer Reform der Kapitalerhaltung: Modernisierung und Machbarkeit versus Zweckmäßigkeit

Im Zuge einer beabsichtigten „Modernisierung“ der 2. EG-Kapitalrichtlinie vergab die EU-Kommission den Auftrag zur Erstellung einer sog. Machbarkeitsstudie an die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG.⁸ In der zwischenzeitlich viel zitierten Studie wurde für alternative Kapitalschutzsysteme primär „die Vorteilhaftigkeit aus Sicht des Unternehmens“ unter Kostengesichtspunkten untersucht und „darauf verzichtet, [...] Kosten-/Nutzeneffekte, z. B. hinsichtlich der Auswirkungen auf den Gläubigerschutz, zu quantifizieren“⁹. Obgleich damit die Frage der Gläubigerschutzwirkung vernachlässigt wird, propagieren die Ersteller der Studie mit dem Slogan „IFRS mit Solvenztest für Ausschüttungszwecke geeignet“¹⁰ eine entsprechende Reform der Kapitalerhaltung. In Deutsch-

⁴ Zur Kapitalerhaltungsfunktion des HGB-Einzelabschlusses vgl. Baetge, J./Kirsch, H.-J./Thiele, S.: *Bilanzen*, 9. Aufl., Düsseldorf 2007, S. 101–104.

⁵ Vgl. m. w. N. Rammert, S.: Der Solvenztest – eine unausgereifte Alternative zur Kapitalerhaltung, in: Ballwieser, W./Grewe, W. (Hrsg.): *Wirtschaftsprüfung im Wandel*, München 2008, S. 430 und 448.

⁶ Vgl. hierzu Lanfermann, G./Richard, M.: Ausschüttungen auf Basis der IFRS: Bleibt die deutsche Bundesregierung zu zögerlich?, in: *DB* 36/2008, S. 1928–1932.

⁷ Wüstemann, J./Bischof, J./Kierzek, S.: Internationale Gläubigerschutzkonzeptionen, in: *BB-Special* 5 17/2007, S. 14.

⁸ Vgl. KPMG: *Feasibility Study on an Alternative to the Capital Maintenance Regime*, 2008.

⁹ Schruff, W./Lanfermann, G.: EU-Machbarkeitsstudie für ein alternatives Kapitalschutzsystem, in: *WPg* 23/2008, S. 1100.

¹⁰ KPMG-Pressemitteilung v. 01.02.2008.

land wird diese zumindest etwas „voreilige“ Schlussfolgerung gleichermaßen vom IDW¹¹ und entsprechend eines im Rahmen der 127. öffentlichen Sitzung vorgelegten Entwurfs eines Thesenpapiers auch vom DSR getragen¹². Da jedoch das Postulat von *Dieter Schneider* „Der Rechnungszweck bestimmt über das Rechnungsziel den Rechnungsinhalt“¹³ zu beachten ist, bedarf es zur Urteilsbildung zwingend einer ökonomischen Analyse hinsichtlich der Zielsetzung eines hinreichenden Gläubigerschutzes. Auf Basis der Ergebnisse der Studie ist die Zweckmäßigkeit der IFRS für Ausschüttungszwecke keinesfalls belegt,¹⁴ woran auch der Befund über die Rechtslage in bestimmten EU-Staaten nichts ändert, die Ausschüttungen auf Basis der IFRS zulassen.¹⁵ Hier zeigen sich auch die Probleme, wenn mit „politischen Leerformeln“ als vermeintliche Zielvorgaben argumentiert wird: Weder das Attribut „modern“ (= *der augenblicklichen Mode, der Gegenwart, dem zeitgenössischen Denken entsprechend*) noch „machbar“ (= *so geartet, dass man es machen, bewältigen kann*) heißt, dass es auch „zweckmäßig“ (= *seinen Zweck erfüllend, gut geeignet*) sein muss. Nur letzteres ist eine Eigenschaft, aus der sich ein Reformbedarf ableiten ließe und mit der Alternativsysteme zu beurteilen wären.¹⁶

III. Überblick über die „Rechnungslegungswelten“ der Kapitalgesellschaften

Um das Interesse an einem Wechsel des Kapitalerhaltungssystems verstehen zu können, ist ein Blick in die „Rechnungslegungswelten“ der deutschen Kapitalgesellschaften dienlich. Zu unterscheiden sind hierbei die Rechnungslegungswelten der nicht kapitalmarktorientierten und der kapitalmarktorientierten Unternehmen:¹⁷

¹¹ Vgl. IDW-Pressinformation v. 11.09.2006.

¹² Vgl. DSR-Thesenpapier-Entwurf: Zukunft des europäischen Gläubigerschutzes v. 06.01.2009. Vgl. hierzu kritisch Haaker, A.: 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.

¹³ Schneider, D.: Betriebswirtschaftslehre, Bd. 2: Rechnungswesen, 2. Aufl., München 1997, S. 45.

¹⁴ Vgl. Haaker, A./Hoffmann, W.-D.: Eignung der IFRS für Ausschüttungszwecke, in: PiR 6/2009, S. 172.

¹⁵ Vgl. Hennrichs, J.: IFRS – Eignung für Ausschüttungszwecke, in: BFuP 5/2008, S. 423.

¹⁶ Zur Zweckmäßigkeit als Gütemaßstab vgl. auch Streim, H.: Die Vermittlung von entscheidungsnützlichen Informationen durch Bilanz und GuV – Ein nicht einlösbares Versprechen der internationalen Standardsetter, in: BFuP 2/2000, S. 111.

¹⁷ Vgl. hierzu etwa Pellens, B./Fülbier, R. U./Gassen, J./Sellhorn, T.: Internationale Rechnungslegung, 7. Aufl., Stuttgart 2008, S. 49 f.

- *Nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen:*
 - HGB-Einzelabschluss (Ausschüttungsbemessung),
 - Steuerbilanz (Steuerbemessung, basiert maßgeblich auf HGB-Einzelabschluss),
 - ggf. HGB-Konzernabschluss (Information der Stakeholder, Wahlrecht: IFRS statt HGB),
 - Handelsbilanz II im Regelfall nach HGB.
- *Kapitalmarktorientierte Unternehmen:*
 - HGB-Einzelabschluss (Ausschüttungsbemessung),
 - Steuerbilanz (Steuerbemessung, basiert maßgeblich auf HGB-Einzelabschluss),
 - IFRS-Konzernabschluss (primär zur Information der Shareholder),
 - Handelsbilanz II nach IFRS (bzw. IFRS II).

Aus Sicht der weitaus geringeren Zahl kapitalmarktorientierter Unternehmen wird die Erstellung eines HGB-Abschlusses eher als Belastung empfunden. Allenfalls für ihre nach HGB bilanzierenden Töchter, die zusätzlich eine „Handelsbilanz“ II nach IFRS (neudeutsch „*package*“) erstellen müssen, könnte hier das Belastungsargument greifen;¹⁸ für die Mutterunternehmen erscheint hingegen die parallele Anwendung zweier Rechnungslegungssysteme als Preis für die Vorteile der Kapitalmarktorientierung als vertretbar und überwiegt keinesfalls die Nachteile einer IFRS-Pflicht für den Mittelstand.¹⁹ Vor allem aber richten sich die Ausschüttungserwartungen am IFRS-Konzernergebnis aus, womit der handelsrechtliche Einzelabschluss in den Augen kapitalmarktorientierter Unternehmen einer mitunter störenden Nebenbedingung bei der Dividendenpolitik entspricht.²⁰ Folglich wird seine Erstellung eher als unnötige Belastung empfunden. Dies mündet – zumindest bei Vertretern kapitalmarktorientierter Unternehmen – in die Forderung, die Ausschüttungsbemessung an den IFRS-Konzernabschluss zu koppeln. „Die Unternehmensvertreter halten es anscheinend für unkritisch, Ausschüttungsbeträge an eine Fair Value-Bewertung und damit an noch nicht realisierte Gewinne zu binden.“²¹ Entsprechend hat die Praxis der handelsrechtlichen (Groß-)Bankbilanzierung einen Gläubigerschutzzweck und Gesetzeswortlaut widersprechenden (keinesfalls deduktiven und allenfalls rein induktiven) branchenspezifischen „Bank-GoB“ erfunden und demgemäß eine Value-at-Risk-adjustierte Fair Value-Bewertung unter Vereinnahmung unrealisierter Bewertungsgewinne praktiziert, die zu Lasten der Gläubiger das Aus-

¹⁸ Vgl. Hoffmann, W.-D.: Die Dreifachbilanzierer vor und nach BilMoG, in: StuB 10/2009, S. 367.

¹⁹ Vgl. Schön, W.: Gesellschafter-, Gläubiger- und Anlegerschutz im Europäischen Bilanzrecht, in: ZGR 4–5/2000, S. 733; Haaker, A./Hoffmann, W.-D. (Fn. 14), S. 172.

²⁰ Vgl. hierzu Pellens, B./Gassen, J./Richard, M.: Ausschüttungspolitik börsennotierter Unternehmen in Deutschland, in: DBW 3/2003, S. 326.

²¹ Pellens, B./Gassen, J./Richard, M. (Fn. 20), S. 329.

schüttungspotenzial erhöht.²² Das BilMoG wird bedauerlicherweise gem. § 340e HGB n. F. – flankiert durch eine zusätzliche Sonderpostendotierung²³ – dieses Vorgehen für zukünftige Geschäftsjahre legalisieren.

Wie nachfolgend noch näher zu erörtern sein wird, ist die Anwendung der IFRS im Einzelabschluss aus Sicht des Gläubigerschutzes höchst fraglich und aus Sicht einer Vielzahl mittelständischer Unternehmen auch nicht erwünscht.²⁴ Dabei ist die europarechtliche Zulässigkeit noch nicht abschließend geklärt.²⁵ Zudem wird Folgendes übersehen: Der Maxime der Anteilseignerorientierung soll im Rahmen der externen Steuerung durch den Kapitalmarkt mit Hilfe der IFRS und intern durch eine damit verknüpfte Steuerungsrechnung gefolgt werden.²⁶ Der IFRS-Abschluss ist somit als ein Instrument des Shareholder Value zu charakterisieren.²⁷ Da aber eine solche einseitige Ausrichtung nur bei Gewährleistung eines hinreichenden Gläubigerschutzes vertretbar erscheint, verliert der IFRS-Abschluss bei Schwächung des Gläubigerschutzes durch Abschaffung des HGB-Abschlusses gleichsam seine Existenzberechtigung, da der Ordnungsrahmen nicht mehr ein Mindestgläubigerschutzniveau garantieren kann. Somit scheint es auch zu kurz gegriffen, den HGB-Abschluss lediglich als Instrument des (wie auch immer bestimmten) Unternehmensinteresses als Gegenpart der Shareholder-orientierten IFRS zu sehen.²⁸ Vereinfacht ausgedrückt gilt: Ohne HGB kein IFRS! Paradoxerweise soll hier der IFRS-Abschluss als ein Instrument des Shareholder Value in die Rolle des HGB, also der eigenen Existenzbedingung rangiert werden.

²² Vgl. kritisch Jessen, U./Haaker, A.: Zur Fair Value-Bewertung im „modernisierten“ Handelsbilanzrecht – Ein Plädoyer für einen hinreichenden Gläubigerschutz, in: DStR 10/2009, S. 499–505; ferner Haaker, A./Freiberg, J.: Fair value-Bewertung im „modernisierten“ HGB?, in: PiR 2/2009, S. 50–51.

²³ Es ist zu bezweifeln, dass die zusätzliche Dotierung des Sonderpostens einer Ausschüttungssperre für unrealisierte Gewinne gleichkommt. Zudem soll sie ironischerweise antizyklisch wirken (vgl. BT-Drucksache 16/12407, S. 190), wobei die auszugleichende (Pro-)Zyklität erst durch die Einführung des Fair Value entsteht.

²⁴ Vgl. RegE-BilMoG, S. 1.

²⁵ Vgl. hinsichtlich des sog. Impairment-only-Approach Hennrichs, J.: Zur normativen Reichweite der IFRS, in: NZG 19/2005, S. 785 f.; ferner Wüstemann, J./Kierzek, S.: True and Fair View Revisited – A Reply to Alexander and Nobes, in: Accounting in Europe 2006, S. 102.

²⁶ Vgl. Dirrigl, H.: Wertorientierung und Konvergenz in der Unternehmensrechnung, in: BFuP 5/1998, S. 540–579.

²⁷ Vgl. Niehus, R. J.: Farewell to Fair Value – Zurück zum Unternehmensinteresse, in: DB 18/2009, S. I; Bohl, W.: Verändert die Finanzkrise das IASB?, in: DB 22/2009, S. I.

²⁸ So aber Niehus, R. J. (Fn. 27), S. I.

IV. Konkretisierung des Gläubigerschutzziels

a) Grundlegende Anreizprobleme und Gläubigerschutzbedarf

Während der Gläubigeranspruch auf den vereinbarten Kapitaldienst (Zins- und Tilgungszahlungen) begrenzt ist, partizipieren Anteilseigner von haftungsbeschränkten Unternehmen bei begrenztem Verlustrisiko uneingeschränkt an den Gewinnchancen.²⁹ Somit besteht mitunter ein Fehlanreiz zu einer risikoreichen Geschäftspolitik, bei der das Risiko gleichsam auf die Gläubiger abgewälzt werden kann. Der Wert des Eigenkapitals steigt – bewertungstechnisch analog zu einer Kaufoption – bei einer höheren Volatilität der erwarteten Ergebnisse. Der Risikobereitschaft der Anteilseigner kann mit Erhöhung der Eigenkapitalausstattung entgegengewirkt werden, die somit als „Bürgen“ das Risiko in höherem Maße mittragen.³⁰ In diesem Zusammenhang kann auch ein Mindestkapital als „Seriositätsschwelle“ von Bedeutung sein. Zwar ist die optimale Höhe wegen der Abhängigkeit des Geschäftsrisikos von Art und Umfang der Mittelverwendung schwer in typisierter Weise festzulegen, sie kann aber ordnungspolitisch gewollt eine Auslesefunktion hinsichtlich der Gründung von haftungsbeschränkten Unternehmen mit fragwürdigen Geschäftsmodellen übernehmen.³¹

Es ist leicht erkennbar, dass ein ungehinderter Transfer von Haftungsmasse aus der Unternehmenssphäre in die haftungsfreie Sphäre der Anteilseigner eine Vermögensumverteilung zu Lasten der Gläubiger bewirkt, die dem Gläubigerschutz zuwiderläuft und zudem mit einer vermeidbaren Vermögensverschwendung (Effizienzverlusten) verbunden sein kann.³² Da eine gläubigerschädigende Investitionspolitik ebenso wie die Erhöhung der Fremdkapitalquote nicht ausgeschlossen werden kann, gilt es wenigstens den Spielraum von fremd- und liquidationsfinanzierter Ausschüttung zu begrenzen. Auch sind entsprechende Vermögenstransfers im Vorfeld einer in erster Linie geschäftspolitisch herbeigeführten Insolvenz zwingend zu unterbinden. Selbstverständlich darf eine Ausschüttung selbst nicht mit Sicherheit in die Insolvenz führen. Auf der anderen Seite darf jedoch das Recht der Anteilseigner auf Ausschüttungen nicht allein deshalb verweigert werden, weil grundsätzlich jede Ausschüttung das Insolvenzrisiko erhöht.³³

²⁹ Vgl. Watts, R. L.: Conservatism in Accounting, Part I: Explanations and Implications, in: Accounting Horizons 2003, S. 212.

³⁰ Vgl. Neus, W.: Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, 5. Aufl., Tübingen 2007, S. 319.

³¹ Vgl. m. w. N. Pellens, B./Jödicke, D./Schmidt, A.: Mindestkapital und bilanzielle Kapitalerhaltung versus Solvenzttest: Alternativen zur Reform des deutschen Gläubigerschutzsystems, in: Küting, K./Pfitzer, N./Weber, C.-P. (Hrsg.): Bilanz als Informations- und Kontrollinstrument, Stuttgart 2008, S. 11.

³² Vgl. Schneider, D. (Fn. 13), S. 110.

³³ Vgl. Haaker, A./Hoffmann, W.-D. (Fn. 14), S. 172.

Da jedoch Sicherheit nur in der Modellwelt gegeben ist und auch bei Nicht-Ausschüttung immer eine gewisse Insolvenzwahrscheinlichkeit besteht, muss hier im Grunde eine akzeptable Wahrscheinlichkeitsgrenze festgelegt werden.³⁴ Somit ist *Jungmann* zwar insofern beizupflichten, als für einen hinreichenden Gläubigerschutz „nicht weniger“ verlangt werden darf, als zu verhindern, dass die Gesellschaft als direkte, gleichsam sichere Folge der Ausschüttung „nicht solvent bleibt“, wohingegen die Schlussfolgerung, dass „aber auch nicht mehr“ zu verlangen sei, nicht nachvollziehbar ist.³⁵ Ausschüttungen erhöhen schließlich die Wahrscheinlichkeit einer zumeist primär durch andere (Haupt-)Ursachen herbeigeführten Insolvenz und mindern gleichzeitig die im Insolvenzfall bestehende bedingte Wahrscheinlichkeit einer Erfüllung des Gläubigeranspruches (vereinfacht: die Insolvenzquote). Die Insolvenzwahrscheinlichkeiten sind gleichsam ständiger Begleiter der Ausschüttungsentscheidungen. Man stelle sich zur Veranschaulichung einen mächtigen Entscheidungsbaum vor: Da mit der Ausschüttungsentscheidung auch interdependente Investitions- und Finanzierungsentscheidungen zu treffen sind, die sich wiederum auf die Insolvenzwahrscheinlichkeiten, die ein Szenarium an jedem Ast des Entscheidungsbaums kennzeichnen, und auf die zugehörigen bedingten Wahrscheinlichkeiten der Erfüllung im Insolvenzfall auswirken, wird der Wert des Gläubigeranspruches mannigfach durch die Höhe der Ausschüttung beeinträchtigt. Dies verdeutlicht, dass es sich beim Gläubigerschutz um ein äußerst komplexes ökonomisches Phänomen handelt, dessen Umsetzung mit erheblichen Messproblemen einhergeht. So müsste die tragfähige Insolvenzwahrscheinlichkeit, die nach Ausschüttung nicht überschritten werden darf, gleichsam retrograd aus einer komplexen Bewertungsgleichung des (unter Berücksichtigung von Zeit- und Tilgungseffekten) im Wert zu erhaltenen Gläubigeranspruches bzw. der verschiedenartigen Gläubigeransprüche individuell abgeleitet werden. Im Mehrperiodenkontext besteht hier eine Abhängigkeit von künftigen mit der Geschäftspolitik abzustimmenden Ausschüttungen. Insofern ist die Zukunft „nicht nur unsicher, sondern vor einer Entscheidung, dies zu tun und jenes zu unterlassen, existiert eine Zukunft noch gar nicht“.³⁶ Hieran zeigt sich, dass unbeschadet methodisch beeindruckender modelltheoretischer Partialanalysen, die einmal dieses und einmal jenes Vorgehen implizieren, bezogen auf den Gläubigerschutzzweck, nur eine typisierte Lösung in Betracht kommt. Hier erscheint es plausibel, dass diese im Ergebnis auf die Institution der vorsichtigen Bilanzierung hinauslaufen muss.³⁷

³⁴ Vgl. Pellens, B./Crasselt, N./Sellhorn, T.: Solvenztest zur Ausschüttungsbemessung – Berücksichtigung unsicherer Zukunftserwartungen, in: *ZfbF* 3/2007, S. 270 ff.

³⁵ Jungmann, C.: Solvenztest- versus Kapitalschutzregeln, in: *ZGR* 5/2006, S. 648; kritisch hierzu bereits Pellens, B./Crasselt, N./Sellhorn, T. (Fn. 34), S. 270.

³⁶ Schneider, D.: Marktwertorientierte Unternehmensrechnung: Pegasus mit Klumpfuß, in: *DB* 30/1998, S. 1478.

³⁷ Vgl. hierzu Schildbach, T.: Dunkle Seiten der Vorsicht bei Licht besehen, in: *BFuP* 5/2008, S. 449–463.

b) Gläubigerschutz durch Ausschüttungsbegrenzung

Gläubigerschutz beinhaltet die Absicherung der Kapitaldienstansprüche der Gläubiger.³⁸ Maßstab für den Gläubigerschutz ist hierbei die Erhaltung des ökonomischen Werts des Gläubigeranspruchs, der tatsächliche (Total-)Verlust bei Insolvenz bildet hierbei nur ein Extremszenarium, welches sich mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit gewichtet im Barwert des Gläubigeranspruchs niederschlägt.³⁹ Hier gilt es zu verhindern, dass die Insolvenzwahrscheinlichkeit „unangemessen“ steigt, damit der Wert des Gläubigeranspruchs nicht in der Folge „unangemessen“ sinkt. Es geht also um „die Sicherung des Kapitalwerts der einmal getätigten Investition“⁴⁰, wobei Tilgungs- und Zeiteffekte zu berücksichtigen sind.

Mit jeder Ausschüttung erhöht sich grundsätzlich die Insolvenzwahrscheinlichkeit, da zum einen liquiditätsnahes Vermögen der Haftungsmasse entzogen wird und zum anderen das Verhältnis von Fremdkapital und Haftungsmasse verschlechtert wird.⁴¹ Hier stellt sich die Frage der Angemessenheit einer ausschüttungsbedingten Erhöhung des Insolvenzrisikos. Grundsätzlich kann die nachträgliche Risikosteigerung bei Kreditvergabe in den Zinssatz „eingepreist“ werden. Hierzu muss sie jedoch richtig abgeschätzt werden können, weshalb eine Begrenzung von nachträglichen Erhöhungen des Insolvenzrisikos erforderlich ist.⁴² Eine Ausschüttungssperrfunktion muss indes auch eine Begrenzung finden, da zum einen auch das Anteilseignerinteresse auf eine „angemessene“ Gewinnausschüttung zu beachten ist und zum anderen dies auch die Chance erhöht, zukünftig die Eigenkapitalausstattung als Haftungsmasse zu verbessern.⁴³

Hierbei bildet die „vorsichtige“ bilanzielle Ausschüttungsbegrenzung ein transaktionskostensparendes typisiertes „Vertragssubstitut“, welches zwingend geboten erscheint, da sich bestimmte Gläubigergruppen etwa aufgrund prohibitiv hoher Kosten oder mangelnder Verhandlungsmacht nicht einzelvertraglich schützen können oder als ungewollt Geschädigte in die Gläubigerfunktion gedrängt werden.⁴⁴ Daran zeigt sich auch, dass ein anderer Entwicklungspfad des

³⁸ Vgl. Schneider, D.: Bilanztheorien, analytische, in: Ballwieser, W./Coenberg, A. G./Wysocki, K. v. (Hrsg.): Handwörterbuch der Rechnungslegung und Prüfung, 3. Aufl., Stuttgart 2002, Sp. 430.

³⁹ Vgl. Jessen, U./Haaker, A. (Fn. 22), S. 503.

⁴⁰ Schön, W.: Internationalisierung der Rechnungslegung und Gläubigerschutz, in: WPg-Sonderheft 2001, S. 75.

⁴¹ Vgl. Pellen, B./Crasselt, N./Sellhorn, T. (Fn. 34), S. 267.

⁴² Vgl. Pellen, B./Crasselt, N./Sellhorn, T. (Fn. 34), S. 267.

⁴³ Vgl. Schneider, D. (Fn. 38), Sp. 431.

⁴⁴ Vgl. Kirchner, C.: Bilanzrecht und neue Institutionenökonomik: Interdisziplinäre Überlegungen, in: Budde, W. D./Moxter, A./Offerhaus, K. (Hrsg.): FS Beisse, Düsseldorf 1997, S. 279.

Gläubigerschutzsystems nicht mit einem höheren Entwicklungsstand gleichgesetzt werden darf,⁴⁵ denn nach dem „modernen“ angloamerikanischen Vorbild verlagert sich der Gläubigerschutz unweigerlich weiter in die privatrechtliche Sphäre hin zu einem „Zwei-Klassen-Gläubigerschutz“, bei der bestimmte Gläubigergruppen systembedingt „ausbeutungsoffen sind“⁴⁶, was nicht der kontinentaleuropäischen Wirtschaftsphilosophie entspricht.

V. (Potenzielle) Kapitalerhaltungsinstrumente

a) „Modernisierter“ HGB-Abschluss

Wenngleich die Informationsfunktion mit dem Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) graduell ein höheres Gewicht zukommen mag, so dominiert doch folgerichtig weiterhin der Ausschüttungsmessungszweck den handelsrechtlichen Jahresabschluss der Kapitalgesellschaft.⁴⁷ Diese Dominanz erscheint schon deshalb geboten, weil dem Einzelabschluss neben dem Konzernabschluss für die Informationsvermittlung eine untergeordnete Rolle zukommt und für die Masse der nicht kapitalmarktorientierten Unternehmen aus Vereinfachungsgründen der Konzernabschluss den Grundsätzen des Einzelabschlusses folgen muss.⁴⁸ Dies verlangt Vorsicht bei Ansatz und Bewertung, wobei die Aktivierung grundsätzlich die selbstständige Verwertbarkeit eines Gutes voraussetzt und ausschüttungsfähiger Gewinn erst mit dem Realisationsakt entstehen darf, unrealisierte Verluste hingegen zu antizipieren sind.⁴⁹ Dort wo zugunsten der Information durch das BilMoG diese Regelungen partiell durchbrochen werden oder ein besonderes Unsicherheitspotenzial vermutet wird, greifen mitunter gemäß § 268 Abs. 8 HGB n. F. Ausschüttungssperren zur Wahrung der „Ausschüttungsneu-

⁴⁵ Vgl. Kuhner, C.: Zur Zukunft der Kapitalerhaltung durch bilanzielle Ausschüttungssperren im Gesellschaftsrecht der Staaten Europas, in: ZGR 6/2005, S. 782.

⁴⁶ Kahle, H.: Bilanzieller Gläubigerschutz und internationale Rechnungslegungsstandards, in: ZfB 7/2002, S. 705.

⁴⁷ Vgl. Bieker, M.: HGB Reloaded: Die Bewertungskonzeption des BilMoG – fine tuning oder Paradigmenwechsel?, in: PiR 11/2008, S. 367.

⁴⁸ Vgl. DGRV-Stellungnahme zur Konsultation zur Überarbeitung der europäischen Rechnungslegungsrichtlinien v. 30.04.2009, S. 11, in der daher eine Zusammenlegung der 4. und 7. EG-Rechnungslegungsrichtlinien befürwortet wird. Wollte man demgegenüber die Verbreitung der IFRS im Konzern fördern, hätte man eine weitere Trennung befürworten müssen, um eine Abkoppelung von der Kapitalerhaltung zu ermöglichen. Somit steckt hinter dieser vordergründig eher nebensächlichen Detailfrage einiges mehr.

⁴⁹ Vgl. Moxter, A.: Standort Deutschland: Zur Überlegenheit des deutschen Rechnungslegungsrechts, in: Peemöller, V. H./Uecker, P. (Hrsg.): FS Heigl, Berlin 1995, S. 32 f.

tralität“⁵⁰. Hier hat man den Weg „vom Vorsichtsprinzip zur Ausschüttungssperre“⁵¹ beschritten, die jedoch bei unbeschränkt haftenden Unternehmen stets ins Leere läuft.⁵² An dieser Stelle greift primär der Gläubigerschutz durch Zwang des Kaufmanns zur Selbstinformation.⁵³ Die unter Informationsgesichtspunkten fragwürdige Stille-Reserven-Problematik (Verlustverschleierung durch Auflösung stiller Reserven) wurde im Zuge der Streichung zahlreicher Wahlrechte entschärft.

b) IFRS-Abschluss

Der IASB als globaler Standardsetter abstrahiert notwendigerweise von nationalstaatlichen Besonderheiten, weshalb die IFRS kaum für Rechtsfolgen geeignet sein können.⁵⁴ Entsprechend werden die Ausschüttungs- und Steuerbemessung explizit als Rechnungszwecke ausgeschlossen.⁵⁵ Der IFRS-Abschluss dient allein der Information der (potenziellen) Anteilseigner, denen er zur Fundierung von Anlageentscheidungen über das Kaufen, Halten und Verkaufen von Anteilen am berichtenden Unternehmen dienlich sein soll.⁵⁶ Da nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen im Regelfall keine Kauf-Verkauf-Objekte darstellen, geht diese Zwecksetzung völlig an ihren Bedürfnissen vorbei. Daher sind die IFRS allein als Rechnungslegung von kapitalmarktorientierten Unternehmen konzipiert. Nur für diese ist – und auch nur bezogen auf den als Informationsinstrument relevanten Konzernabschluss – die internationale Vergleichbarkeit der Information von Bedeutung.⁵⁷ Vertreter mittelständischer Unternehmen schätzen die globale Vergleichbarkeit mitunter als „maßlos überbewertet“⁵⁸ ein.

Im Rahmen einer bilanzorientierten Auslegung des Informationszwecks lassen die IFRS teilweise eine erfolgswirksame Bewertung zum sog. Fair Value unter Vereinnahmung unrealisierter Bewertungsgewinne zu, was – abgesehen davon, dass sich dieses Informationsziel ohne Aktivierung des originären Goodwill nicht

⁵⁰ Haaker, A.: Keine (weitere) Abkehr vom Gläubigerschutz im BilMoG – keine nur einjährige Ausschüttungssperre!, in: DStR 36/2008, S. 1754.

⁵¹ Hommelhoff, P.: Modernisiertes HGB-Bilanzrecht im Wettbewerb der Regelungssysteme, in: ZGR 2–3/2008, S. 258.

⁵² Vgl. Schneider, D. (Fn. 38), Sp. 430.

⁵³ Vgl. Stützel, W.: Bemerkungen zur Bilanztheorie, in: ZfB 1967, S. 323.

⁵⁴ Vgl. Gassen, J.: Finanzkrise: Die Rolle der Rechnungslegung, in: DIW-Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung 1/2009, S. 85.

⁵⁵ Vgl. Framework F. 6.

⁵⁶ Vgl. Framework F. 9 f. i. V. m. F. 12.

⁵⁷ Vgl. Schön, W. (Fn. 19), S. 730.

⁵⁸ Krawlath, A.: IFRS versus HGB – Polemik eines Betroffenen, in: Kirsch, H.-J./Thiele, S.: FS Baetge, Düsseldorf 2007, S. 312.

erreichen lässt⁵⁹ – der handelsrechtlichen Konzeption einer Ausschüttungsbemessungsbilanz widerspricht. Soweit diese Zweckdivergenzen nicht überwindbar sind, müssen auch – und als Ausgleich der interessenmonistischen Zielverfolgung gerade – kapitalmarktorientierte Unternehmen weiterhin zur Erstellung eines HGB-Einzelabschlusses verpflichtet bleiben. Die Verpflichtung zur parallelen Anwendung zweier Rechnungslegungssysteme erscheint als Preis für die Vorteile einer Kapitalmarktorientierung gegenüber den im Mittelstand anfallenden „volkswirtschaftlichen Kosten“ einer IFRS-Pflicht nicht als unangemessen.⁶⁰ Zum Schutz der Gläubiger erscheint die Erstellung eines HGB-Abschlusses auch zwingend erforderlich, da diese andernfalls auf die Möglichkeiten transaktionskostenintensiver privatrechtlicher Lösungen vertrauen müssten. Außerdem konterkarieren der Wegfall der Einheitsbilanz und ein ggf. erforderlicher zusätzlicher Solvenztest mögliche Einsparungen der bisherigen IFRS-Bilanzierer. Inwieweit z. B. zwischen den „Nebenrechnungen“ der IFRS (z. B. IAS 36) und dem Solvenztest Synergien möglich wären,⁶¹ ist hierbei unklar.

Soweit nicht allein Kostengesichtspunkte ausschlaggebend für die geforderte Zweckentfremdung der IFRS zur Ausschüttungsbemessung sein sollten, wäre wohl eher die faktische Maßgeblichkeit des IFRS-Konzerns für die Ausschüttungspolitik⁶² als der Beweggrund für die Forderung einer Freigabe der IFRS im Einzelabschluss zu vermuten, da auf diese Weise die IFRS-bezogenen Ausschüttungserwartungen notfalls auch zu Lasten des Gläubigerschutzes erfüllt werden könnten.⁶³

c) Prognoseorientierter Solvenztest

Mit einem Solvenztest soll die Zahlungsfähigkeitskonsequenz einer Ausschüttung direkt mittels einer Finanzplanung anstelle eines objektiven Ausschüttungsindikators gemessen werden.⁶⁴ Hierbei bleibt jedoch in der Literatur weitgehend unklar, wie konkrete Handlungsweisen (etwa nichts auszuschütten, 1 Mio. Euro weniger als geplant auszuschütten usw.) mit der Rechnung verknüpft werden sollen.⁶⁵ Letztlich muss die Ausschüttungsentscheidung eine nicht zu

⁵⁹ Vgl. Moxter, A.: Rechnungslegungsmythen, in: BB 2000, S. 2143, der von einem „Bilanzvermögensmythos“ spricht.

⁶⁰ Vgl. Schön, W. (Fn. 19), S. 733.

⁶¹ Vgl. Pellens, B./Kemper, T./Schmidt, A.: Geplante Reformen im Recht der GmbH: Konsequenzen für den Gläubigerschutz, in: ZGR 2–3/2008, S. 426 und 430.

⁶² Vgl. Pellens, B./Gassen, J./Richard, M. (Fn. 20), S. 326.

⁶³ Vgl. kritisch Jessen, U./Haaker, A. (Fn. 22), S. 504.

⁶⁴ Vgl. Wüstemann, J./Bischof, J./Kierzek, S. (Fn. 7), S. 17.

⁶⁵ Verglichen mit der Mehrzahl der Beiträge sehr fundierte, aber dennoch eher grundlegende Hinweise finden sich bei Pellens, B./Crasselt, N./Sellhorn, T. (Fn. 34),

überschreitende Insolvenzwahrscheinlichkeit berücksichtigen. Für den prognoseorientierten Solvenzttest wird hierbei angeführt, er sei konzeptionell wegen des Zukunftsbezugs und der Verwendung von Zahlungsgrößen besonders zur Überprüfung der Zahlungsfähigkeit geeignet. Abgesehen von der Tatsache, dass auch die Bilanz Prognoseelemente enthält (Nutzungsdauerschätzung, Rückstellungsbewertung) und andererseits auch die Prognosen beim Solvenzttest letztlich einem „Blick in den Rückspiegel zur Abschätzung des weiteren Verkehrsverlaufs“ gleichkommen, erlaubt die bilanzielle Periodisierung wohl eine bessere „Feinsteuerung“ nach risikorelevanten Ereignissen.⁶⁶ Die notwendigen Typisierungen und Objektivierungen (z. B. Begrenzung des Prognosehorizonts oder Ausschluss von nicht initiierten Erweiterungsinvestitionen) dürften indes den Solvenzttest trotz Prognoseorientierung zur reinen Indikatormessung des Ausschüttungspotenzials degenerieren lassen. Zudem ist der Solvenzttest bisher ein vages Konzept, dessen inhaltliche Ausgestaltung im Detail völlig unklar bleibt.⁶⁷ Dieses Modell erscheint allenfalls als Ergänzung eines Bilanzmodells diskutabel. Von einem in der Literatur konstatierten „Königsweg zur Erreichung eines sachgerechten Gläubigerschutzes“⁶⁸ ist der Solvenzttest jedenfalls weit entfernt, zumal eine Prüfungspflicht nur der Plausibilisierung dienlich sein und allenfalls „grobe Verzerrungen“ unterbinden könnte.⁶⁹ Die damit verbundenen Gefahren verschärfen sich tendenziell, soweit die verantwortlichen Unternehmensvertreter tatsächlich der (Selbst-)Einschätzung unterliegen sollten, „dass die Bestimmung der im Planungshorizont fälligen Verbindlichkeiten und der entstehenden liquiden Mittel [...] keine wesentlichen Schwierigkeiten bereiten würde und auch das Prognoseergebnis hinreichend sicher wäre.“⁷⁰ Dass hier für Ausschüttungszwecke eine für reine Informationszwecke bislang nicht akzeptierte Entobjektivierung hingenommen werden soll, ist schwer nachvollziehbar.

S. 270 ff. Die Ausführungen zeigen jedoch auch den hohen und kaum beherrschbaren Komplexitätsgrad, den ein fundierter Solvenzttest aufweisen müsste.

⁶⁶ Vgl. hierzu Ordelheide, D.: Kaufmännischer Periodengewinn als ökonomischer Gewinn, in: Domsch, M./Eisenführ, F./Ordelheide, D./Perlitz, M. (Hrsg.): FS Busse von Colbe, Wiesbaden 1988, S. 275–302.

⁶⁷ Vgl. zum mangelnden „Reifegrad“ Wüstemann, J./Bischof, J./Kierzek, S. (Fn. 7), S. 13. Zu den mannigfachen Problemen und „Stellschrauben“ vgl. Rammert, S. (Fn. 5), S. 429–448. So auch die Erkenntnis im RefE-BilMoG, S. 129 f., die im politischen Prozess bereits im RegE-BilMoG verlorengegangen zu sein scheint.

⁶⁸ Jungmann, C. (Fn. 35), S. 648.

⁶⁹ Vgl. zu diesen Einschränkungen auch IDW-Presseinformation v. 11.09.2006, S. 6.

⁷⁰ Deloitte (Hrsg.): Gläubigerschutz durch bilanzielle Kapitalerhaltung, o. O. 2007, S. 14.

VI. Reformmöglichkeiten des Kapitalerhaltungssystems

a) „Modernisierungshemmnisse“

Die Abschätzung der „(Un-)Angemessenheit“ einer ausschüttungsinduzierten Erhöhung des Insolvenzrisikos und dessen Messung ist weder trivial noch wertfrei möglich. Hier sind jedoch die Rahmenbedingungen politisch vorgegeben, da eine Reform der Kapitalerhaltung erfolgen muss, „ohne den Aktionärs- und Gläubigerschutz zu verringern.“⁷¹ Somit muss eine Reform bezogen auf beide Interessengruppen dem Pareto-Kriterium genügen, nach dem eine Änderung des bestehenden Schutzsystems nur gestattet ist, soweit dadurch keine der beiden Gruppen (Gläubiger und Anteilseigner) schlechter und zumindest eine besser gestellt wird.⁷²

Die Reform soll wohl der Flexibilisierung der Ausschüttung nach oben dienen, was eine im Sinne der Anteilseignerinteressen möglichst optimale Ausschüttungspolitik ermöglichen soll.⁷³ Unter dieser Annahme und bei Vernachlässigung der Bürokratiekosten der (potenziellen) Kapitalerhaltungsinstrumente erweist sich die Sicherung des bisherigen Gläubigerschutzniveaus als „Modernisierungshemmnis“, während ein Nutzen für die Anteilseigner angenommen werden kann. Das Ausschüttungspotenzial darf sich nach dieser Maßgabe allerdings nicht systematisch erhöhen.

Ein weiteres „Modernisierungshemmnis“ begründet die Pfadabhängigkeit der Rechtsentwicklung. Das Kapitalschutzsystem hat sich vor einem spezifischen rechtlichen, wirtschaftlichen und kulturellen Umfeld entwickelt. Das gleichsam als Vorbild einer Modernisierung dienende angelsächsische System hat einen anderen Entwicklungspfad hinter sich, was keinesfalls mit einem höheren Entwicklungsstadium gleichgesetzt werden darf.⁷⁴ Diese Pfadabhängigkeit spricht dafür, dass bei Zweifeln an der Vorteilhaftigkeit einer systemfremden Modernisierungsmaßnahme am bestehenden, in die restliche Rechtsordnung eingebundenen Kapitalerhaltungssystem festgehalten werden sollte.⁷⁵ Wohl dem Gesamtblick auf das Gesellschaftsrecht geschuldet wird eine Reform der Kapitalerhaltung dementsprechend von juristischer Seite eher kritisch gesehen, während sich unter den mit dem Instrumentarium der Partialanalyse vertrauten und zu-

⁷¹ RICHTLINIE 2006/68/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 6. September 2006, Rz. 2. Vgl. hierzu auch RegE-BilMoG, S. 75 und 108 f.

⁷² Vgl. hierzu Eidenmüller, H.: Effizienz als Rechtsprinzip, 3. Aufl., Tübingen 2005, S. 48 ff.

⁷³ Vgl. hierzu Lanfermann, G./Richard, M. (Fn. 6), S. 1928–1932.

⁷⁴ Vgl. Kuhner, C. (Fn. 45), S. 782.

⁷⁵ Vgl. Group of German Experts on Corporate Law: Zur Entwicklung des Europäischen Gesellschaftsrecht, in: ZIP 19/2003, S. 872. Da an einen Jahresabschluss zahlreiche Rechtsfolgen anknüpfen, wird in diesem Sinne nachfolgend von der Möglichkeit, nur einen Solvenzttest zu erstellen, abgesehen.

nehmend spezialisierten Ökonomen scheinbar mehr Befürworter finden lassen. Jedenfalls muss festgehalten werden, dass ein (potenziell) neues System auch bezogen auf die Erfüllung des Pareto-Kriteriums die Beweislast zu tragen hat.

b) IFRS-Abschluss

Der IFRS-Abschluss erscheint als Basis für die Ausschüttungsbemessung wenig geeignet, da er alleine der Anlageentscheidung der Anteilseigner dienen soll und diese Zwecksetzung diametral dem Gläubigerschutz durch Ausschüttungsbegrenzung entgegensteht. An diesem grundsätzlichen Negativbefund ändert auch die mangelnde Zweckadäquanz der IFRS⁷⁶ und das kasuistische Vorhandensein vorsichtiger Regelungslegung⁷⁷ im IFRS-System wenig. Tatsächlich werden nämlich – nicht nur, aber vor allem auch – im Rahmen der erfolgswirksamen Fair Value-Bewertung unrealisierte Gewinne vereinnahmt, deren Ausschüttbarkeit den Gläubigerschutz gefährdet (vgl. hierzu im Einzelnen *Abschnitt VI*). Hierbei kann die gesetzliche Setzung von Ausschüttungssperren schon deshalb keine Kompromisslösung bieten, weil die Änderungsgeschwindigkeit der IFRS den Gesetzgeber zu permanenten Anpassungen zwingen würde.⁷⁸ Die BilMoG-Lösung einer Wahrung der Ausschüttungsneutralität unter Berücksichtigung der latenten Steuerwirkung⁷⁹ erscheint für die IFRS jedenfalls unpraktikabel und versprache neben „verfassungsrechtlichen“ Bedenken diverse Probleme hinsichtlich der Rechtssicherheit. Auch wäre etwa zu entscheiden, ob und ggf. wie die fehlende planmäßige Abschreibung des erworbenen Goodwill für die Bestimmung des Ausschüttungspotenzials in einer Nebenrechnung imitiert werden könnte. Insgesamt bieten die IFRS auch zu viele zusätzliche Freiheitsgrade in der Bilanzerstellung und „Freiheit der Gewinnermittlung bedeutete auch Ausschüttungsfreiheit“⁸⁰. Insofern müsste wenigstens gefragt werden, ob sich diese „Schwächen“ der IFRS als Ausschüttungsgrundlage nicht etwa durch einen zusätzlichen Solvenztest ausgleichen ließen.⁸¹

⁷⁶ Vgl. ausführlich Haaker, A.: Potential der Goodwill-Bilanzierung nach IFRS für eine Konvergenz im wertorientierten Rechnungswesen – Eine messtheoretische Analyse, Wiesbaden 2008, S. 161–326.

⁷⁷ Vgl. m. w. N. Fülbier, U./Gassen, J./Sellhorn, T.: Vorsichtige Rechnungslegung – Theoretische Erklärung und empirische Evidenz, in: ZfB 12/2008, S. 1317–1342.

⁷⁸ Vgl. kritisch Wüstemann, J./Bischof, J./Kierzek, S. (Fn. 7), S. 16 f.; vgl. aber Henrichs, J. (Fn. 15), S. 425–429.

⁷⁹ Vgl. hierzu Haaker, A. (Fn. 50), S. 1753 f.

⁸⁰ Moxter, A. (Fn. 3), S. 263.

⁸¹ Vgl. etwa Naumann, K.-P.: Neukonzeption der Kapitalerhaltung und IFRS-Anwendung im Jahresabschluss?, in: Kirsch, H.-J./Thiele, S.: FS Baetge, Düsseldorf 2007, S. 438.

c) Kombination aus IFRS-Abschluss und Solvenztest („doppelte Sicherung“?)

Die vorstehend beschriebene Fair Value-Problematik des IFRS-Abschlusses wird freilich auch von den (deutschen) Befürwortern einer Freigabe der IFRS für Ausschüttungszwecke erkannt, jedoch statt sich dieser besseren Erkenntnis fügen zu wollen, wird abzuleiten versucht, dass man daher „lediglich“ weitere Sicherungsmaßnahmen bräuchte.⁸² Wenn auch den fachkompetenten Befürwortern kaum ein unbedarfter Schildbürgerstreich unterstellt werden darf, so fordert dies doch zumindest einen plakativen Vergleich mit den wohlbekannten Streichen von Max und Moritz heraus:

*„Dieses war der erste Streich,
Doch der zweite folgt sogleich.“
(Wilhelm Busch)*

In diesem Sinne wird schließlich gleichsam nach dem „ersten Streich“ der (langfristig wohl verpflichtenden) Zulassung der IFRS für Ausschüttungszwecke als „zweiter Streich“ ein prognoseorientierter Solvenztest gefordert, der den IFRS-Anschluss „im Sinne eines wirksamen Gläubigerschutzes zu flankieren“⁸³ hätte. Unweigerlich kommt hier das Gefühl auf, ein nicht ganz uneigennütziger Arzt möchte ein günstiges und verträgliches Medikament absetzen und stattdessen ein teures Medikament mit Nebenwirkungen verschreiben. Die ihm bekannten (nicht verschwiegenen⁸⁴) Nebenwirkungen sollen wiederum mit einem kostspieligen, noch nicht klinisch erprobten Mittel gemildert werden. Abgesehen davon, dass es sich hierbei jedenfalls nicht aus Sicht des „Patienten“ um den beschworenen „Königsweg“ handeln kann, wäre zu prüfen, ob sich über diesen Umweg das Gläubigerschutzziel genauso wirksam wie auf direktem „HGB-Pfad“ erreichen lassen könnte. Das Gegenteil wäre bereits anzunehmen, wenn auf diese Weise die „Nebenwirkungen“ der Vereinnahmung unrealisierter Gewinne nicht ausgeglichen werden können.

Es erscheint indes ausgeschlossen, mit einem zahlungsbasierten Solvenztest die Ausschüttung von unrealisierten Gewinnen und damit diese „Schutzlücke“ im IFRS-Abschluss systematisch ausgleichen zu können, da dieser konzeptionsbedingt gar nicht darauf abzielt.⁸⁵ Insofern handelt es sich bei einer Kombination von IFRS und Solvenztest nicht um ein System der „doppelten Sicherung“⁸⁶, sondern um eine „doppelte Nicht-Sicherung“. Des Weiteren bleiben je nach Be-

⁸² Vgl. KPMG-Pressemitteilung v. 01.02.2008; IDW-Presseinformation 8/06 v. 11.09.2006; DSR-Thesenpapier-Entwurf: Zukunft des europäischen Gläubigerschutzes v. 06.01.2009.

⁸³ IDW-Presseinformation 8/06 v. 11.09.2006, S. 1.

⁸⁴ Auf diese hat man schließlich „eine kostenpflichtige Antwort parat“ [Krawlath, A. (Fn. 58), S. 315].

⁸⁵ Vgl. Hennrichs, J. (Fn. 15), S. 425.

⁸⁶ Pellens, B./Kemper, T./Schmidt, A. (Fn. 61), S. 423.

grenzung des Prognosezeitraums eine Reihe langfristiger Verpflichtungen unberücksichtigt.⁸⁷ Da sich somit das Ausschüttungspotenzial gegenüber dem HGB systematisch um hinsichtlich der tatsächlichen Realisierbarkeit fragliche Elemente erhöht, sinkt das Gläubigerschutzniveau, was (verteilungs-)politisch nicht erwünscht ist. Auch kann der Solvenzttest gerade in den Krisensituationen, in denen ihm Schutzpotenzial zukommen könnte, keinen zusätzlichen Schutz liefern, da hier eine Solvenzprognose bereits heute zur ordnungsgemäßen Geschäftsführung zählt.

d) Auswirkungen auf den bestehenden Interessenausgleich zwischen Gläubigern und Anteilseignern (Prüfung des Pareto-Kriteriums)

Bisher wird der Interessenausgleich zwischen Gläubigern und Anteilseignern durch die typisierende Hypothese konkretisiert,⁸⁸ nach der eine Ausschüttung das Insolvenzrisiko für die Gläubiger nicht unangemessen erhöht (Folgeteil der Hypothese), wenn am Bilanzstichtag mindestens das nominelle Mindestkapital und die Schulden durch das vorsichtig bewertete Vermögen gedeckt sind (Bedingungsteil der Hypothese).⁸⁹ Ausgehend von diesem typisierten Interessenausgleich, bei dem – geprägt durch die historischen Lehren aus der Gründerkrise – eine „erhebliche Mehrgefährdung“ der Gläubiger aufgrund des Haftungsprivilegs „durch eine strenge Begrenzung der Ausschüttungen“ kompensiert werden soll,⁹⁰ darf sich gemäß der politischen Vorgabe des Pareto-Kriteriums weder das Schutzniveau der Gläubiger noch der Anteilseigner vermindern. Auch letztere werden durch das auf dem Entwicklungspfad des Rechts gefestigten Schutzsystems im Rahmen des typisierten Interessenausgleichs hinreichend vor Gewinnverkürzungen geschützt.⁹¹ Eine systematische Erhöhung des Ausschüttungspotenzials impliziert folglich eine Verschlechterung des Schutzniveaus der Gläubiger, et vice versa. Für die Anteilseigner wäre hingegen eine Erhöhung des Ausschüttungspotenzials vorteilhaft und eine Verminderung nachteilig. Hieran zeigt sich, dass der Spielraum für eine Reform sehr begrenzt ist, da das Pareto-Kriterium im Zweifel als nicht erfüllt anzusehen ist.⁹²

Der Illustration des Interessenausgleiches diene folgendes an *Jessen/Haaker*⁹³ angelehntes vereinfachendes Zahlenbeispiel, bei dem bewusst auf eine modell-

⁸⁷ Vgl. Rammert, S. (Fn. 5), S. 440–444.

⁸⁸ Vgl. Pellens, B./Jödicke, D./Schmidt, A. (Fn. 31), S. 12.

⁸⁹ Vgl. Schneider, D. (Fn. 38), Sp. 431.

⁹⁰ Moxter, A.: Bilanzlehre, Wiesbaden 1974, S. 51 (beide Zitate).

⁹¹ Vgl. Moxter, A.: Grundsätze ordnungsmäßiger Rechnungslegung, Düsseldorf 2003, S. 3 f.

⁹² Für eine graphische Analyse vgl. Haaker, A. (Fn. 12).

⁹³ Vgl. Jessen, U./Haaker, A. (Fn. 22), S. 503.

mäßige Verkomplizierung verzichtet wurde, da diese keine zusätzlichen Erkenntnisse liefern dürfte:

Ein haftungsbeschränktes Unternehmen verfügt zum Jahresende über einen Kassenbestand von 120 GE (=Geldeinheiten), dem eine Verbindlichkeit in gleicher Höhe gegenübersteht. Da der Kurs eines Wertpapiers auf einem aktiven Markt von 90 GE auf 100 GE gestiegen ist und mit einem weiteren Anstieg gerechnet wird, erwirbt das Unternehmen das Wertpapier am 29.12.x. Der Kurs des Wertpapiers steigt am 30.12.x erwartungsgemäß auf 120 GE, das somit im Jahresabschluss zum 31.12.x zum Fair Value von 120 GE unter Vereinnahmung eines unrealisierten Gewinns i. H. v. 20 GE ausgewiesen wird. Da der Kurs einer positiven Trendannahme entsprechend weiter auf 130 GE steigt, wird nach Abzug eines Risikoabschlages eine Gewinnausschüttung von 15 GE vorgenommen. Zur Schuldendeckung verbleiben somit ein Kassenbestand von 5 GE sowie die potenzielle Liquidität aus dem Verkauf des Wertpapiers. Bis zur Fälligkeit der Verbindlichkeit sinkt der Kurs des Wertpapiers jedoch auf 110 GE, zu dem es vor einem weiteren Kursrückgang auf 105 GE (noch) veräußert werden kann. Dem „neuen“ Kassenbestand von 115 GE (=5+110) steht nunmehr eine Verbindlichkeit von 120 GE gegenüber. Unter Vernachlässigung von Transaktionskosten beträgt der ökonomische Verlust der Gläubiger 5 GE, während die Anteilseigner auf Kosten der Gläubiger einen ökonomischen Gewinn i. H. der Ausschüttung von 15 GE erzielen konnten. Die Gläubiger können also durch die Zeitwertbilanzierung benachteiligt werden, indem (Realisations-)Risiken auf sie abgewälzt werden. Das Insolvenzrisiko für die Gläubiger steigt c. p., was zu einem gesunkenen ökonomischen Wert ihres Anspruches führt und somit ihren Interessen zuwiderläuft. Unter Beachtung des Realisationsprinzips gilt es hingegen die „Klärung“ des Sachverhalts abzuwarten. Soweit das Wertpapier verkauft ist, steht den Anteilseignern der sicher realisierte Gewinn i. H. v. 10 GE zu, während der Gläubigeranspruch voll befriedigt werden kann.

Wie das Beispiel zeigt, findet bei einer Fair Value-Bewertung verglichen mit einer Anschaffungskostenbewertung unter Beachtung des Realisationsprinzips eine Verschiebung des bewährten Interessenausgleichs zu Lasten der Gläubiger statt. Hier würde die erhebliche Mehrgefährdung der Gläubiger weniger hoch gewichtet werden.⁹⁴

Demgegenüber müssen Wertminderungen vor ihrer Realisation gewinnmindernd berücksichtigt werden. Erweist sich bei einem Verkauf oder einem Wegfall der Wertminderung ex post, dass zuviel abgeschrieben wurde, wird dieser „Fehler“

⁹⁴ Diese Mehrgefährdung besteht grundsätzlich auch – wenngleich sie nicht so dramatisch ausfallen dürfte –, wenn ein aktiver Markt als notwendige, aber keinesfalls hinreichende Bedingung der jederzeitigen Realisierbarkeit vorhanden ist. Bis zur „Klärung“ bleibt die Realisation ein bloßes, mitunter glaubhaftes Versprechen. Vgl. zu diesem von Hoffmann vorgebrachten Einwand Haaker, A./Hoffmann, W.-D. (Fn. 14), S. 173.

gewinnerhöhend korrigiert.⁹⁵ Dabei verlagert sich die Ausschüttung an die Anteilseigner nur bis zur Klärung des Sachverhalts zeitlich nach hinten. Dies erscheint akzeptabel, denn umgekehrt ist eine Ausschüttung nicht rückforderbar, d. h. im Falle einer zu hohen Bewertung korrigiert sich der Fehler nicht automatisch im Zeitablauf. Der Gefahr des Verlustes der Gläubiger steht also lediglich eine zeitliche Verschiebung des Gewinnanspruchs der Anteilseigner gegenüber.

Mit den IFRS zu Ausschüttungszwecken würde dieser Unterschied in der jeweiligen Gefährdungslage ignoriert, denn unrealisierte Gewinne kämen zur Ausschüttung, was durch einen Solvenzttest konzeptionsbedingt nicht korrigiert werden kann. Hier müssten privatrechtliche Vereinbarungen die entstehende Schutzlücke schließen, von denen jedoch (zumindest faktisch) bestimmte Gläubigergruppen ausgeschlossen sind.⁹⁶ Abgesehen von der Sinnhaftigkeit des handelsrechtlichen Interessenausgleiches widerspricht die damit verbundene Senkung des Gläubigerschutzniveaus dem politisch vorgegebenen Pareto-Kriterium und ist daher als unzulässig anzusehen.⁹⁷ Dabei impliziert die Schädigung von Gläubigern auch Vermögensverschwendung, die nicht unbedingt durch einen erhöhten Nutzen der flexiblen Ausschüttungspolitik für die Anteilseigner (rechnerisch) kompensiert wird. Oder anders ausgedrückt: Vermutlich wird nicht einmal dem sog. Kaldor/Hicks-Kriterium⁹⁸ als „verwässertem“ Pareto-Kriterium Genüge getan.

VII. Ergebnis

Ein „Modernisierungsbedarf“ bei der Kapitalerhaltung, geschweige denn eine Überlegenheit hinsichtlich der Erfüllung des Gläubigerschutzzwecks von IFRS und Solvenzttest gegenüber dem HGB-Abschluss ist keinesfalls belegt. *Moxter*

⁹⁵ Wenn hierbei Zuschreibungen über die Anschaffungskosten hinaus anders als Wertaufholungen bis zu den Anschaffungskosten behandelt werden (Zuschreibungsverbot vs. Zuschreibungspflicht), liegt dieses daran, dass letzteres im Rahmen des typisierten Kompromisses dem Anteilseignerschutz geschuldet ist. Vgl. zu diesem von *Hoffmann* vorgebrachten Einwand Haaker, A./Hoffmann, W.-D. (Fn. 14), S. 173.

⁹⁶ Vgl. Kahle, H. (Fn. 46), S. 705. Für diese Gruppen spielt auch der informationsorientierte Gläubigerschutz keine Rolle und kann kein Ausgleich für die fehlende Wirksamkeit der Kapitalerhaltung sein. Oder anders: Der Handwerker lässt seine Bilanz nicht von einem Steuerberater erstellen, um mehr Zeit zur Analyse der Kundenbilanzen zu haben. Vgl. aber zu entsprechenden Einwendungen und der Ansicht „Der true and fair view liefert den optimalen Gläubigerschutz“ *Hoffmann* in der Pro-Contra-Diskussion von Haaker, A./Hoffmann, W.-D. (Fn. 14), S. 173.

⁹⁷ Für eine graphische Analyse vgl. Haaker, A. (Fn. 12).

⁹⁸ Hiernach würde es genügen, wenn der Nutzenverlust der Gläubiger potenziell durch den Nutzengewinn der Anteilseigner ausgeglichen werden könnte (jedoch nicht werden muss). Vgl. Eidenmüller, H. (Fn. 72), S. 51.

hatte bereits vor fast 15 Jahren den Entwicklungen vorausgedacht und die handelsrechtliche Rechnungslegung als deutschen Standortvorteil gewertet.⁹⁹ Dies erscheint schlüssig, da ihre Vorteilhaftigkeit von den spezifischen Gegebenheiten des Wirtschaftsraums abhängt, die wiederum ihren Entwicklungspfad geprägt haben.¹⁰⁰ Es dürfe jedoch nicht davon ausgegangen werden, „daß sie niemand anzugreifen wage“, denn ihr „steht die Grundkonzeption der Angelsachsen gegenüber, die ebenso hartnäckige wie wohl nicht immer ganz uneigennützig Verfechter hat“¹⁰¹. Zwischenzeitig stehen die europäischen Regelungen zur Kapitalerhaltung und damit der handelsrechtliche Einzelabschluss als Grundlage der Ausschüttungsbemessung auf dem Prüfstand. Die IFRS sollen ihn bei dieser Aufgabe ersetzen, wobei man versuchen will, die Schwächen (Ausschüttbarkeit von unrealisierten Gewinnen) durch einen komplexen Solvenzttest auszugleichen. Warum dieses nicht funktionieren kann, wurde in der vorstehenden Untersuchung dargelegt. Hierbei erscheinen des Weiteren die mit der Verordnung von IFRS und Solvenzttest einhergehenden Belastungen der Vielzahl von nicht kapitalmarktorientierten Unternehmen zu Gunsten der Ausschüttungsinteressen der kapitalmarktorientierten Unternehmen problematisch. Dennoch wird die Anwendung der handelsrechtlichen Rechnungslegung für Ausschüttungszwecke von bestimmten Interessengruppen als überflüssig angesehen. „Sie ist es nicht und für uns gegenüber manchen anderen Ländern ein Vorteil.“¹⁰² Ein solcher Vorteil verspricht relative Kostenvorteile und könnte letztlich auch anderen am freien Güterverkehr beteiligten Staaten zugute kommen.¹⁰³ Dieser Hypothese liegt freilich ein anderes Verständnis von Wettbewerbsvorteilen zugrunde als sie in der Reformdiskussion zur Kapitalerhaltung vorherrscht.¹⁰⁴

Daneben „frisst“ hier die „Shareholder Value-Revolution“ gleichsam ihre Kinder. Was als sinnvoller Versuch der Implementierung einer Langfristorientierung bei der Unternehmenssteuerung gestartet ist, droht nun als interessenmonistisches Konzept seine Existenzberechtigung zu verlieren. Im Fall der Ausschüttungsbegrenzung durch IFRS und Solvenzttest statt eines HGB-Abschlusses sinkt der Gläubigerschutz unter das bisherige Mindestschutzniveau. Ein Ausschluss der berechtigten, aber nicht automatisch gesicherten Gläubigerinteressen aus der Shareholder Value-orientierten Unternehmenspolitik verliert seine Be-

⁹⁹ Vgl. Moxter, A. (Fn. 49), S. 31–41. Zum Standortwahlkriterium einer Einbettung von Unternehmen in ein Wirtschaftssystem vgl. Bloech, J.: Industrieller Standort, in: Schweitzer, M. (Hrsg.): Industriebetriebslehre, 2. Aufl., München 1994, S. 63.

¹⁰⁰ Vgl. Kuhner, C. (Fn. 45), S. 782 f.

¹⁰¹ Moxter, A. (Fn. 49), S. 32.

¹⁰² Lutter, M.: Kontinuität und Seriosität: Weites Blickfeld der Ausschüttungspolitik, enge Grenzen durch die HGB-Einzelbilanz, in: S:R 3/2009, S. 89.

¹⁰³ Vgl. Haaker, A. (Fn. 12).

¹⁰⁴ Vgl. Hörmann, F.: Kapitalerhaltung und die Grenzen der Doppik, in: Seicht, G. (Hrsg.): Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen, Wien 2008, S. 292.

rechtiung und damit auch das Shareholder Value-Prinzip sowie der daran orientierte IFRS-Abschluss. Insofern gilt: Ohne HGB kein IFRS!

Wird dennoch der IFRS-Abschluss zur Ausschüttungsbemessung freigegeben, bedeutet diese „Modernisierung“ zwar eine Flexibilisierung der Ausschüttungen, aber auch eine politisch nicht gewollte Senkung des Gläubigerschutzniveaus und damit eine abrupte Abkehr vom bewährten Interessenausgleich. Neben den für Reformüberlegungen unverzichtbaren normativen Untersuchungen, könnten (ergänzende) empirische Studien¹⁰⁵ hier einen gewissen Zusatznutzen zur Untermauerung theoretischer Erkenntnisse aufweisen.¹⁰⁶ Wenn etwa Ausschüttungen nicht im Vorfeld von Insolvenzen zu beobachten sein sollten, wäre dieses eher als ein Indiz für die Wirksamkeit der bilanziellen Ausschüttungssperre zu werten und kein Argument für dessen Verzichtbarkeit. Auch die Ähnlichkeit von privatrechtlichen Vereinbarungen zum institutionellen Substitut der bilanziellen Kapitalerhaltung sollte als ein Indiz für ihren Nutzen gewertet werden. Eine „Wünsch-Dir-Was-Befragung“ von CFOs oder ein Blick auf das Vorgehen in Rechtssystemen mit völlig anderem Entwicklungspfad klammert hingegen die Frage des Gläubigerschutzes unzulässigerweise aus. „Den revolutionären Reformern ist Vorsicht bei ihren Bestrebungen zu raten, die vorsichtige bilanzielle Ausschüttungssperre durch scheinbar zweckmäßigere Alternativen zu ersetzen.“¹⁰⁷

¹⁰⁵ Diese Relativierung steht im Gegensatz zum „Mainstream“ der amerikanischen (was pars pro toto für die internationale steht) Bilanzforschung, die normative Forschung unbeirrt für unwissenschaftlich erklärt und sich auf empirische Studien fokussiert. Vgl. kritisch Fülbier, R. U./Weller, M.: Normative Rechnungslegungsforschung im Abseits? – Einige wissenschaftstheoretische Anmerkungen, erscheint in *Journal for General Philosophy of Science* 2009.

¹⁰⁶ Vgl. m. w. N. Kuhner, C. (Fn. 45), S. 783–786.

¹⁰⁷ Schildbach, T. (Fn. 37), S. 463.