

Lars-Gerrit Lüßmann

# Unternehmenskontrolle, Kapitalmärkte und Fair Value Accounting

Verlag Wissenschaft & Praxis



# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	14
A. Einleitung.....	19
B. Corporate Governance, Shareholder Value und Kapitalmarkt.....	25
I. Der Begriff „Corporate Governance“.....	26
II. Shareholder Value als Leitmotiv „guter Corporate Governance“.....	29
III. Unternehmenskontrolle durch den Kapitalmarkt.....	31
1. „Separation of Ownership and Control“ - Überwachungs- und Kontrolldefizite in der modernen Publikumsaktiengesellschaft.....	31
2. Instrumente der Unternehmenskontrolle.....	34
a) Unternehmensinterne Instrumente der Unternehmenskontrolle.....	35
b) Unternehmensexterne Instrumente der Unternehmenskontrolle.....	36
(1) Unternehmenskontrolle durch den Primärmarkt.....	37
(2) Unternehmenskontrolle durch den Sekundärmarkt.....	38
(a) Die Indizwirkung des Aktienkurses.....	38
(b) Der Markt für Manager.....	39
(c) Der Markt für Unternehmenskontrolle (Market for Corporate Control).....	39
3. Voraussetzungen wirksamer Unternehmenskontrolle durch den Kapitalmarkt.....	41
a) Funktionierende Kapitalmärkte und Information.....	42
b) Erhöhung des Ausschüttungsdrucks.....	45
4. Kritik an der Theorie einer Unternehmenskontrolle durch den Kapitalmarkt.....	47
a) Zweifel an den beschriebenen Funktionsmechanismen.....	48
b) Tatsächliche Effizienz und Kontrollleistung des Kapitalmarktes.....	50
IV. Unternehmenskontrolle und Rechnungslegung.....	53
1. Rechnungslegung im Rahmen unternehmensinterner Kontrollmechanismen.....	53
2. Rechnungslegung im Rahmen unternehmensexterner Kontrollmechanismen.....	54
C. Fair Value Accounting - Zeitwertbilanzierung.....	61
I. Begriffsbestimmung „Fair Value Accounting“.....	61
II. Ermittlung des Fair Value.....	64
1. Problemstellung.....	64
2. Vorgaben der Standardsetter.....	65
3. Zuverlässigkeit und ausreichende Objektivierbarkeit von Zeitwerten.....	66

a)	Zuverlässigkeit und Objektivierbarkeit der Wertansätze nach HGB.....	66
b)	Ausreichende Objektivität und größere Relevanz.....	67
III.	Die Zeitwertbilanzierung von Finanzinstrumenten.....	69
1.	Innovative Finanzinstrumente.....	69
a)	Einführung.....	69
b)	Begriff.....	71
c)	Problemstellung.....	74
2.	Die Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach deutschen Rechnungslegungsgrundsätzen.....	76
a)	Die Bilanzierung von Wertpapieren im Allgemeinen.....	76
b)	Die Bilanzierung der nicht in einem Sicherungszusammenhang stehenden Derivate.....	76
c)	Hedge Accounting und die Bildung von Bewertungseinheiten.....	78
d)	Die Bilanzierung von Finanzinstrumenten im Jahresabschluss der Banken und Versicherungen.....	80
(1)	Kreditinstitute.....	80
(2)	Versicherungen.....	82
3.	Die Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach US-GAAP.....	83
a)	Publizitätspflichten.....	83
b)	Originäre (primäre) Finanzinstrumente/Wertpapiere.....	84
(1)	„Securities held for trading“.....	84
(2)	„Securities held to maturity“.....	85
(3)	„Securities available for sale“.....	85
c)	Derivative Finanzinstrumente und Sicherungsgeschäfte.....	85
(1)	Allgemeine Grundsätze.....	86
(2)	Die Bilanzierung von nicht zu Sicherungszwecken eingesetzten Derivaten.....	87
(3)	Die Bilanzierung von Sicherungsgeschäften (Hedging Activities).....	87
(a)	Fair Value Hedge.....	88
(b)	Cash-flow Hedge.....	88
(c)	Foreign Currency Hedge.....	89
4.	Die Bilanzierung von Finanzinstrumenten und Sicherungsgeschäften nachIAS.....	89
a)	Einführung.....	89
b)	Anwendungsbereich.....	90
c)	Die Bilanzierung von „ungebundenen“ Finanzinstrumenten.....	91
d)	Die Bilanzierung von Sicherungsgeschäften.....	93
5.	Der Entwurf der Joint Working Group of Standard Setters.....	94
a)	Einführung.....	94
b)	Anwendungsbereich.....	95
c)	Generelle Fair Value-Bewertung.....	96
d)	Keine Sonderregeln für Sicherungsgeschäfte.....	96
e)	Zusätzliche Angaben.....	97
6.	Die Fair Value-Richtlinie der EU vom 27. September 2001.....	97
a)	Einführung.....	97
b)	Anwendungsbereich.....	98
c)	Weitergehender Richtlinienentwurf.....	98

d) Bilanzierung von Zeitwertveränderungen.....	99
e) Sicherungsgeschäfte.....	100
f) Publizitätspflichten.....	100
IV. Weitere Ansätze von Zeitwertbilanzierung.....	100
1. Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien (Investment Property).....	100
2. Sachanlagevermögen.....	102
3. Landwirtschaft.....	103
4. Bodenschätze.....	105
5. Vorräte und Warenlager.....	105
6. Fair Value bei der Bilanzierung des Goodwill gemäß US-GAAP - SFAS 141 und 142.....	106
7. Sonstiges.....	106
V. Die Entwicklung zeitwertorientierter Ansätze in der Rechnungslegung.....	107
1. Zeitwerte in der klassischen Bilanztheorie.....	107
a) Statische Bilanztheorie.....	107
b) Dynamische Bilanztheorie.....	108
c) Organische Bilanztheorie.....	111
2. Jüngere Ansätze - „Inflation Accounting“.....	113
VI. Ansätze von Zeitwertbilanzierung im Jahresabschluss nach HGB.....	115
1. Marktwert und beizulegender Zeitwert gemäß § 253 HGB.....	115
2. Wertaufholung/Zuschreibung gemäß § 280 HGB.....	115
3. Teilgewinnrealisierung bei der Bilanzierung von langfristigen Aufträgen und teilweise erfüllten Leistungen.....	117
4. Die Bilanzierung von Gewinnen eines Tochterunternehmens im Jahresabschluss des Konzernmutterunternehmens.....	119
5. Ansätze von Zeitbewertung im HGB-Konzernabschluss.....	120
a) Zeitwertbilanzierung im Konzernabschluss allgemein.....	120
b) Zeitwerte im Rahmen der Konsolidierung des Eigenkapitals.....	121
c) Zeitwerte im internationalen Konzernabschluss - Währungsumrechnung.....	123
VII. Vergleich und Analyse der bestehenden und geplanten Regelungen zur Zeitwertbilanzierung.....	125
1. Grundelemente von Zeitwertbilanzierung.....	125
2. Vergleich der betrachteten Regelungen zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten.....	126
a) Ansatz und Bewertung von Finanzinstrumenten.....	126
b) Hedge Accounting.....	128
3. Vergleich von Fair Value Accounting mit den früheren Konzeptionen einer Bilanzierung zum sogenannten Tageswert.....	130
4. Ein grundlegend neues Bilanzverständnis des HGB?.....	131
VIII. Die absehbare weitere Entwicklung.....	132
1. Pläne der internationalen Standardsetter und Rechnungslegungsstrategie der EU.....	132
2. Erstreckung auf den Einzelabschluss.....	138

D. Rechtliche Konsequenzen von Rechnungslegung auf der Grundlage von Zeitwerten.....	145
I. Auswirkungen der Zeitwertbilanzierung im Einzelabschluss nach deutschem Recht.....	146
1. Die traditionelle Funktion der handelsrechtlichen Ansatz- und Bewertungsvorschriften für das deutsche Recht im Überblick.....	146
2. Auswirkungen von Fair Value Accounting in der Handelsbilanz.....	148
a) Schutzzweckkonzeption des Handelsbilanzrechts.....	148
(1) Grundprinzipien handelsrechtlicher Bilanzierung.....	148
(2) Aufgaben der Handelsbilanz.....	150
(a) Dokumentation.....	150
(b) Ausschüttungsbemessung.....	151
(c) Rechenschaft und Information.....	152
(3) Schutzzweck des Handelsbilanzrechts: „Gläubigerschutz - Grundprinzip des deutschen Bilanzrechts“?.....	157
b) Ansatz.....	159
c) Bewertung - Vorsichtsprinzip.....	160
d) Gewinnermittlung.....	161
e) Stille Reserven.....	165
f) Folgen von Fair Value Accounting für System und Bedeutung bilanzrechtlicher Grundprinzipien und Aufgabenstellungen.....	166
3. Auswirkungen von Fair Value Accounting im Aktienrecht.....	167
a) Die gesellschaftsrechtliche Schutzzweckkonzeption des deutschen Rechts und ihre Schnittstellen mit der Handelsbilanz.....	167
(1) Gläubigerschutz als Hauptanliegen des Rechts der Kapitalgesellschaften.....	167
(2) Grundkapital und gesetzlich fixierte Nennkapitalziffer.....	168
(a) Grundkapital, Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung.....	168
(b) Grundkapital als Haftungssubstrat.....	169
(3) Gewinnermittlung und Ausschüttungsbemessung.....	171
(a) Bilanzgewinn als Maßstab des Ausschüttungsanspruchs der Aktionäre.....	171
(b) Bilanzielle Gewinnermittlung und Kapitalerhaltung.....	172
b) Folgen von Fair Value Accounting für Gesellschaftsrecht und Kapitalschutzsystem.....	173
(1) Wegfall einer tauglichen Grundlage für die Ausschüttungsbemessung.....	173
(2) Aushöhlung des Systems von Nennkapital und Kapitalschutz.....	174
c) Das Vorwarnsystem gemäß § 92 Abs. 1 AktG.....	175
4. Fair Value Accounting und Insolvenzrecht.....	176
5. Fair Value Accounting, Steuerrecht und Maßgeblichkeitsprinzip.....	178
II. Funktion und rechtliche Einbindung des Jahresabschlusses in den USA.....	183
1. Grundprinzipien und Aufgaben von Rechnungslegung angelsächsischer Prägung.....	183
a) Rahmenkonzept für die Aufstellung und Darstellung von Abschlüssen.....	184
(1) Conceptual Framework des FASB.....	184

(2) Rahmenkonzept für die Aufstellung und Darstellung von Jahresabschlüssen des IASB.....	185
b) Aufgaben und Ziele der Rechnungslegung .....	186
c) Schutzzweck der Rechnungslegung.....	188
2. Trennung von Gesellschafts- und Bilanzrecht.....	190
a) Gläubigerschutzkonzept und Abschaffung des „Legal Capital“.....	190
b) Gewinnbeteiligungsanspruch der Aktionäre und Ausschüttungsbemessung in den USA.....	192
3. Handels- und Steuerbilanz.....	195
III. Folgerungen für das deutsche Recht.....	196
1. Informations- statt Ausschüttungsbemessungsfunktion der Handelsbilanz.....	198
2. Abkopplung des Aktienrechts vom Bilanzrecht.....	200
a) Abschaffung des Nennkapitalsystems und des Kapitalschutzes durch Gewinnermittlung und Ausschüttungsbemessung.....	200
b) Alternative Möglichkeiten der Ausschüttungsbemessung im deutschen Recht.....	205
(1) Problemstellung und Interessenlage .....	205
(2) Lösungsansätze.....	207
3. Neuorientierung des aktien- und bilanzrechtlichen Schutzzwecksystems.....	211
a) Relativierung des Dogmas vom Vorrang des Gläubigerschutzes im Aktienrecht.....	211
b) Anlegerschutz als Forderung der Kapitalmärkte.....	213
E. Moderne Corporate Governance als taugliches System des Interessenausgleichs in der Kapitalgesellschaft.....	215
I. Kapitalmarkt und Kapitalmarktrecht als Ersatz und Ergänzung von Gesellschaftsrecht.....	215
1. Die traditionelle Aufgabenzuweisung im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht.....	215
a) Gesellschaftsrecht.....	215
b) Kapitalmarktrecht.....	216
c) Kapitalmarktrecht als bundesrechtliche Ergänzung einzelstaatlichen Gesellschaftsrechts in den USA.....	217
2. Ergänzung durch die Kontrollmechanismen des Kapitalmarktes.....	218
a) Begrenztheit institutionell-gesellschaftsrechtlicher Unternehmens(leiter)kontrolle.....	218
b) Kapitalmarkt als notwendiges zusätzliches Regulativ.....	221
c) „Internationalisierung“ des Bilanzrechts und „Amerikanisierung“ des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts.....	221
3. Zusammenwirken von Gesellschafts-, Bilanz- und Kapitalmarktrecht.....	222
II. Betonung der Anlegerinteressen und Schutz anderer Interessengruppen.....	223
1. Gleichklang der Interessen von Anteilseignern und anderen Beteiligten .....	223
a) Problemstellung.....	223
b) Ausschüttungsinteressen.....	224

c) Informationsinteressen.....	226
d) Einflussnahme im Unternehmen.....	227
e) Interessen der weiteren „Stakeholder“.....	228
2. Shareholder Value als Bindeglied aller Interessengruppen in der Publikumsaktiengesellschaft.....	228
III. Schutzrichtung der Unternehmens(leiter)kontrolle durch den Kapitalmarkt ...	231
1. Eigenkapitalmärkte und Anlegerschutz.....	231
2. Der Markt für Fremdkapital als gleichwertiges Instrument der Unternehmens(leiter)kontrolle.....	231
a) Annäherung von Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung.....	232
b) Rating und Indizwirkung der Fremdfinanzierungsfähigkeit.....	232
IV. Festsetzung angemessener Ausschüttungsbeträge.....	234
V. Zwischenergebnis.....	235
F. Zeitwertbilanzierung als Beitrag zu einer kapitalmarktorientierten Rechnungslegung.....	237
I. Verbesserung und Erleichterung der Abbildung von Finanzinstrumenten im Jahresabschluss.....	237
1. Die Corporate Governance-Relevanz von Finanzinstrumenten.....	237
2. Risikoeinschätzung und Beurteilung des Umgangs mit Derivaten durch die Unternehmensführung.....	238
3. Verwendbarkeit dank Bilanzierbarkeit.....	240
II. Verbesserung der Informationsfunktion von Rechnungslegung durch zeitwertorientierte Bilanzierung.....	241
1. Anforderungen des Kapitalmarktes an die Rechnungslegung.....	241
a) Lieferung von Information als Grundlage kompetenter Investitionsentscheidungen.....	241
b) Anforderungen an die Rechnungslegung nach US-GAAP und IAS ...	243
(1) Relevanz.....	244
(2) Verlässlichkeit.....	245
(3) Vergleichbarkeit.....	246
2. Informationswert handelsrechtlicher Rechnungslegung.....	246
a) Grenzen der Informationsproduktion handelsrechtlicher Rechnungslegung.....	246
(1) Komplexität der abzubildenden Sachverhalte.....	247
(2) Vergangenheitsbezogenheit und Unvollständigkeit der Daten.....	247
(3) Wahlrechte und Gestaltungsmöglichkeiten.....	248
(4) Vorsichtsprinzip und stille Reserven.....	249
(5) Objektivität und Relevanz.....	250
b) Überlegener Informationswert von Rechnungslegung nach US- GAAP und IAS.....	250
c) Empirischer Nachweis des generellen Informationswerts externer Rechnungslegung.....	253
d) Empirischer Nachweis der Überlegenheit von Rechnungslegung nach US-GAAP oder IAS.....	253

3. Steigerung des Informationswerts von Rechnungslegung durch zeitwertorientierte Bilanzierung.....	254
a) Generelle Informationsorientierung der Rechnungslegung.....	254
b) Produktion (entscheidungs-)relevanter Information durch Fair Value Accounting.....	255
(1) Gesteigerte Aktualität der Rechnungslegungsinformation.....	255
(2) Abbildung künftiger Cashflows und Liquiditätsspeicher.....	256
(3) Reduzierung stiller Reserven.....	256
(4) Vergleichbarkeit.....	257
(5) Leistungskontrolle der Unternehmensführung („Performance measurement“).....	257
(6) Abbildung immaterieller Vermögenswerte und derivativer Finanzinstrumente.....	258
c) Ausreichende Verlässlichkeit und Objektivität.....	259
III. Erhöhung des Ausschüttungsdrucks und Beschränkung der Selbstfinanzierungsfähigkeit.....	260
IV. Flexibilisierung des Finanzmanagements.....	261
V. Zwischenergebnis.....	261
G. Zusammenfassung, Einschränkungen und Ausblick.....	263
Literaturverzeichnis.....	273