

AUFSATZ

Zur Fair Value-Bewertung im „modernisierten“ Handelsbilanzrecht – Ein Plädoyer für einen hinreichenden Gläubigerschutz

Von Ulf Jessen und Dr. Andreas Haaker, beide Berlin*

Im Rahmen der Zielsetzung des Regierungsentwurfs (RegE) eines Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – BilMoG) wird nicht beabsichtigt „die Eckpunkte des HGB-Bilanzrechts – die HGB-Bilanz bleibt Grundlage der Ausschüttungsbemessung und der steuerlichen Gewinnermittlung – und das bisherige System der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung aufzugeben“¹. Entsprechend dieser Maßgabe sollte eine vermeintliche Aufwertung der Informationsfunktion nicht zu einer Aushöhlung von Gläubigerschutz und Kapitalerhaltung führen. Die geplante Einführung der Fair Value-Bewertung läuft jedoch einem hinreichendem Gläubigerschutz sowie dem Kapitalerschutzgedanken zuwider. Dies gilt insbesondere für Kreditinstitute, bei denen der pauschale Risikoabschlag eine Ausschüttung unrealisierter Erträge aus der Fair Value-Bewertung nicht unterbinden kann und somit keinen adäquaten Ersatz für eine umfassende Ausschüttungssperre darstellt.

1. Problemstellung

In der Begründung des RegE eines BilMoG heißt es: „Die Unternehmen in Deutschland benötigen eine moderne Bilanzierungsgrundlage. Ziel des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz es ist es daher, das bewährte HGB-Bilanzrecht zu einer dauerhaften und im Verhältnis zu den internationalen Rechnungslegungsstandards vollwertigen, aber kostengünstigeren und einfacheren Alternative weiter zu entwickeln“². Diese Zielsetzung impliziert, dass es sich bei dem bisherigen deutschen System der Rechnungslegung im Unterschied zu den wohl „modernen“ IFRS nicht um ein vollwertiges, sondern im Vergleich zu diesem eher um ein System minderer Qualität handelt³. Andererseits soll ein durch eine moderate Annäherung an die IFRS modernisiertes HGB den „reinen“ IFRS überlegen, d. h. bei gleichem (Informations-)Nutzen sogar kostengünstiger und einfacher sein⁴. Damit soll ein nach ökonomischen Kriterien gegenüber den IFRS dominantes Rechnungslegungssystem geschaffen werden, das sich zudem weiterhin für Zahlungsbemessungszwecke eignet⁵. Folgt man der Logik dieser Zielformulierung, existiert also ein „schlechteres“ HGB-System und ein „besseres“ IFRS-System; implementiert man aber einige ausgewählte Regelungen aus dem besseren System in das „schlechtere“, erhält man im Ergebnis das „beste“ System. Es gilt demnach: HGB_{modern} ist besser als IFRS ist besser als HGB_{alt} , wobei das dominante System eine Synthese der beiden anderen Systeme darstellt. Bei dieser Konstruktion wird jedoch übersehen, dass wegen der sich ausschließenden Zwecksetzungen der beiden bisherigen Systeme deren tragende Ele-

mente nicht miteinander „vermengt“ werden können. Dies gefährdet das theoretische Fundament und die ausgewogene Statik des bewährten Bilanzgerüsts. Das schließt zufällige Gemeinsamkeiten (z. B. keine Wahlrechte⁶) trotz unterschiedlicher Zwecksetzungen nicht aus.

Der mit dem BilMoG unternommene Versuch einer „Synthese“ einer Ausschüttungsbemessungs- und einer (vermeintlichen) Informationsbilanz kann nur akzeptiert werden, wenn man das BilMoG primär als „IFRS-Verhinderungsgesetz“⁷ versteht, das als Alternative zu den vom Mittelstand einhellig abgelehnten IFRS⁸ gleichzeitig einen Prototypen zur Weiterentwicklung der 4. und 7. EG-Richtlinie darstellt. Dabei sind zur Abwendung der IFRS neben sinnvollen „Entrümpelungen“ des HGB, auch in Hinblick auf die postulierten Informations- und Gläubigerschutzzwecke, auch eher zweifelhafte Anpassungen hinzunehmen, die aber – wie nachfolgend am Beispiel der Fair Value-Bewertung belegt wird – Grenzen haben müssen.

Mit dem als „Modernisierung“ etikettierten Versuch einer Stärkung der Informationsfunktion geht eine einschneidende Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungskonventionen einher, wobei vor allem zwischen „traditionellen und modernen Bewertungen“⁹ zu unterscheiden ist. Zu den entsprechenden „modernen Errungenschaften“, die aus der IFRS-Welt importiert werden sollen, zählt insbesondere die paritätische Fair Value-Bewertung¹⁰. Dieses Markenzeichen der IFRS ist jedoch in der aktuellen Finanzkrise¹¹ deutlich in die Kritik geraten¹²: Der Fair Value gilt sogar als prozyklisch und krisenverstärkend. Die Reaktion der Bilanzierungspraxis kann als eine (vorübergehende) Flucht aus den Fair Value-Kategorien des IAS 39 (Trading, Available-for-Sale, Fair-Value-Option) in die Anschaffungskostenkategorien (Held-to-Maturity, Loans and Receivables) charakterisiert werden¹³. Es ist nicht zuletzt vor diesem Hintergrund fraglich, welches der beiden Rechnungslegungssysteme das „vollwertigere“ ist und ob das HGB mit der geplanten „Modernisierung“ durch Implementierung des Fair Value auch tatsächlich verbessert werden kann.

2. „Modernisierung“ durch die Fair Value-Bewertung?

Abgesehen von den vorstehend umrissenen Widersprüchen in der Zielsetzung ist das BilMoG bereits begrifflich zu kritisieren, denn „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“¹⁴. Als „Trendsetter der Rechnungslegung“¹⁵

* WP/StB Dipl.-Volksw./Dipl.-Betriebsw. Ulf Jessen ist Leiter der Grundsatzabteilung, Dr. Andreas Haaker ist Referent für Grundsatzfragen der internationalen Rechnungslegung beim DGRV – Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e. V. in Berlin. Die Verfasser geben ihre persönliche Meinung wieder.

1 RegE BilMoG, S. 1.

2 RegE BilMoG, S. 1.

3 Vgl. hierzu kritisch bereits Moxter, in: FS Heigl, 1995, S. 31-41.

4 Vgl. RegE BilMoG, S. 71.

5 Vgl. kritisch Fülbier/Gassen, in: FS Streim, 2008, S. 144, die von der Forderung nach der besagten „eierlegenden Wollmilchsau“ sprechen. Vgl. auch Haaker/Haaker, KoR 2009, 59, die die Art der Zielerreichung für das „große Geheimnis“ halten.

6 Zur weitergehenden Frage, ob die Abschaffung der Wahlrechte im HGB eine tatsächliche Annäherung an die IFRS bewirkt vgl. Jessen/Weller, DStR 2005, 489 ff. und 532 ff.

7 Fülbier/Gassen, (Fn. 5), S. 146.

8 Vgl. RegE BilMoG, S. 1.

9 Vgl. Schildbach, DStR 2008, 2381.

10 Vgl. Löw/Scharpf/Weigel, WPg 2008, 1011.

11 Vgl. Rudolph, ZfbF 2008, 713-741; Ryan, Accounting Review 2008, 1605-1638.

12 Vgl. zur Kritik etwa Bieg/Bofinger/Kütting/Kußmaul/Waschbusch/Weber, DB 2008, 2549-2552; Kütting, Börsenzeitung v. 15. 11. 2008, 11; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hrsg.), Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken, Jahrestgutachten 2008/09, 2008, S. 183 ff. und bereits Ballwieser/Kütting/Schildbach, BFuP 2004, 529 ff.

13 Vgl. m. w. N. Bieker, PiR 2008, 394 ff.

14 Streim, BFuP 2000, 111.

gilt zweifelsohne der IASB mit seiner Modemarke „Fair Value“. Hier ist indes zu konstatieren, dass eine Fair Value-Bewertung ihr „modernes Label“ insofern verloren hat, als im Rahmen der Finanzmarktkrise zur kurzfristigen Vermeidung „ökonomisch ungerechtfertigter“ außerplanmäßiger Abschreibungen durch die Ermöglichung von Reklassifizierungen in Anschaffungskostenkategorien oder durch die Ermittlung eines „quasi beizulegenden Wertes“ mittels Herausrechnung „überhöhter“ Liquiditätsspreads aus den Diskontierungssätzen bei Anwendung von DCF-Verfahren eine „Trendwende“ weg von der Fair Value-Bewertung zurück zur „traditionellen“ anschaffungskostenorientierten Bilanzierung zu verzeichnen ist¹⁶. In diesem Punkt hat die „derzeitige Finanzkrise ... die Schwächen der internationalen Rechnungslegung gnadenlos offen(gelegt)“, womit gleichsam ein „Offenbarungseid für den fair value“ geleistet wurde¹⁷. Es lässt sich hierbei nach IFRS sogar eine „Tendenz zur Anschaffungskostenorientierung“¹⁸ konstatieren.

Die Abkehr vom „strengen“ Fair Value-Prinzip unter „ungewöhnlichen“ Marktbedingungen in der Krise ist verständlich, hätte allerdings konsequent in gleicher Weise unter irrational „vorteilhaften“ Marktbedingungen (Stichwort „price bubble“) erfolgen müssen. Hier wurden jedoch ohne Bedenken Fair Value-Gewinne gerne vereinnahmt¹⁹. Dabei gilt für beide Extreme gleichermaßen: „Die Preise auf euphorischen oder panischen Märkten sind weder fair noch für eine Rechnungslegung geeignet“²⁰. Der Bewertungsdiskussion um die adäquate Bewertung auf inaktiven Märkten hätte konsequenterweise eine Diskussion über die Bewertung auf „hyperaktiven“ Märkten vorausgehen müssen. Unter diesem Gesichtspunkt kann nicht mit *Baetge/Zülch* von einem symmetrischen „Full Fair Value-Konzept“ nach IFRS im Gegensatz zu einem asymmetrischen „Imparitätischen Fair Value-Konzept“ nach (derzeitigem) HGB gesprochen werden²¹. In Krisenzeiten soll der Fair Value nämlich faktisch asymmetrisch nach unten begrenzt werden. Insofern liegt auch nach IFRS eine asymmetrische Fair Value-Bewertung vor, jedoch in Form einer „inversen Imparität“²², die im Gegensatz zu bisherigen Rechnungslegungsgrundsätzen nur nach unten und nicht nach oben beschränkt zu sein scheint²³. Das Fair Value-Modell des IASB hat somit auch seine „Vorbildfunktion“ eingebüßt.

Vor diesem Hintergrund könnte wohl eher in Umkehrung der „BilMoG-Modernisierung“ an eine „Modernisierung“ der IFRS durch eine Rückbesinnung auf das für das HGB grundlegende Anschaffungskostenprinzip gedacht werden. Da dieses als vergleichsweise „wetterfest“ gegenüber Krisen und exogenen Schocks gilt²⁴, während dem Fair Value eine destabilisierende Wirkung zugeschrieben wird, lässt sich jedenfalls eine Einführung der Fair Value-Bilanzierung in das HGB kaum mehr begründen. Eine konsequenterweise zu erwartende Abkehr vom Fair Value-Prinzip in den IFRS dürfte indessen auf politischen Widerstand stoßen. Ob im Falle einer Beibehaltung wenigstens die in der Krise geschaffenen Umklassifizierungsmöglichkeiten abgeschafft werden, bleibt abzuwarten.

3. Aufwertung der Informationsfunktion durch die Fair-Value-Bewertung

Der Fair Value gilt als Maßnahme zur Stärkung der Informationsfunktion, was allerdings eine Schwächung der Ausschüttungsbegrenzungsfunktion impliziert. Positiv im Hinblick auf den Gläubigerschutz ist hierbei zunächst zu werten, dass durch das BilMoG eine Aufwertung „der“ Informationsfunktion erfolgen soll „ohne die Eckpunkte des HGB-Bilanzrechts – die HGB-Bilanz bleibt Grundlage der Ausschüttungsbemessung und der steuerlichen Gewinnermittlung – und das bisherige System der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung aufzugeben“²⁵. Allerdings dürften diese Nebenbedingungen nur schwerlich mit einer symmetrischen Fair Value-Bewertung vereinbar sein.

Ein klarer Beurteilungsmaßstab für die Einführung des Fair Value ist mit der Maßgabe einer Anhebung des nicht weiter konkretisierten Informationsniveaus²⁶ keinesfalls gegeben. Es wird mit dieser Leerformel allenfalls ein unbestimmtes „Pro-Argument“ geliefert: Eine solche Unbestimmtheit kann als Deckmantel für alles, auch für den „Import“ des Fair Value dienen²⁷. Bei einem allumfassenden Adressatenkreis ist der Inhalt der relevanten Informationen kaum zweifelsfrei konkretisierbar und der vermutete Informationsgehalt schwer widerlegbar; es ist indessen fraglich, ob bei einem so tiefgreifenden Systemwechsel das „Im-Zweifel-für-den-Angeklagten-Prinzip“ auf den Fair Value Anwendung finden sollte. Der Fair Value müsste sich also „unter Beweis stellen“, im Moment tut er dies sicher nicht. Da eine Beurteilung aus empirischer Sicht nicht zweifelsfrei möglich erscheint und kaum zu verwertbaren Ergebnissen führen dürfte, ist die Einführung des Fair Value ins HGB unter Rückgriff auf die praktisch keinesfalls „unmoderne“ normative Bilanztheorie²⁸ zu würdigen.

Selbst wenn – entgegen einem handelsrechtlich gebotenen Interessenausgleich – die Informationsfunktion analog zum IFRS-Verständnis allein auf die (potentiellen) Eigenkapitalgeber und ihre Anlageentscheidungen fokussiert würde²⁹, ständen zumindest drei konkurrierende Informationskonzepte als Maßstab zur Beurteilung der Informationsrelevanz zur Verfügung³⁰:

- Eine direkte bilanzielle Approximation des effektiven Eigenkapitalwertes (EK_{MW}) durch das buchmäßige Eigenkapital (EK_{BW}), womit idealtypisch gilt: $EK_{MW} = EK_{BW}$,
- eine indirekte GuV-orientierte Wertapproximation, bei der sich die Gewinngröße (G) in einfachster Weise mittels des Kalkulationszinssatzes (k) in EK_{MW} überführen lässt und somit idealtypisch gilt:

$$EK_{MW} = \frac{G}{k}$$

oder

- eine Auslagerung der Informationsfunktion in Anhang und Lagebericht (Abkoppelungsthese³¹).

15 Schildbach, DStR 2008, 2381.

16 Vgl. etwa Lüdenbach/Freiberg, PiR 2008, 370 ff.

17 Schildbach, DStR 2008, 2385 (beide Zitate).

18 Bieker, PiR 2008, 398.

19 Vgl. Schildbach, DStR 2008, 2382.

20 Schildbach, DStR 2008, 2385.

21 Vgl. Baetge/Zülch, BFuP 2001, 546 und 559 f.

22 Schildbach, DStR 2008, 2385.

23 Vgl. Schildbach, DStR 2008, 2383 f.

24 Vgl. Zeidler, DB 2003, 1531.

25 RegE BilMoG, S. 1.

26 Vgl. RegE BilMoG, S. 71.

27 Vgl. hierzu Bieker, PiR 2008, 368.

28 Vgl. Fülber/Weller, Normative Rechnungslegungsforschung im Absichts? – Eine wissenschaftstheoretische Bestandsaufnahme, Working Paper, Februar 2008.

29 Dies ist keinesfalls unkritisch, denn „nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen sind typischerweise keine kurzfristigen Kauf-Verkauf-Objekte für potentielle Investoren“ (Haaker, Potential der Goodwill-Bilanzierung nach IFRS für eine Konvergenz im wertorientierten Rechnungswesen – Eine messtheoretische Analyse, 2008, S. 300).

30 Vgl. ausführlich Haaker, (Fn. 29), S. 236 ff.; Penman, Principles for the Application of Fair Value Accounting, Working Paper Columbia Business School, July 2008, S. 17 f.; Haaker, KoR 2007, 255 ff.

AUFSATZ

Letzteres würde keine Anpassung der Bilanzierungsregeln erforderlich machen und wäre bezogen auf ergänzende Fair Value-Angaben handelsrechtlich wohl unkritisch. Durch das BilMoG soll indessen der Informationsnutzen von Bilanz und GuV gestärkt werden. Die erste Möglichkeit hierzu erfordert einen vollständigen bilanziellen Potentialausweis und somit eine weitgehende Entobjektivierung der Rechnungslegung³², welche handelsrechtlich nicht hinnehmbar erscheint. Auch wenn die zweite Möglichkeit eines informativen Gewinns³³ in einen Zirkelschluss mündet (um G zu ermitteln, muss EK_{MW} bereits bekannt sein; wer beides ermitteln will, macht sich nur Arbeit oder akzeptiert zwei widersprüchliche Rechnungsziele)³⁴, bildet sie die einzige vorstellbare Konkretisierung der „Informationsfunktion“, bei der mittels Periodisierung der Einnahmen und Ausgaben ein geglätteter und somit (möglichst) prognosefähiger Gewinn berechnet werden müsste. Mit der bilanzorientierten Fair Value-Bewertung ist dieses Informationskonzept jedoch gerade nicht vereinbar, steht sogar im krassen Widerspruch dazu, da zufällige Wertschwankungen den nachhaltigen Erfolg überlagern. Hier gilt nämlich: „Wer den Gewinn richtig ermitteln will, muß das Vermögen falsch ermitteln“³⁵. Der Fair Value zielt jedoch auf eine „richtige“ Vermögensermittlung ab, die sich ohne Aktivierung des originären Goodwill gar nicht erreichen lässt³⁶. Dies ist auch nach IFRS das Problem, da hier eine weitgehende Entobjektivierung (etwa durch den Ansatz sämtlicher originärer immaterieller Potentiale), die das Fair Value-Konzept zur Erreichung des Messziels bedingt, selbst für reine Informationszwecke nicht akzeptiert wird³⁷. „However, if fair value measurements do not achieve the ideal and at the same time we lose the information provided by historical cost accounting, damage can be done“³⁸. Bereits bei einer gewissen Grundobjektivierung gilt: „Fair values could produce an uninformative balance sheet and a less uninformative income statement“³⁹. Im Ergebnis liegt also bei der Fair Value-Bewertung ein informationsschädlicher „Fremdkörper“ in Bezug auf den prognosefähigen Gewinn vor, der sich zumindest nicht mit einer handelsrechtlichen Informationsfunktion rechtfertigen lässt. Auch nach IFRS ist insbesondere nach den aktuellen Erfahrungen fraglich, ob bei einer Aktienanalyse „der Analyst die Marktbewertung einer eigenständigen Bewertung der Finanzinstrumente auf der Basis der zukünftigen Cash Flows aus diesem Instrument vorzieht“⁴⁰.

4. Hinreichender Gläubigerschutz durch die Fair Value-Bewertung?

4.1 Fair Value-Bewertung bei Rechtsfolgen

Die volatile Fair Value-Bewertung widerspricht nicht nur dem möglichen, auf einen „normalisierten“ Gewinn abzielenden Informationskonzept des „modernisierten“ HGB, sondern könnte

auch dem Ziel zuwider laufen, weiterhin einen hinreichenden Gläubigerschutz zu gewährleisten. Ihre Übernahme in das Handelsbilanzrecht wäre dann strikt abzulehnen⁴¹.

Es darf nicht übersehen werden, dass an einen handelsrechtlichen Jahresabschluss eine Reihe von Rechtsfolgen geknüpft sind⁴², die wiederum Rechtssicherheit und Justiziabilität erfordern⁴³. Eindeutig, d. h. in rechtssicherer und justiziabler Weise quasi direkt am Kurszettel ablesbar, sind Fair Values nur unter idealisierten Marktbedingungen (vollkommene und vollständige Märkte im Gleichgewicht), die – wenn es diesen Grenzfall in Reinform gäbe – eine Bilanzierung gleichzeitig überflüssig machen würden⁴⁴. Bei der Mehrzahl der mangels aktiver Märkte nach einem Bewertungsmodell zu schätzenden fiktiven Fair Values ist weder Rechtssicherheit noch Justiziabilität gegeben⁴⁵. Dies gilt – wie sich aktuell zeigt – auch für Finanzinstrumente, die „normalerweise“ auf aktiven Märkten gehandelt werden sollten. Hieran zeigt sich auch: Potentielle Realisierbarkeit und tatsächliche Realisierung sind zwei gänzlich verschiedene „Qualitäten“, die insbesondere handelsrechtlich unterschiedlich zu werten sind⁴⁶. Auch eine wahlweise mögliche und/oder auf bestimmte Marktsituationen begrenzte Fair Value-Bewertung ist daher handelsrechtlich strikt abzulehnen⁴⁷. Letzteres Vorgehen schafft nicht nur Inkonsistenzen, sondern zieht mitunter auch (positive) Übertreibungen in das Jahresergebnis: „In a price bubble ... inefficient prices are booked on the balance sheet, with bubble gains flowing through to the income statement“⁴⁸.

4.2 Fair Value-Bewertung in der Bankbilanzierung

Bei einer Wahlmöglichkeit – so *Wagenhofer* treffend – „würden den Banken ... eher die Fair Value-Bewertung wählen“⁴⁹. Dies tun sie im Übrigen bereits heute in ihren HGB-Abschlüssen⁵⁰. Hierzu bemerkt *Bieker*: „Auch wenn in der Vergangenheit ein verstärkter Trend zur zumindest teilweisen Marktpreisbewertung von Finanzinstrumenten beobachtet werden konnte, ändert dies nichts an deren Rechtswidrigkeit“⁵¹. Anscheinend stört sich aber niemand an der Tatsache, dass eine symmetrische Fair Value-Bewertung handelsrechtlich zumindest bedenklich ist, auch dann, wenn sie als branchenspezifischer GoB bezeichnet wird⁵². Die induktive Ableitung von GoB aus „der“ Praxis weniger Kreditinstitute⁵³, die eindeutig dem Gesetzeswortlaut (§§ 253 Abs. 1 Satz 1, 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB) widerspricht, weckt eher Zweifel an der Rechtmäßigkeit. Zudem sind GoB nach h. M. deduktiv und keinesfalls bei Widerspruch zum Gesetzeszweck (dieses wird im Rahmen der Deduktion geprüft!) rein induktiv

31 Vgl. *Streim*, in: FS Moxter, 1994, S. 403 f.

32 Vgl. *Haaker*, KoR 2007, 257.

33 Vgl. *Streim/Esner*, StuB 2003, 838 f.

34 Vgl. *Wagner*, in: FS Moxter, 1994, S. 1182 und 1192; *Beaver*, Financial Reporting: An Accounting Revolution, Third Edition 1998, S. 48; *Haaker*, (Fn. 29), S. 248 und 305 f.

35 *Moxter*, Bilanzlehre Bd. I, Einführung in die Bilanztheorie, 3. Aufl., 1984, S. 6.

36 Vgl. *Moxter*, BB 2000, 2143.

37 Vgl. *Haaker*, KoR 2007, 257.

38 *Penman*, Accounting and Business Research, Special Issue 2007, 38.

39 *Penman*, Accounting and Business Research, Special Issue 2007, 41.

40 *Ordelheide*, BFuP 1998, 612.

41 Vgl. grundlegend *Bieker*, PiR 2008, 367.

42 Vgl. *Hax*, in: FS Busse von Colbe, 1988, S. 190.

43 Vgl. grundlegend *Stützel*, ZfB 1967, 322-331.

44 Vgl. *Barth/Landsman*, Accounting Horizons 4/1995, 99 ff.

45 Vgl. *Kirchner*, ZfB-Sonderheft 55/2006, 61 ff.

46 Vgl. *Siegel*, in: FS Streim, 2008, S. 352; *Haaker/Freiberg*, PiR 2009, 50.

47 Vgl. zu diesen Möglichkeiten *Wagenhofer*, ZfB 2008, 192 f.

48 *Penman*, Accounting and Business Research, Special Issue 2007, 40.

49 *Wagenhofer*, ZfB 2008, 192. Das gilt natürlich in der aktuellen Finanzkrise nicht, in der eine „Flucht“ aus den Fair Value-Kategorien zu beobachten ist.

50 Vgl. *Zentraler Kreditausschuss*, Schreiben zum Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts vom 12. 12. 2008, S. 4.

51 *Bieker*, PiR 2008, 366.

52 Vgl. RegE BilMoG, S. 115 und 210; *Ernst/Seidler*, ZGR 2008, 646; kritisch *Bieker*, PiR 2008, 366 mit Verweis auf die seines Erachtens „abenteuerliche Behauptung“ in RegE BilMoG, S. 115.

53 Es stellt sich mit *Lüdenbach/Hoffmann* bereits die Frage, ob hier eine „Überinterpretation von Einzelfällen“ (*Lüdenbach/Hoffmann*, DStR-Beihefter zu Heft 50/2007, S. 11*) stattfindet.

AUFSATZ

abzuleiten⁵⁴; außerdem müssen sie einheitlich für alle Kaufleute gelten⁵⁵. Hier soll es sich demgegenüber um einen branchenspezifischen GoB handeln, wobei gemäß einer deduktiven Auslegung im Hinblick auf den Gläubigerschutzzweck deren „Überdehnung“ offensichtlich ist⁵⁶. Dabei kann mit *Hoffmann/Lüdenbach* gefragt werden: „Stehen die GoB über dem Gesetz?“⁵⁷. Trotzdem soll es sich um eine „benigna interpretatio“⁵⁸ des geltenden Rechts handeln⁵⁹.

An der Bedenklichkeit ändert sich auch nichts, wenn Bankenaufsicht oder Fiskus dieses Vorgehen toleriert haben. Die Einführung durch das BilMoG kann somit als Versuch einer nachträglichen Legalisierung der unzulässigen „Bilanzierungspraxis“ gewertet werden⁶⁰. Bezeichnend ist, dass in der Argumentation die Kausalität völlig umgedreht wird, denn die Bankenaufsicht hat den „praktisch gelebten“ Widerspruch zum Handelsgesetz gebilligt. Nun will man sich wiederum im BilMoG dieser aufsichtsrechtlich gebilligten Praxis annähern: Hier wird eindeutig die sprichwörtliche Henne zum Ei erklärt. *Bieker* charakterisiert die „Behauptung ... es handele sich bei dieser Neuregelung lediglich um eine Klarstellung der ohnehin bereits bestehenden Rechtslage“, nicht zu unrecht „als eher abenteuerlich“⁶¹. Zudem ist die Begründung für den Verzicht auf eine Ausschüttungssperre für unrealisierte Gewinne nicht stichhaltig: Entgegen grundlegender Dokumentationspflichten soll der Unterschied zwischen den nach GoB eingebuchten Anschaffungskosten und den höheren zum Bilanzstichtag ausgewiesenen Fair Values nicht oder zumindest schwer feststellbar sein und sich daher einer direkten Ausschüttungssperre entziehen. Als so bezeichnetes „Surrogat“⁶² bedient man sich daher vereinfachend eines (Value-at-) Risk-Abschlages auf das unrealisierte (Netto-)Ergebnis⁶³. Auf die Legitimität des „Vereinfachungsbedürfnisses“ wird nachfolgend noch einzugehen sein.

Ein pauschaler Value-at-Risk-Abschlag (etwa mit einem Konfidenzniveau von 99 % für eine fiktive Haltedauer von zehn Tagen⁶⁴) auf den Überhang an unrealisierten Gewinnen über die unrealisierten Verluste aus dem Handelsbestand bedeutet, verglichen mit einer vollumfänglichen Ausschüttungssperre, ein für die Gläubiger ungleich höheres Risiko. Ein solcher pauschaler Risikoabschlag ist nicht mit den Grundsätzen des Gläubigerschutzes vereinbar. Hier kommt es nämlich zu einer Ausschüttung unrealisierter Gewinne, die eben nicht jederzeit realisierbar sind und deren Vereinnahmung somit nicht als Konkretisierung des Realisationsprinzips bzw. GoB-konform fehlinterpretiert werden darf. Unrealisierte Gewinne müssen in jedem Fall einer vollumfänglichen Ausschüttungssperre unterliegen⁶⁵. Das Vorhandensein eines aktiven Marktes ist eine notwendige, aber kei-

nesfalls hinreichende Bedingung für die Gültigkeit der Hypothese der jederzeitigen Realisierbarkeit; eine mit der tatsächlichen Realisierung gleichwertige „hinreichende Bedingung“ stellt indes eine Schimäre dar. Für den Handelsbestand einer Bank i. S. des aufsichtsrechtlichen Handelsbuches ist schon die notwendige Bedingung „aktiver Markt“ nicht durchgängig erfüllt⁶⁶, weshalb auch kein „quasisicherer Ertrag“⁶⁷ vorliegt⁶⁸. Die besondere Unsicherheit des unrealisierten Ertrages aufgrund fehlender aktiver Märkte zeigt sich immer dann, wenn im Handelsbestand „der Fair Value anhand von Bewertungsmodellen ... ermittelt“⁶⁹ werden muss.

4.3 Fair Value-Bewertung bei Ausschüttungsbegrenzung

Eine der wesentlichen gläubigerschützenden Rechtsfolgen des HGB-Abschlusses ist und bleibt⁷⁰ die Begrenzung des Ausschüttungspotentials „mit robusten, leicht justiziablen Höchstbewertungsvorschriften“, welche „übertrieben hohe Wertansätze für die Aktiven ... verhindern“ sollen⁷¹. „Ist eine Regel nicht mit dieser Kernfunktion vereinbar, kommt es auf den Informationsgehalt der jeweiligen Vorschrift nicht mehr an, sie ist vielmehr als zweckwidrig zu verwerfen“⁷².

Der Eigenkapitalwert kann für Anteilseigner mit beschränkter Haftung vergleichbar einer Kaufoption keinen negativen Wert annehmen, obgleich diese unbegrenzt an Wertsteigerungen partizipieren können⁷³. Demgegenüber ist der Erfolg der Gläubiger durch Vereinbarungen über Zins und Tilgung begrenzt⁷⁴. Daher sind Maßnahmen zur Sicherung des Kapitalwerts ihrer Investition erforderlich⁷⁵, wobei prinzipiell jede Ausschüttung mit einer (wenngleich geringen) Steigerung des Insolvenzrisikos verbunden sein kann⁷⁶ und somit zu einer ökonomischen Vermögenseinbuße (der risikoadjustierte Barwert sinkt) der Gläubiger führt. Ein höheres Risiko senkt c. p. den Wert des Gläubigerkapitals. Daher konkretisiert die bilanzielle Ausschüttungsbemessung einen typisierten Interessenausgleich zwischen den Ausschüttungsinteressen der Anteilseigner und den Kapitalschutzinteressen der Gläubiger⁷⁷. Das vermeidet unnötige Transaktionskosten zur Durchsetzung von ineffizienten individuellen Vereinbarungen⁷⁸, welche unter Kosten-Nutzen-Gesichtspunkten zumindest für Kleingläubiger ebenso wie ein informationsorientierter Gläubigerschutz im Übrigen keine Alternative für die gegenwärtige institutionalisierte Lösung darstellen können⁷⁹. Zudem lässt sich konstatieren, dass bei individuellen Kreditvereinbarungen den Bilanzierungsregelungen der deutschen Ausschüttungsbilanz im Grundsatz gefolgt wird⁸⁰.

54 Vgl. ADS, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Teilband 6, 6. Aufl. 1998, § 243 Rn. 13 f.

55 Vgl. m. w. N. *Wüstemann/Wüstemann*, erscheint in ZfB 1/2009.

56 Vgl. hierzu Abschn. 4.3.

57 *Lüdenbach/Hoffmann*, DStR-Beihefter zu Heft 50/2007, 11*; vgl. auch *Siegel*, (Fn. 46), S. 354; *Haaker/Freiberg*, PiR 2009, 50.

58 *Deutsche Bundesbank*, Stellungnahme zur Anhörung des Rechtsausschusses am 17. 12. 2008 zum Entwurf eines Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG; BT-Drs. 16/10067), S. 7.

59 Vgl. hierzu RegE BilMoG, S. 115 und 210; *Ernst/Seidler*, ZGR 2008, 646.

60 Vgl. *Lüdenbach/Hoffmann*, DStR-Beihefter zu Heft 50/2007, 11*: Soll „durch das BilMoG eine illegale, weil den bisherigen Gesetzesvorgaben widersprechende Praxis legalisiert werden?“

61 *Bieker*, PiR 2008, 366.

62 BilMoG RegE, S. 210.

63 Vgl. exemplarisch Jahresabschluss der *Deutschen Bank AG* zum 31. 12. 2007, S. 34.

64 Vgl. zu entsprechenden Parametern Jahresabschluss der *Deutschen Bank AG* zum 31. 12. 2007, S. 34.

65 So auch eindeutig in Bezug auf die Ziele Nachhaltigkeit und Stabilität *Deutsche Bundesbank*, (Fn. 58), S. 8; a. A. *Böcking/Torabias*, BB 2008, 267, die jedoch von der Prämisse eines funktionsfähigen aktiven Marktes ausgehen.

66 Vgl. *Löw/Torabias*, ZfGK 2008, 609.

67 *Böcking/Torabias*, BB 2008, 267.

68 Vgl. *Hennrichs*, Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (BilMoG) vom 11. 12. 2008, S. 7.

69 Jahresabschluss der *Deutschen Bank AG* zum 31. 12. 2007, S. 35.

70 Vgl. RegE BilMoG, S. 1.

71 *Stützel*, ZfB 1967, 324 (beide Zitate).

72 *Bieker*, PiR 2008, 367.

73 Vgl. *Black*, Accounting Horizons 4/1993, 6.

74 Vgl. *Watts*, Accounting Horizons 2003, 212.

75 Vgl. *Schön*, WPg-Sonderheft 2001, 75.

76 Vgl. *Pellens/Crasselt/Sellhorn*, ZfB 2007, 266.

77 Vgl. *Pellens/Jödicke/Schmidt*, in: *Kütting/Pfützer/Weber* (Hrsg.), Bilanz als Informations- und Kontrollinstrument, 2008, S. 12.

78 Vgl. *Wagenhofer/Ewert*, Externe Unternehmensrechnung, 2. Aufl. 2007, S. 221.

79 Vgl. *Rammert*, BFuP 2004, 589.

80 Vgl. m. w. N. *Kuhner*, ZGR 2005, 784 f.

AUFSATZ

Um Missverständnissen vorzubeugen: Gläubigerschädlichkeit heißt in diesem Zusammenhang nicht nur – wie oftmals suggeriert wird –, dass „Insolvenzfälle ... mit Millionenverlusten der Gläubiger ... durch Ausschüttungen ausgelöst“⁸¹ werden. Im Regelfall werden tatsächlich „jahrelang vor der Insolvenz keine Ausschüttungen mehr vorgenommen“⁸². Aber wenn es aus anderen Gründen zum „Worst Case“ kommt, sind Ausschüttungen nun einmal nicht rückholbare Haftungsmasse, sodass Letzteres eher als Indiz für die Wirksamkeit bilanzieller Ausschüttungssperren zu werten ist⁸³. Außerdem ist nochmals zu betonen, dass Vermögensschäden für die Gläubiger mit einer Risikoerhöhung einhergehen und Ausschüttungen daher unter der Berücksichtigung der Anteilseignerinteressen zu begrenzen sind, wobei eine besonders hohe ökonomische Benachteiligungsgefahr für die Gläubiger besteht. Zudem handelt es sich dabei um kein „Nullsummenspiel“, d. h. die Benachteiligung der Gläubiger durch Ausschüttung kann mit (weiteren) Effizienzverlusten durch Unterinvestition einhergehen, die es jenseits der getroffenen Grundwertung zu verhindern gilt⁸⁴. Der umgekehrte Fall von „unrentablen“ Überinvestitionen, die durch eine Ausschüttungssperre entstehen, würde erst ab einem gewissen Grad der Bestandsgefährdung greifen⁸⁵, einer Situation also, die durch die Ausschüttungssperre verhindert werden soll. Insgesamt scheinen bilanzielle Ausschüttungssperren jedenfalls in der Lage zu sein, Gläubigerschädigungen und Effizienzeinbußen durch Transfer von Gesellschaftsvermögen in die haftungsfreie Anteilseignersphäre zu vermeiden⁸⁶.

Maßstab für den Gläubigerschutz ist also die Erhaltung des ökonomischen (risikoadjustierten) (Bar-)Werts des Gläubigervermögens, der tatsächliche totale Verlust durch Insolvenz bildet hierbei nur das in der Bewertung zu berücksichtigende Extremszenarium. Dass hierbei durch Ausschüttungssperren nicht alle, sondern nur bestimmte Risikofaktoren abgedeckt werden können, ist kein Argument gegen, sondern für dieses Instrument: Dort, wo Schutz möglich ist, muss er gewährt werden, möglichst als institutionalisiertes Individualschutzsubstitut⁸⁷. Eine durch das „Auflaufen“ von Verlusten bedingte Verminderung der Haftungsmasse kann sicher nicht verhindert werden, wohl aber eine parallele Verlagerung von Haftungsmasse in den „haftungsfreien“ Bereich⁸⁸. Außerdem muss das Eigenkapital unter Anreizgesichtspunkten „angemessen“ an risikanten Investitionen beteiligt bleiben, um einer Risikoabwälzung auf die Gläubiger entgegenzuwirken⁸⁹. Ohne hierbei also im Einzelnen abwägen zu müssen, wann das Verlustrisiko der Gläubiger unangemessen hoch ist⁹⁰, erscheint die Ausschüttung unrealisierter Fair Value-(Schein-)Gewinne nicht tragbar⁹¹, da „sich der Spielraum für liquidations- und fremdfinanzierte Ausschüttungen erheblich vergrößert“⁹². Sie unterläuft in jedem

Fall die Absicht des Gesetzgebers, „eine erhebliche Mehrgefährdung“⁹³ für die Gläubiger aufgrund des Haftungsprivilegs mittels Höchstwertvorschriften bei der Ausschüttungsbemessung zu kompensieren⁹⁴. Hier birgt die Unsicherheit der Fair Value-Bewertung die Gefahr, dass durch „Überoptimismus“ in der Wertfindung Ausschüttungstoleranzgrenzen unterlaufen werden⁹⁵. In diesem Zusammenhang muss die „irreparable“ Ausschüttung nicht rückholbarer Haftungsmasse ausgeschlossen werden⁹⁶. Nachfolgendes vereinfachtes Beispiel dient der Illustration:

Ein haftungsbeschränktes Unternehmen verfügt zum Jahresende über einen Kassenbestand von 120 GE (=Geldeinheiten), der eine Verbindlichkeit in gleicher Höhe gegenübersteht. Da der Kurs eines Wertpapiers auf einem aktiven Markt von 90 GE auf 100 GE gestiegen und mit einem weiteren Anstieg gerechnet wird, erwirbt das Unternehmen das Wertpapier am 29. 12. × zu 100 GE. Der Kurs des Wertpapiers steigt am 30. 12. × erwartungsgemäß auf 120 GE, das somit im Jahresabschluss zum 31. 12. × zum Fair Value von 120 GE unter Vereinnahmung eines unrealisierten Gewinns i. H. von 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 potentielle 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. Hier findet verglichen mit einer Anschaffungskostenbewertung eine Verschiebung des bewährten Interessenausgleichs zu Lasten der Gläubiger statt.

Zwar könnte die Ausschüttung unrealisierter „Scheingewinne“ durch eine strikte Ausschüttungssperre unterbunden werden, gewinnorientierte Bonuszahlungen hingegen nicht. Hier soll gar nicht eine theoretisch schwerlich begründbare Unangemessenheit von Bonuszahlungen, die möglicherweise „einer nachhaltigen Entwicklung zuwiderlaufen“⁹⁷ könnten, sondern der mit der kurzfristigen Marktausrichtung verbundene Fehlreiz kritisiert werden. Dieser verschärft sich nämlich – zumindest bis zum bösen Erwachen – durch überzogene Wertansätze und damit einhergehende Mitnahmeeffekte. Mit Shareholder Value-Orientierung hat diese für Anteilseigner mit langfristiger Anlageabsicht gegebene „Beeinträchtigung der Aktionärsinteressen“⁹⁸ im Übrigen nichts zu tun⁹⁹. Der gut informierte, kurzfristig orientierte Anleger, der das Managementverhalten antizipiert, mag hingegen hieraus seinen Nutzen ziehen.

Bei Gesellschaften mit unbegrenzter Haftung läuft eine Ausschüttungssperre stets ins Leere; hier geht es vielmehr um den „Gläubigerschutz durch Gesetzeszwang zur Selbstinformation“¹⁰⁰ über das Schuldendeckungspotential, dem die Abkehr vom Vorsichtsprinzip ebenfalls nicht dienlich ist¹⁰¹. Aber jedenfalls dort, wo wegen begrenzter Haftung Gläubigervermögen durch Ausschüttungen im Wert gemindert wird, darf man nicht auf pauschale Risikoabschlüsse vertrauen.

81 Hoffmann/Lüdenbach, DStR-Beihefter zu Heft 30/2008, 61*.

82 Hoffmann/Lüdenbach, DStR-Beihefter zu Heft 30/2008, 61*.

83 Vgl. hierzu mit Verweis auf empirische Ergebnisse, die diese „Nichtausschüttungsthese“ für das Jahr vor der Insolvenz stützen Kuhner, ZGR 2005, 784.

84 Vgl. hierzu Schneider, Betriebswirtschaftslehre, Bd. 2, 2. Aufl. 1997, S. 110.

85 Vgl. Kuhner, ZGR 2005, 770.

86 So auch Kuhner, ZGR 2005, 786 f.

87 Vgl. m. w. N. Kuhner, ZGR 2005, 766 ff.

88 Vgl. Moxter, Bilanzlehre, 1974, S. 52. Zur damit verbundenen Haftungs- und Verlustausgleichsfunktion des Eigenkapital(-Puffers) vgl. Baetge/Kirsch/Thiele, Bilanzen, 9. Aufl. 2007, S. 472 f.

89 Vgl. Moxter, (Fn. 88), S. 51.

90 Vgl. Jungmann, ZGR 2006, 642 ff. Hier zeigen sich die Messprobleme des Gläubigerschutzes. Vgl. Ballwieser, in: FS Clemm, 1996, S. 10.

91 Vgl. Rammert, BFuP 2004, 587.

92 Rammert, BFuP 2004, 587.

93 Moxter, (Fn. 88), S. 51.

94 Vgl. Baetge, in: FS Leffson, 1976, S. 25.

95 Vgl. Hennrichs, ZGR 2008, 370.

96 Vgl. Hennrichs, BFuP 2008, 419.

97 Volkart, ST 2008, 979.

98 Volkart, ST 2008, 979.

99 Vgl. Volkart, ST 2008, 980.

100 Stützel, ZfB 1967, 325.

101 Vgl. Haaker, DStR 2008, 1751.

AUFSATZ

Fragt man naiv nach dem Sinn dieses, zwischenzeitlich in die HGB-Bilanzierung eingeschlichenen Vorgehens (Fair Value-Bewertung und pauschaler Risikoabschlag), scheidet als Begründung für den Risikoabschlag statt einer Ausschüttungssperre eine Vereinfachung aus: Soweit „dort Controlling nicht versagt, liefert die elektronische Erfassung auch die Anschaffungskosten sämtlicher Posten, auch der am Bilanzstichtag [auszuweisende Wert ist] vorhanden“¹⁰². Schließlich müssen die betroffenen Finanzinstrumente doch „einem aktiven Management unterliegen“¹⁰³, wobei diese Kenntnisse über den unrealisierten Gewinn durchaus nützlich sein können. Bereits die doppelte EDV-Buchführung hält die für die Bemessung der Ausschüttungssperre notwendigen Daten vor¹⁰⁴. Es stellt sich die Frage, weshalb Banken nicht zur Separierung der unrealisierten Gewinne in der Lage sein sollten, da dieses im BilMoG nach § 268 Abs. 8 HGB-E doch von allen anderen Unternehmen verlangt wird. Auch eine drohende Umgehung der Ausschüttungssperre durch Verkauf und Rückerwerb¹⁰⁵ ist kein Argument für einen Risikoabschlag¹⁰⁶. Zum einen fehlt es für eine Reihe von Finanzinstrumenten des Handelsbestands an aktiven Märkten, zum anderen müssten aktive Märkte in der Lage sein, den Verkauf ganzer Portfolios zu „verkräften“¹⁰⁷.

4.4 Fair Value-Bewertung zur Erfüllung von Ausschüttungserwartungen

Warum hat sich überhaupt eine Bewertung zum Fair Value herausgebildet? Sollte mit dieser Praxis vielleicht die Informationsbasis des HGB-Abschlusses verbessert werden? Dieses Argument greift keinesfalls, wenn den Informationspflichten bereits mit einem IFRS-Konzernabschluss nachgekommen wird, sodass die Informationswirkung des HGB-Abschlusses eher zweitrangig, wenn nicht sogar unerheblich sein dürfte. Der HGB-Abschluss dürfte für die Betreffenden lediglich für Ausschüttungszwecke von Bedeutung sein. Zudem böte der Anhang genügend Raum für informative Fair Value-Angaben¹⁰⁸. Im Ergebnis darf wohl gefragt werden, ob mit der Fair Value-Bewertung und dem pauschalen Risikoabschlag nicht letztlich das Ziel der Ausschüttungssteuerung verfolgt wird, bei der einer faktischen Maßgeblichkeit der IFRS für die Ausschüttungsbemessung nachgekommen werden soll¹⁰⁹: Der IFRS-Gewinn weckt die Ausschüttungserwartungen, deren Ausschüttung jedoch das Anschaffungskosten- und Realisationsprinzip des handelsrechtlichen Ausschüttungsbegrenzungsabschlusses entgegenstehen kann. Eine Fair Value-Bewertung mit moderatem Risikoabschlag ermöglicht anders als bei einer „nachhaltigen“ Ausschüttungssperre die Befriedigung der Ausschüttungserwartungen, aber auf Kosten des Gläubigerschutzes¹¹⁰. Dies führt Ausschüttungssperrfunktion und Gläubigerschutz des handelsrechtlichen Jahresabschlusses

ad absurdum, da unrealisierte Gewinne aus der Fair Value-Bewertung in nicht unerheblichem Maße „in die Bemessung der Gewinnausschüttung einfließen“¹¹¹. Diese Tatsache hat auch die *Deutsche Bundesbank* unter „dem Eindruck der Erfahrungen der Finanzmarktkrise“ zur Forderung einer „durchgehende[n] Ausschüttungssperre“ veranlasst, denn die „durchgehende Beachtung des Realisationsprinzips für den ausschüttungsfähigen Gewinn läge auch im Interesse der langfristigen Finanzstabilität“¹¹².

Vor dem geschilderten Hintergrund wird nachfolgend die Einführung der Fair Value-Bewertung in die handelsrechtliche Rechnungslegung durch das BilMoG einer abschließenden Würdigung unterzogen.

5. Würdigung der Fair Value-Bewertung im BilMoG

Zukünftig sollen nach BilMoG Finanzinstrumente des „Handelsbestandes“ zum Bilanzstichtag mit dem Fair Value bewertet werden (§§ 253 Abs. 1 Satz 3, 340e Abs. 3 Satz 1 HGB-E), wobei sich angesichts der massiven Kritik zwischenzeitlich abzeichnet, dass hiervon nur Kreditinstitute und nicht sonstige Unternehmen betroffen sein werden¹¹³. Es ist indes nicht (sachlich) begründbar, warum gerade dort, wo das Problem am schwerwiegendsten ist, eine Sonderregelung geschaffen werden soll. Diese europarechtlich nicht geforderte und dem deutschen Bilanzrecht bisher fremde angelsächsische Bilanzierungspraxis wird wegen ihrer verschärfenden Wirkung im Hinblick auf die Finanzmarktkrise international kritisiert. Die Fair Value-Bewertung gilt als krisenverstärkend und prozyklisch, denn – so wird von prominenten Fair Value-Gegnern dargelegt¹¹⁴ – nach dem Wertanstieg, kann ein schlagartiges Absinken des Wertes folgen: Wer hoch steigt, fällt tief! Und das aus einer „Fallhöhe“, die bei einer anschaffungskostenorientierten Obergrenze niemals hätte bestehen können. In der derzeitigen Finanzkrise gibt es erhebliche Bestrebungen, die darauf abzielen, die Bewertung von Finanzinstrumenten mit dem Fair Value vorübergehend auszusetzen und somit faktisch zum Prinzip der Anschaffungskostenbewertung zurückzukehren.

Nur das derzeit in Deutschland gültige Anschaffungskostenprinzip bietet hinreichenden Gläubiger- und Kapitalschutz. Die Gefahren der Fair Value-Bilanzierung sind vergleichbar mit den Wirkungen der Zeitbewertung in der sog. Gründerkrise, die bereits Ende des 19. Jahrhunderts zu einer Abschaffung einer dem Fair Value entsprechenden Zeitwertbilanzierung im deutschen Bilanzrecht geführt hat¹¹⁵. Damals wurden die Regeln ausgenutzt, um „Vermögenswerte überzubewerten und Ausschüttungen vorzunehmen, die Fremdkapitalgeber letztlich benachteiligten“¹¹⁶.

Die seither bekannten Fehler der Fair Value-Bewertung sollten nicht zu Lasten des Gläubigerschutzes wiederholt werden. Die Fair Value-Bewertung fördert lediglich eine kurzfristige Geschäftspolitik¹¹⁷ und führt u. a. zu gläubigerschädlichen Bo-

102 Siegel, (Fn. 46), S. 353.

103 IDW-Stellungnahme vom 23. 11. 2005 gegenüber dem BMJ, Bilanzierung von Handelsaktivitäten im Jahresabschluss der Kreditinstitute, S. 3.

104 Vgl. Haaker/Freiberg, PiR 2009, 50.

105 Vgl. IDW, Ergänzende Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – BilMoG) vom 10. 12. 2008, S. 2.

106 Vgl. Haaker/Freiberg, PiR 2009, 50.

107 So halten große Kreditinstitute bis zu 73 % ihrer Bilanzsumme im Handelsbestand. Vgl. Oppenheimer Research, Accounting does matter – IFRS-Fair Value Accounting: Fluch oder Segen?, S. 16.

108 Vgl. Völte, KoR 2008, 73.

109 Vgl. Haaker/Freiberg, PiR 2009, 50.

110 Auch bei Rekordverlusten im IFRS-Abschluss können scheinbar hierdurch auf Basis des HGB-Abschlusses „beruhigende“ Dividendenzahlungen erfolgen. Vgl. z. B. FAZ vom 6. 2. 2009, 11.

111 Zentraler Kreditausschuss, (Fn. 50), S. 4.

112 Deutsche Bundesbank, (Fn. 58), S. 8 (alle Zitate).

113 Vgl. Fockenbrock/Sigmund, Handelsblatt vom 12. 2. 2009, 1.

114 Vgl. insbesondere Bieg/Bofinger/Kütting/Kußmaul/Waschbusch/Weber, DB 2008, 2549-2552, aber auch die entsprechende Erwiderung des DSR vom 16. 12. 2008, „DSR und Fair Value im Vorfeld der öffentlichen Anhörung zum BilMoG“, unter http://www.standardsetter.de/drsc/news/archive.php?year=2008&do=show_news&id=38 (Stand: 20. 2. 2008).

115 Vgl. Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer, Following the Money – The Enron Failure and the State of Corporate Disclosure, 2003, S. 40.

116 Wagenhofer, ZfB 2008, 186.

117 Vgl. Schildbach, DStR 2008, 2385.

nuszahlungen, die durch keine Ausschüttungssperre unterbunden werden können. Hier verschärft die Fair Value-Bewertung das generelle Problem, dass die Zahlen im Jahresabschluss nicht „hart“, sondern eher „weich“ und somit manipulationsanfällig sind, was letztlich kein Corporate-Governance-Mechanismus wirksam auszugleichen vermag¹¹⁸. Besteht keine wirksame Ausschüttungssperre, ist zudem eine Ausschüttung unrealisierter Gewinne möglich. Die vermeintliche Aufwertung der Informationsfunktion des Jahresabschlusses durch eine Einführung der Fair Value-Bewertung darf nicht zu einer Aushöhlung von Gläubigerschutz und Kapitalerhaltung führen. Die Fair Value-Bewertung sollte daher auch – und gerade – den Kreditinstituten untersagt werden.

Darüber hinaus sieht der Gesetzentwurf für Kreditinstitute eine Ausnahme von der für andere Unternehmen laut Regierungsentwurf gewollten vollumfänglichen Ausschüttungssperre in Form eines pauschalen Risikoabschlags vor (§ 340e Abs. 3 Satz 1 HGB-E). Der pauschale Risikoabschlag soll als Surrogat die für alle anderen Unternehmen gültige Ausschüttungssperre nach § 268 Abs. 8 HGB-E ersetzen. Der Risikoabschlag stellt jedoch keine vergleichbar wirksame Gläubigerschutzregel dar, da unrealisierte „Scheingewinne“ nicht in vollem Umfang gesperrt und folglich auch ausgeschüttet werden können; rechtlich sind sie indessen nicht rückforderbar¹¹⁹. Hieran partizipiert auch der Fiskus, der somit unrealisierte („Schein“-)Gewinne versteuert¹²⁰. An dieser Stelle könnte sich neben den Gläubigern im Einzelfall wohl auch ein langfristig orientierter Anteilseigner gegenüber einer Beachtung der „traditionellen Höchstwertvorschriften“ benachteiligt fühlen. Befürworter der Fair Value-Bewertung sehen die im Fair Value gewinnwirksam erfassten (oftmals jedoch nur kurzfristigen) Wertsteigerungen des Handelsbestands als jederzeit realisierbar an. Dies erweist sich jedoch in der derzeitigen Krise als folgenschwerer Irrtum: Finanzmärkte können in Krisenzeiten schnell illiquide werden. Es finden sich dann keine Käufer für die Wertpapiere des Handelsbestands bzw. der Verkaufspreis liegt deutlich unter dem Fair Value¹²¹. Daher stellen die unrealisierten Gewinne bloße „Scheingewinne“ dar, die keinesfalls zu Lasten der wirtschaftlichen Substanz und der Gläubiger ausgeschüttet werden dürfen¹²². Die Einführung eines pauschalen Risikoabschlags widerspricht eindeutig dem Gläubigerschutzgedanken.

Sollte trotz der dargestellten Bedenken – anders als es sich für alle anderen Unternehmen zwischenzeitlich abzeichnet¹²³ – an der Einführung der Fair Value-Bewertung für Kreditinstitute festgehalten werden, ist folglich die Implementierung einer vollumfänglichen Ausschüttungssperre für nicht realisierte Gewinne unerlässlich. Auch Kreditinstitute sind mit vertretbarem Aufwand in der Lage, nicht realisierte Gewinne zu separieren und direkt vor gläubigerschädlichen Ausschüttungen zu sperren. Es besteht somit kein erkennbarer Grund, auf eine Ausschüttungssperre zu verzichten.

6. Ergebnis

Als vermeintliche „Modernisierungsmaßnahme“ soll die erfolgswirksame Fair Value-Bewertung aus der IFRS- in die HGB-Welt importiert werden. Dieser Import dient sicher nicht der langfristigen „Konkurrenzfähigkeit“ des HGB, sondern verwässert dessen aus Sicht bestimmter Adressaten relativ vorteilhafte Prinzipien und beschleunigt so den Siegeszug der IFRS¹²⁴. Daher ist nicht zuletzt in dieser Hinsicht ein Verzicht auf die Einführung der Fair Value-Bewertung für alle Nicht-Kreditinstitute zu begrüßen und eine Sonderregelung für Kreditinstitute zu bedauern.

Die Fair Value-Bewertung im IFRS-Abschluss selbst stand hier nicht zur Debatte, wobei sie in Verbindung mit der Finanzkrise wohl als „entzaubert“ gelten kann. Dennoch wird in den Stellungnahmen zum BilMoG ausgeführt: „Ein Verzicht auf die Zeitwertbewertung würde die nationalen Regelungen der Bilanzierung deutlich hinter international übliche Bilanzierungsstandards zurückfallen lassen und die beabsichtigte Stärkung der Informationsfunktion sowie die gewünschte moderate Annäherung an internationale Entwicklungen konterkarieren“¹²⁵. Die Argumentation ist schon deshalb nicht nachvollziehbar, da der internationale Vergleich allenfalls den Konzernabschluss als maßgeblichen Informationsabschluss betrifft, der den international üblichen IFRS (pflichtmäßig oder freiwillig) folgen und somit kaum „hinter diese zurückfallen“ kann. Der Einzelabschluss spielt hier für die Information faktisch überhaupt keine Rolle. Es ist daher für den Ausschüttungsbemessungsabschluss besser, einen deutschen Sonderweg einzuschlagen als einem internationalen Irrweg zu folgen, denn

- die Fair Value-Bewertung geht völlig am handelsrechtlichen Informationskonzept vorbei,
- Fair Value-Transparenz ließe sich ebenso im Anhang herstellen und
- für IFRS-Bilanzierer sollte die Stärkung der handelsrechtlichen Informationsfunktion sekundär sein, da sie bereits mit ihrem IFRS-Konzernabschluss infomieren.

Eine Annäherung an die IFRS hat außer für IFRS-Bilanzierer keinen Eigenwert und die angestrebte Vergleichbarkeit zwischen einem „reinen“ Informations- und einem Ausschüttungsbemessungsabschluss entspricht der von Äpfeln mit Birnen. Wenn mit der weiter angeführten „Schaffung international einheitlicher Wettbewerbsbedingungen“¹²⁶ letztlich nur die IFRS-orientierte Steigerung des Ausschüttungspotentials zu Lasten der Gläubiger gemeint ist, ist dieses Ziel abzulehnen. Vielmehr ist für den Handelsbestand bei einer Fair Value-Bewertung eine strikte Ausschüttungssperre statt eines Risikoabschlags zu fordern, welcher die Ausschüttung von unrealisierten Gewinnen nicht verhindern kann.

Im Rahmen der vorstehenden Ausführungen haben die Verfasser ihre begründeten Zweifel an der Fair Value-Bilanzierung im BilMoG sowie der Sonderregelung für Kreditinstitute dargelegt. Es bleibt zu wünschen, dass der Gesetzgeber diese nicht nur bezogen auf alle Nicht-Kreditinstitute berücksichtigen wird und sich nicht von zweifelhaften „Etikettierungen“ wie „Modernisierung“, „Informationsnutzen“, „Praxisbedürfnis“, „Wettbewerbsfähigkeit“, „Vereinfachung“, „Internationalisierung“ etc. blenden lässt.

118 Vgl. *Sunder*, WPg 2003, 145.

119 Vgl. hierzu *Hennrichs*, ZGR 2008, 370.

120 Vgl. *Kahle/Dahlke/Schulz*, IRZ 2008, 516.

121 In diesem Zusammenhang ließe sich folgendes Zitat von *John Maynard Keynes* anführen, das die Situation an den Finanzmärkten treffend beschreibt: „Die Märkte können länger irrational bleiben als man selber liquide“, zitiert nach *Handelsblatt* vom 29. 12. 2008, 30.

122 Vgl. hierzu etwa *Hennrichs*, ZGR 2008, 370.

123 Vgl. *Fockenbrock/Sigmund*, *Handelsblatt* vom 12. 2. 2009, 1.

124 Vgl. hierzu die modelltheoretischen Implikationen bei *Simons/Weißenberger*, BFuP 2008, 149 f. Zur „Neuinterpretation“ der GoB vgl. *Fülbiel/Gassen*, DB 2007, 2605 ff.

125 *Zentraler Kreditausschuss*, (Fn. 50), S. 4.

126 *Zentraler Kreditausschuss*, (Fn. 50), S. 4.