

---

## Teil 6 – „Wirtschaftlich“ begründete Ertragsrealisationen

### § 19 Einleitung

Aus bilanzierungspraktischer Sicht erscheint das in Teil 5 erarbeitete Modell einer zivilrechtsakzessorischen Ertragsrealisation für sich genommen realitätsfern und teilweise lückenhaft. Für sich genommen kann es daher nicht überzeugen. Zugleich fehlt es aber noch an einem „bilanzrechtsinternen“ dogmatischen Argument dafür, weshalb man es zugunsten einer dem wirtschaftlichen Gehalt entsprechenden Ertragsrealisation aufgeben können sollte. Die Bilanzierung entsprechend der wirtschaftlichen Lage erscheint zwar intuitiv „richtiger“ als die zivilrechtsakzessorische Bilanzierung und findet deshalb das Wohlwollen der Praxis, aus rechtswissenschaftlicher Sicht fehlt ihr aber ein argumentatives Fundament (§ 18). Bislang lässt sich allein nach dem Grundsatz des Gleichmaßes unter Verweis auf einen festen Gerichtsgebrauch entscheiden, ob eine „wirtschaftliche“ Betrachtungsweise eine Abweichung von der zivilrechtsakzessorischen Ertragsrealisation rechtfertigt. Ziel von Teil 6 der Arbeit ist es, das fehlende Argument zu entwickeln. Konkret wird versucht, eine abschließende Begründung dafür zu liefern, weshalb der Zivilrechtslage zum Trotz die Entscheidung zwischen „vorzeitiger“ und „hinausgezögerter“ Ertragsrealisation bei Mehrkomponentengeschäften zugunsten der ersteren ausfallen sollte.

Gedanklicher Ausgangspunkt von Teil 6 ist dabei, dass die Entscheidung zwischen „vorzeitiger“ und „hinausgezögerter“ Ertragsrealisation bilanzrechtsdogmatisch nur auf eine Wahl zwischen unterschiedlichen Hypothesen zur Auslegung der Ertragsrealisationsprinzipien gestützt werden kann. Die Entscheidung über den Zeitpunkt der Ertragsrealisation kann nur danach erfolgen, in welchem Verhältnis die Bilanzierungsprinzipien „Vorsicht“ und „Realisation“ zueinanderstehen, wobei das Realisationsprinzip hier im Sinne eines Prinzips der periodengerechten Gewinn(anspruchs-)ermittlung verstanden wird<sup>1169</sup>. Dies folgt aus dem prinzipienbasierten Aufbau der §§ 238 ff. HGB, der den Rechtsanwendern keine anderen Kriterien zur Verfügung stellt. Es muss deshalb gefragt werden, ob das Bestreben nach Periodengerechtigkeit es hier rechtfertigt, die aus der Zivilrechtslage abzuleitenden Bedenken gegenüber einer Ertragsrealisation vor Erbringung der letzten Leistungskomponente bei einem Mehrkomponentengeschäft außer Acht zu lassen.

---

1169 Bzw. als Prinzip der periodengerechten Ertrags- und Aufwandszuordnung.

- 3 Was damit stattzufinden hat, ist eine Abwägung zwischen den Ertragsrealisationsprinzipien. Dass Bilanzierungsentscheidungen mit einer Prinzipienabwägung begründet werden können, ist in der Bilanzrechtsdogmatik bereits seit Langem anerkannt. Hier wird darauf aufbauend die These vertreten, dass die Prinzipienabwägung als dogmatisches Argument zugespitzt werden muss, wenn sie tatsächlich dazu in der Lage sein soll, eine Abweichung von der Zivilrechtslage zu rechtfertigen. Denn nur so wird sie wirklich rechtspraktisch handhabbar. Hier wird vertreten, dass diese Zuspitzung dadurch erfolgen kann, dass die Außerachtlassung der Zivilrechtslage bei der Mehrkomponentenertragsrealisation im dogmatischen Diskurs auf die Jahresabschlussfunktion gestützt wird. Die damit in Bezug genommene Funktion des Jahresabschlusses kann – bei schematischer Betrachtung – bekanntlich sowohl im „Gläubigerschutz“ als auch in der „Information“ gesehen werden. Nach der hier vertretenen Auffassung muss aber, wenn es wie hier um die Letztbegründung einer Auslegungshypothese geht, im Zweifel davon ausgegangen werden, dass der Informationsgehalt dominiert. Unter dieser Prämisse erscheint dann die zivilrechtsakzessorisch begründete Hinauszögerung der Ertragsrealisation bei Verbrauchermehrkomponentengeschäften als eine unzulässige Willkürreservenbildung.<sup>1170</sup> Das Argument der Zivilrechtsakzessorietät entpuppt sich also als ein Instrument der Ergebnispolitik, um den Jahresüberschuss bzw. das Eigenkapital (Reinvermögen) geringer erscheinen zu lassen, als es eigentlich ist. Als ein solches, allein der Vergrößerung des ergebnispolitischen Spielraums dienendes Argument, ist es nicht anzuerkennen und es ist bilanzrechtsdogmatisch gerechtfertigt, die „wirtschaftliche“ Betrachtungsweise dominieren zu lassen.
- 4 Um dies näher zu erläutern, wird in § 20 zunächst die Methode einer abwägungsgeleiteten Ertragsrealisation erklärt, also, inwiefern eine Abwägung von Bilanzierungsprinzipien eine auf „wirtschaftlichen“ Erwägungen gestützte Ertragsrealisation abweichend von den zivilrechtlichen Wertungen anleiten kann. Weiterhin wird begründet, weshalb das Argument der Prinzipienabwägung dazu zunächst zugespitzt und damit praktisch handhabbar werden muss und wie dies vonstattengehen kann. Anschließend wird in § 21 der bereits etablierte Theorienstand zur bilanzrechtlichen Prinzipienabwägung wiedergegeben. Der Abschnitt schließt mit einer These dazu, weshalb die Abwägungsmethode derzeit nicht praktisch handhabbar ist und es daher der in der Arbeit vorgeschlagenen Zuspitzung bedarf. § 22 legt dar, dass die (nationale) bilanzrechtsdogmatische Literatur im Hinblick auf den Abschlusszweck, der hier zur Zuspitzung der Abwägungsmethode herangezogen werden soll, nach wie vor von einem unaufgelösten

<sup>1170</sup> Zum Begriff der Willkürreserven vgl. nur *Coenenberg/Haller/Schultze*, Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, S. 382.

Widerspruch ausgeht. Dem wird in § 23 entgegengehalten, dass die Teleologie des deutschen Handelsbilanzrechts unter Rückgriff auf die ranghöheren Normen des Europarechts widerspruchsfrei bestimmt werden kann und dies die zwangsläufige Konsequenz aus der Eingliederung des deutschen Handelsbilanzrechts in ein supranationales Mehrebenensystem ist. Um diese These zu untermauern, wird in § 24 ausgeführt, dass die Widerspruchsfreiheit auch aus einer ökonomischen Analyse des Handelsbilanzrechts abgeleitet werden kann.

---

## § 20 Ziel: Zuspitzung der Prinzipienabwägung zur Herstellung ihrer Praktikabilität

### *A. Gedanklicher Ausgangspunkt*

- 1 In Teil 6 geht es darum, den Verweis auf eine Abwägung der Bilanzierungsprinzipien zuzuspitzen und aus ihm ein praktisch handhabbares bilanzrechtsdogmatisches Argument zu formen. Dem liegt die Erkenntnis zugrunde, dass die Frage, ob eine von der Zivilrechtslage abweichende Ertragsrealisation stattfinden darf, aufgrund der Verfasstheit der §§ 238 ff. HGB nur danach beantwortet werden kann, in welchem Verhältnis die einzelnen Bilanzierungsprinzipien zueinander stehen. Hier – und allgemein – geht es dabei vor allem um das Verhältnis von Vorsichtsprinzip und Realisationsprinzip (bzw.: Prinzip periodengerechter Gewinnanspruchsermittlung). Dies gilt auch für die Frage, welches der aus bilanztheoretischer Sicht denkbaren Konzepte der Erlösrealisation bei Mehrkomponentengeschäften gewählt werden muss. Die verschiedenen Ertragsrealisationskonzepte sind mit anderen Worten als Auslegungshypothesen von Vorsichts- und Realisationsprinzip zu erkennen.

### *B. Warum kein Verweis auf den ständigen Gerichtsgebrauch?*

- 2 Bislang begründet bilanzrechtsdogmatisch – wie aufgezeigt – oftmals der Grundsatz des Gleichmaßes die Wahl zwischen zwei Hypothesen zur Auslegung von Bilanzierungsprinzipien. Praktisch bedeutet dies, dass die Rechtsanwender ihre Bilanzierungsentscheidungen allein mit einem Verweis auf einen entsprechenden ständigen Gerichtsgebrauch des BFH rechtfertigen können. Problematisch daran ist zunächst, dass es eine un gelenkte Evolution des Bilanzrechts befeuert. Denn es lässt sich nicht beeinflussen, ob und wann sich ein Gerichtsgebrauch etabliert. Es ist damit von Zufällen abhängig, ob und wann den Rechtsanwendern ein hinreichender Anhaltspunkt zur Verfügung steht, um sagen zu können, dass ihre Bilanzierungsentscheidungen richtig sind. Im Hinblick auf neue bilanzielle Hard Cases der Ertragsrealisation wie die Mehrkomponentengeschäfte kommt als Problem hinzu, dass es Zeit braucht, bis sich ein Gerichtsgebrauch etabliert hat. Bevor sich eine allgemein akzeptierte Auffassung in Form einer Rechtsprechungskette herauskristallisiert hat, können sowohl die Bilanzierungspraxis als auch die Untergerichte ihre Bilanzierungsentscheidungen bis dahin nur auf Eigenwertungen stützen oder sich alternativ „blind“ an der metastasierenden privaten Standardsetzung orientieren. Bei näherem Hinsehen kommt also eine „sprachlose“ Dogmatik, die keine bilanzrechts-internen Lösungswege mehr aufzuzeigen vermag, zum Vorschein. Da die Wurzel

dieses Problems im limitierten Aussagegehalt des prinzipienbasierten Gesetzes liegt, handelt es sich insofern um ein bilanzrechtsspezifisches Methodenproblem.

### *C. Abwägung der Bilanzierungsprinzipien als methodischer Ausweg*

Ein in der Literatur vertretener, dogmatisch tragfähiger Ausweg daraus ist, die Bilanzierungsprinzipien – etwa Vorsichts- und Realisationsprinzip – methodisch wie die – vor allem aus dem Privatrecht bekannten – allgemeinen Rechtsprinzipien bzw. kollidierende Grundrechte im Verfassungsrecht zu behandeln. Die Bilanzierungsprinzipien sind danach, um ein in der Betriebswirtschaftslehre beliebtes Bild unbekannten Ursprungs zu verwenden, nach einer Art „Eiffelturmprinzip“ aufgebaut: Jedes einzelne Prinzip ist eine Strebe, die das Gesamtprinzipiengebäude trägt, keines ist aus sich heraus nachrangig gegenüber einem anderen. Sofern Bilanzierungsprinzipien kollidieren, sollen sie deshalb gegeneinander abgewogen und ein möglichst schonender Ausgleich zwischen ihnen hergestellt werden, also eine Art praktischer Konkordanz im verfassungsrechtlichen Sinne. Auch auf diesem Weg lassen sich neue Bilanzierungsfälle aber augenscheinlich nicht ohne weiteres lösen. Andernfalls würde in der Praxis nicht bis heute die freie „wirtschaftliche“ Betrachtungsweise dominieren, wenn es um Vagheitsbereiche des Bilanzrechts geht (vgl. Teil 4). Der Grund dafür ist darin zu sehen, dass der Inhalt der Bilanzierungsprinzipien aus sich heraus nicht hinreichend klar genug bestimmbar ist. Hier wird daher vorgeschlagen, dass die zur Bestimmung des Realisationszeitpunkts erforderliche Abwägung zwischen den Bilanzierungsprinzipien „Vorsicht“ und „Realisation“ um einen Verweis auf die eigentliche „Rechtsidee“ des Bilanzrechts angereichert werden sollte. Es soll also davon ausgegangen werden, dass die Rechtsidee ein letztentscheidendes, über den Einzelprinzipien stehendes Element ist, dass bei ihrer Abwägung herangezogen werden muss.

### *D. Der Jahresabschlusszweck als letztentscheidendes Argumentationselement*

Dabei liegt es nahe, den sog. „Jahresabschlusszweck“ als das erforderliche letztentscheidende Element zu begreifen. Dieser Gedanke ist nicht neu. Vielmehr kann er sich darauf berufen, an gängige bilanzrechtsdogmatische Argumentationsmuster anzuknüpfen. So werden die Implikationen des Jahresabschlusszwecks für die Bilanzierung einzelner Geschäftsvorfälle in der bilanztheoretischen Literatur traditionell breit diskutiert. Die Frage, was der Jahresabschlusszweck ist, wird bislang nur eher der Rechtspolitik und nicht der Dogmatik zugeordnet. Im Hintergrund der Debatte steht, dass das Dritte Buch des HGB bekanntlich versucht, zwei Bilanzzwecken zu-

gleich Rechnung zu tragen. Einerseits entscheidet der HGB-Jahresabschluss über die Gewinnausschüttung im Gesellschaftsrecht. Das Bilanzrecht soll also die Bemessung und Begrenzung von Zahlungen (Ausschüttungen) an die Anteilseigner stützen. Daraus wird geschlossen, dass zum Schutz der Kapitalgesellschaftsgläubiger beim Gewinnausweis eher vorsichtig verfahren werden muss, damit an die Gesellschafter keine Scheingewinne ausgeschüttet werden. Mittelbar mündet dies tendenziell in stillen Reserven, d.h. Buchwerten, welche geringer sind als der „tatsächliche“ Wert eines Vermögensgegenstands,<sup>1171</sup> und schlussendlich einer systematischen Verringerung des in einer Periode ausschüttbaren Gewinns.<sup>1172</sup>

- 5 Andererseits soll der Jahresabschluss aber auch (im Interesse gegenwärtiger und potenzieller Anteilseigner) entscheidungs- und kontrollerhebliche Informationen vermitteln, was in der Tendenz zu einem gegenüber der ersten Variante vorgezogenen Gewinnausweis beiträgt.<sup>1173</sup> Dies kommt in § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB zum Ausdruck, wonach der Jahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Kapitalgesellschaft (einen true and fair view) vermitteln soll. Damit wäre es unvereinbar, wenn die Gesellschaft die Möglichkeit erhielte, Gewinne aus Mehrkomponentengeschäften, die eigentlich bereits realisiert sind, zu verstecken und damit die periodengerechte Ermittlung des gesellschaftsrechtlichen Gewinnanspruchs zu verhindern. Mit der Entscheidung für einen der Rechnungslegungszwecke wird also ein Werturteil über die Interessengewichtung unter den Unternehmensakteuren gefällt.
- 6 Im Lichte dessen, liegt es nahe, den Jahresabschlusszweck – so wie man es herkömmlich tut – nur als einen Vorschlag zu verstehen, der von außen an das geltende Recht herangetragen wird. Dem Gesetzgeber steht es dann frei, die Rechnungslegung nach diesem Vorschlag auszurichten bzw. es wird gefordert, dass er dies tun sollte. Darüber hinaus ließe sich der skizzierte Zielkonflikt dem HGB selbstverständlich auf Gesetzgebungsebene austreiben, wofür es eine Reihe rechtspolitischer Vorschläge gibt.
- 7 An dieser längst in mehreren Runden ausgefochtenen rechtspolitischen Debatte beteiligt sich die Untersuchung nicht. Hier wird stattdessen, ohne dass damit die grundsätzliche Doppelausrichtung der §§ 238 ff. HGB auf Gläubigerschutz und In-

---

1171 In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur wird insofern zu Recht darauf hingewiesen, dass sich der „wahre Wert“ eines Vermögensgegenstands nur im Idealfall eines Handels „aller Güter und aller Güterbündel auf einem vollkommenen Markt der Fall“ wäre, vgl. *Neus*, Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht, S. 431.

1172 Vgl. zu dieser Gegenüberstellung (auch) aus rechtsökonomischer Sicht etwa *Baetge/Thiele*, in: *Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge*, Comparative Corporate Governance, 1998, S. 719 (725); *Neus*, Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht, S. 430 f.

1173 *Baetge/Thiele*, in: *Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge*, Comparative Corporate Governance, 1998, S. 719 (725).

formation infrage gestellt würde, davon ausgegangen, dass der Jahresabschlusszweck bereits einen Bestandteil des Rechts darstellt, nur in der Form „extra legem, intra ius“.<sup>1174</sup> Demnach handelt es sich bei ihm „nur“, aber jedenfalls, um eine Gesetzeszweckbestimmung. Angesichts dessen ist es möglich, die objektiv-teleologische Auslegung von Bilanzierungsprinzipien an dieser Zweckbestimmung zu orientieren, wenn und soweit eine andere Auslegungsmethode keine eindeutigen Ergebnisse zu erbringen vermag. Auf diesem Weg ermöglicht der Jahresabschlusszweck dann eine Selektion zwischen den einzelnen Realisationsvarianten und schließlich die Entscheidung für einen konkreten Ertragsrealisationszeitpunkt. Damit ist die Rechtsanwendungspraxis insbesondere auch in der Lage, den Jahresabschlusszweck darüber entscheiden zu lassen, ob aus wirtschaftlichen Erwägungen heraus bei Verbrauchermehrkomponentengeschäften von der maximal-vorsichtigen zivilrechtsakzessorischen Bilanzierung abgewichen darf.

Auch für dieses Begründungsmuster gibt es in der Literatur konkrete Vorbilder.<sup>1175</sup> 8  
Manche dieser Literaturstimmen begreifen den Jahresabschlusszweck allerdings zwar als Bestandteil des geltenden Rechts, gehen aber davon aus, dass er seinerseits aus den einzelnen Bilanzierungsprinzipien hergeleitet werden könne.<sup>1176</sup> Diesen Literaturbeiträgen lässt sich also ein zum hiesigen genau gegensätzliches Verständnis vom Wesen des Jahresabschlusszwecks entnehmen.

Die dem damit skizzierten Vorhaben gesetzten Grenzen ergeben sich aus einer 9  
subjektiv-teleologischen Betrachtung der §§ 238 ff. HGB. Kommt heraus, dass der Gesetzgeber eine Norm nicht nach den in den Jahresabschlussfunktionen jeweils verbräuteten Interessenlagen der Abschlussadressaten ausgerichtet, sondern ihr einen davon autonomen, anderen Zweck beigemessen hat, scheidet eine funktionsorientierte Anleitung der Auslegung von vornherein aus. Wenn es um Regelungen zur Entziehbarkeit des Unternehmensgewinns, d.h. über die Bestimmung des Ertragsrealisationszeitpunkts bzw. die Höhe des ausschüttungsfähigen Gewinns, geht, ist dies aber nicht der Fall. Hier muss im Rahmen der Auslegung vielmehr zwingend

1174 Vgl. zu diesem Verständnis allgemeiner Rechtsprinzipien *Hellgardt*, Regulierung und Privatrecht, 2016, S. 375; vgl. dazu auch *Bydlinski*, System und Prinzipien des Privatrechts, S. 13 ff. sowie *Metzger*, Extra legem, intra ius, S. 25 ff.

1175 Vgl. ebenfalls *Beisse* StW 1984, I (7, 8): Die GoB seien „Ausfluß des traditionellen Gläubigerschutzprinzips [= des Jahresabschlusszwecks] und seiner einzelnen Ausprägungen wie Vorsichts-, Realisations-, Anschaffungskosten-, Niederstwert-, Imparitätsprinzip.“ Die Handelsbilanz diene der Gewinnermittlung und sei „eine zu diesem Zwecke besonders ausgestaltete Vermögensübersicht“; s. auch *Hommel/Berndt* BB 2009, 2190: „Der Rechnungslegungszweck bestimmt die Auslegung der konkretisierenden Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung. Unterschiedliche Rechnungslegungszwecke erfordern unterschiedliche Regelungsinhalte und Rechnungslegungsprinzipien“; vgl. auch *Adler/Düring/Schmaltz*, § 243 Rn. 9; s. auch *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 198 f. sowie als „Exkurs“ *Hennrichs*, Wahlrechte im Bilanzrecht, S. 151 ff.

1176 Vgl. etwa *Beisse* StW 1984, I (7, 8): Der Jahresabschlusszweck sei eine „zusammenfassende Charakterisierung[.] aus einer Vielzahl geltender Einzelnormen“.

eine Gewichtung der in Bezug genommenen Interessen der einzelnen Unternehmensakteure erfolgen.

### *E. Zwei Wege zur Ermittlung der bilanzrechtlichen Rechtsidee*

- 10 Darauf aufbauend, werden in Teil 6 zwei Wege untersucht, um die Rechtsidee des Bilanzrechts zu finden. Der erste Weg besteht in einer richtlinienkonformen Auslegung der §§ 238 ff. HGB. Dabei wird daran angeknüpft, dass im Rahmen einer teleologisch-systematischen Normauslegung, um zu einem Ergebnis zu gelangen, mögliche Auslegungsvarianten einer Norm regelmäßig auf ihre Übereinstimmung mit formal höherrangigem positivem Recht überprüft werden. Zumeist geht es dabei um eine verfassungs- oder europarechtskonforme Auslegung von einfachen Gesetzen.<sup>1177</sup>
- 11 Die auf dem ersten Weg erlangten Erkenntnisse überzeugen allerdings immer noch nicht vollumfänglich. Denn man kann sich gut auf den Standpunkt stellen, dass die richtlinienkonforme Auslegung ergebnislos bleibt, weil die Bilanzrichtlinie viel zu sehr Stückwerk ist, als dass sich ihr eine konkrete Aussage entnehmen lässt. Aus diesem Grund werden in der Arbeit zusätzlich die Analysemethoden der ökonomischen Analyse des Rechts herangezogen, um die Rechtsidee des Bilanzrechts herauszuarbeiten. Herkömmlich sind auch rechtsökonomische Beiträge zum Bilanzrecht allein darauf ausgerichtet, die Gesetzgebungslehre zu beeinflussen, verfolgen also keinen explizit rechtsdogmatischen Diskussionsansatz. Insbesondere, wenn es im Rahmen der Gesetzesauslegung darum geht, das Verhältnis der Bilanzrechtsprinzipien, welche die Ertragsrealisation betreffen, zu bestimmen, erscheinen rechtsökonomische Argumente aber in besonderem Maße geeignet, darüber hinaus den rechtsdogmatischen Diskurs zu unterstützen.

---

<sup>1177</sup> Vgl. dazu nur *Bydlinski/Bydlinski*, Methodenlehre, S. 56 f.



---

## § 21 Theorie der bilanzrechtlichen Prinzipienabwägung

Die These, dass, wenn mehrere Bilanzierungsprinzipien im Hinblick auf einen Hard Case der Bilanzierung einschlägig erscheinen, diese in einen Abwägungsprozess einzustellen sind, ist, wie angesprochen, keinesfalls neu. Dieses Vorgehen erscheint grundsätzlich auch als ein überzeugender Ansatz, um eine „wirtschaftliche“ Ertragsrealisation bei Mehrkomponentengeschäften frei von richterlicher Eigenwertung zu ermöglichen. Die rechtswissenschaftliche Theorie des prinzipiengeleiteten Rechtsdenkens verdeutlicht aber, dass Voraussetzung dieses Ansatzes die Fiktion der Existenz eines in sich geschlossenen Prinzipiensystems ist (dazu A. und B.). Hier wird die These vertreten, dass der Ansatz aus diesem Grund ohne die in den §§ 21 ff. dargestellten Zusatzschritte bilanzrechtsmethodisch zunächst nicht zielführend ist (These von der derzeitigen Unbrauchbarkeit der Abwägungslösung). Dies liegt an einem Umstand, der zu Beginn der Arbeit als fehlende normative Geschlossenheit des Bilanzrechts umschrieben wurde (§ 5 B.). Der Zugriff des staatlichen Rechts auf die Rechnungslegung ist nicht hinreichend gefestigt genug, als dass eine rechtswissenschaftlich überzeugende Entscheidung von Hard Cases durch die reine Abwägung der im Einzelfall einschlägigen Bilanzierungsprinzipien möglich wäre (C.).

### A. Rechtsprinzipien und die Fiktion eines geschlossenen Systems

#### I. Abgrenzung von Rechtsprinzipien und Bilanzierungsprinzipien

Im gedanklichen Ausgangspunkt des hier näher untersuchten methodischen Vorschlags einer Prinzipienabwägung steht die Adaption des in der Privatrechtstheorie anerkannten Umgangs mit sog. Rechtsprinzipien. Zu berücksichtigen ist dabei, dass sich die hier im Mittelpunkt stehenden Bilanzierungsprinzipien grundlegend von den, vor allem in der Privatrechtstheorie behandelten, Rechtsprinzipien unterscheiden. Sofern man von definitorischen Nuancen einmal absieht, herrscht weitgehend Einigkeit darüber, dass beim privatrechtstheoretischen Prinzipienmodell auf die ungeschriebenen, hinter den Einzelnormen (des BGB) stehenden, tragenden Elemente der Rechtsordnung zurückgreifen ist.<sup>1178</sup> Dieses System an hinter der Rechtsordnung

---

1178 *Hellgardt*, Regulierung und Privatrecht, 2016, S. 375 drückt es dahingehend aus, dass Rechtsprinzipien zwar immer als Teil des Rechts zu verstehen seien, sie aber „extra legem, intra ius“ seien; vgl. dazu auch *Bydlinski*, System und Prinzipien des Privatrechts, S. 13 ff. sowie *Metzger*, Extra legem, intra ius, S. 25 ff., der einen in Nuancen abweichenden „prozeduralen Ansatz“ entwickelt; bei *Röhl/Röhl*, Allgemeine Rechtslehre, S. 283 ist davon die Rede, dass es hier um die „Tiefenstruktur des Rechts“ gehe; *Canaris*, Systemdenken und Systembegriff in der Jurisprudenz, S. 46 schreibt, dass es darum gehe, hinter lex und ratio legis die übergreifende ratio iuris aufzuspüren. Demgegenüber definiert *Esser*, Grundsatz und Norm in der richterlichen Fortbildung des Privatrechts, S. 94 Prinzipien noch als vorpositivistisches

stehenden Grundsätzen soll zur Auslegung und Fortbildung des materiellen Rechts herangezogen werden können.<sup>1179</sup> Die hier gemeinten Bilanzierungsprinzipien sind demgegenüber selbst ein fester Bestandteil des „einfachen“, materiellen Bilanzrechts. Sie sind, auch wenn große Teile der Literatur daneben fälschlich noch Raum für „ungeschriebene“ Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung sehen, kodifiziert. Demgemäß geht es her – anders als dies bei den privatrechtstheoretischen Rechtsprinzipien der Fall ist – um ein System, das nicht um weitere, aus einer darüberliegenden Systemebene abgeleitete Prinzipien ergänzt werden muss. Für die Arbeit ist dies aber insofern vorteilhaft, als sich die im Hinblick auf „allgemeine“ Rechtsprinzipien immer wieder neu aufgeworfene Frage nach der Geltungsbegründung von vornherein nicht stellt.

## II. Der eigentliche Kerngehalt des Prinzipienmodells

- 3 Dem skizzierten Ebenenunterschied zum Trotz, lassen sich zwei wesentliche privatrechtstheoretische Einsichten zum Wesensgehalt von Rechtsprinzipien auf die hier geführte Auseinandersetzung mit den Bilanzierungsprinzipien übertragen: Einerseits, dass der wesentliche Bedeutungsgehalt von Prinzipien im Zusammenhang mit Hard Cases darin besteht, die richterliche Ermessensausübung einzuschränken (dazu 1. und 2.) und andererseits, dass Prinzipien das richterliche Ermessen nur dann im genannten Sinne einschränken, sofern man sie als geschlossenes System denkt. Die Fiktion eines geschlossenen Systems ist mit anderen Worten die notwendige gedankliche Voraussetzung dafür, um bei der Lösung eines Hard Case der Ertragsrealisation auf Prinzipien zu verweisen (dazu 3.).

### 1. Warum wird auf Rechtsprinzipien verwiesen?

- 4 Kernanliegen des prinzipiengeleiteten Privatrechtsdenkens ist es, die richterliche Rechtsfortbildung in ein enges Korsett zu zwingen. Es geht darum, den aus der Tatsache, dass gerichtlich immer „nur“ der Einzelfall entschieden werden braucht, herrührenden Sog zu „flexiblen“ Billigkeitsentscheidungen über Hard Cases aufzuhalten. Richterliche Eigenwertungen bei der Entscheidung über schwierige Fälle

---

Recht definiert, welches die Auslegung von Rechtsnormen beeinflusst und es dadurch auf eine konkretere Stufe überführe.

1179 Alexy, *Theorie der Grundrechte*, S. 76 und *passim* weist Rechtsprinzipien den Stellenwert von der Rechtsordnung immanenten „Optimierungsgeboten“ zu. Sie sagten aus, dass etwas in einem „relativ auf die rechtlichen und tatsächlichen Möglichkeiten möglichst hohem Maße realisiert“ werden solle; laut Canaris, *Systemdenken und Systembegriff in der Jurisprudenz*, S. 46 soll die *ratio iuris* es ermöglichen, die einzelnen Wertungen aus ihrer scheinbaren Isoliertheit zu befreien und in den gesuchten „organischen“ Zusammenhang zu bringen. Nur so könne jene Stufe der Allgemeinheit erreicht werden, auf der die innere *Einheit* der Rechtsordnung sichtbar werde; Bydlinksi/Bydlinkski, *Methodenlehre*, S. 46 wollen die fundamentalen Rechtsprinzipien als Letztentscheidungshilfe verstanden wissen.

werden damit zwar weiterhin als unvermeidlich anerkannt, sie sollen aber vorstrukturiert werden, um den Einfluss persönlicher Vorlieben oder Präferenzen zurückzudrängen.<sup>1180</sup> Ziel der Heranziehung von Rechtsprinzipien ist es, „auch in schwierigen Fällen rechtliche Begründungen“ zu ermöglichen.<sup>1181</sup> Gerichte sollen darüber auch „im Vagheitsbereich des positiven Rechts“ gezwungen und in der Lage sein, Entscheidungen rechtlich zu begründen.<sup>1182</sup> *Riesenhuber* drückt es so aus, dass die Gerichte auf diese Weise auch in Grenzbereichen der Rechtsordnung, wo ein „Eingriff in den Kernbereich“ oder ein „Dammbruch (slippery slope)“ in Rede steht, nicht auf eine blanke moralische Eigenwertung zurückgeworfen seien.<sup>1183</sup> Praktisch funktioniert dies, indem durch die Zusammenfassung einzelner vom Gesetz geregelter Sachverhaltskonstellationen unter ein verbindendes Prinzip die Lösung noch weiterer, ihrerseits ungeregelter Fälle ermöglicht wird.<sup>1184</sup> Regelungen bzw. Entwicklungen werden zu Ende gedacht.<sup>1185</sup>

Die dabei entwickelten Lösungen haben aufgrund der ihrer Erarbeitung zugrundeliegenden systemischen Einbettung bereits eine Art erster argumentativer Feuerprobe überstanden, was wiederum ihre Überlebensfähigkeit im Kampf um die richtige Lösung des Hard Case garantiert. Denn Neuerungen sind dann an Bestehendem zu messen und neu entwickelte Theorien werden gestärkt, sofern sie auf ihre Übereinstimmung mit Wertvorstellungen akzeptierter Rechtsprinzipien verweisen können.<sup>1186</sup> Wer stattdessen für eine Ausnahme vom geltend gemachten Prinzip behauptet, der trägt jedenfalls einmal die argumentative Last.<sup>1187</sup>

## 2. Umgang mit Rechtsprinzipien

Insofern es um den konkreten Gerichtsgebrauch von Rechtsprinzipien geht, wird in der Privatrechtstheorie oftmals auf die Prinzipiendefinition *Dworkins* verwiesen.<sup>1188</sup> *Dworkin* führt aus, dass ein Prinzip zugleich mehr und weniger sei als eine Regel. Prinzipien solle kein Ausschließlichkeitsanspruch innewohnen, anders

1180 Vgl. dazu *Bydlinski/Bydlinski*, Methodenlehre, S. 43.

1181 *Dreier* NJW 1986, 890 (895).

1182 *Dreier* NJW 1986, 890 (895).

1183 *Riesenhuber* ZfPW 2018, 352 (360 f.).

1184 *Langenbucher*, in: FS Canaris, 2017, S. 219 (232).

1185 *Riesenhuber* ZfPW 2018, 352 (360 f.).

1186 *Langenbucher*, in: FS Canaris, 2017, S. 219 (233); *Riesenhuber*, in: FS Canaris, S. 181 (188); *ders.* ZfPW 2018, 352 (360): Wenn etwa eine durch die Rechtsprechung gefundene Lösung unter Heranziehung des Rechtsprinzips der Privatautonomie kritisiert wird, wird damit das große Ganze in den Blick genommen.

1187 *Möller* ERCL 14 (2018), 101 (104).

1188 *Dworkin* versteht „principles“ bekanntlich als „requirement of justice or fairness or some other dimension of morality“ bzw. als „social goal“; vgl. *Dworkin*, Taking Rights Seriously, S. 39. Damit setzt er sich in direkten Widerspruch zur unter 1. skizzierten, am Rechtspositivismus geschulten rechtstheoretischen Denkschule, welche großen Wert darauf legt, Rechtsprinzipien aus dem geltenden (Verfassungs-)Recht abzuleiten, ihre Anerkennung also von jedem moralischen Gebot zu befreien. Darauf kommt es im

als Regeln, die den Anspruch erheben würden, entweder eingehalten zu werden, oder nicht, also eine Entscheidung nach dem Schema „all-or-nothing“ bzw. ja oder nein voraussetzten.<sup>1189</sup> Prinzipien lassen sich demnach auch nicht in Tatbestand und Rechtsfolge auftrennen (das „Wenn-Dann“-Schema). Prinzipien machten im Einzelfall vielmehr, so *Riesenhuber*,<sup>1190</sup> eine Abwägung erforderlich. Es bestehe bei zwei untereinander widerstrebenden Prinzipien, keine logische Notwendigkeit, eines der beiden preiszugeben. Eine Aussage über die einem Rechtssystem zugrunde liegenden Grundwertungen vermöge aus diesem Grund, wenn sie isoliert betrachtet werde, nur selten überzeugen. Erst, wenn man das relative Gewicht der angeführten Wertung im Vergleichswege bestimme, ändere sich dies.<sup>1191</sup> *Riesenhuber* beschreibt Rechtsprinzipien daher bildlich als „Kräfte in einem Raum, als Vektoren, die erst durch ihr Zusammenwirken bestimmt sind“<sup>1192</sup> und spricht von ihrem „Mehr-oder-Weniger-Gehalt“<sup>1193</sup>. Rechtsprinzipien komme im Hinblick auf die Lösung einzelner Sachverhalte ein gewichtender Charakter („dimension of weight“) zu.<sup>1194</sup> Nach *Canaris* solle die Argumentation mit einem Rechtsprinzip überhaupt erst „in einem Zusammenspiel wechselseitiger Ergänzung und Beschränkung“ mit anderen Prinzipien, die zu ihnen im Gegensatz oder Widerspruch stehen können, Aussagekraft entfalten.<sup>1195</sup> Dazu müssten sie (ebenfalls durch die Dogmatik) durch Unterprinzipien und Einzelwertungen mit jeweils eigenem Sachverhalt näher konkretisiert werden, bis sich im Einzelfall (durch die Rechtsprechung) subsumtionsfähige Begriffe und Sätze herausbildeten (Konkretisierungsgebot).<sup>1196</sup>

### 3. Die dahinter stehende Fiktion

- 7 Zwingende Voraussetzung dafür, Hard Cases wie dargestellt unter Heranziehung von Prinzipien zu entscheiden, ist es, anzunehmen oder jedenfalls zu fingieren, dass die Prinzipien ein in sich geschlossenes System bilden. Ansatzweise lässt sich diese These bereits anhand der auf das Common Law bezogenen Ausführungen *Dworkins* nachvollziehen. *Dworkin* argumentiert empirisch. Ihm zufolge lasse sich beobachten, dass Gerichte im Angesicht eines Hard Case, wenn sie keine eindeutig anwendbare Regel finden, nicht aufhören, die verfügbaren Rechtsmaterialien zu

---

hiesigen Zusammenhang aber nicht an, da es hier (nur) darum geht, den methodischen Umgang mit Prinzipien, unabhängig von ihrem Begründungsgehalt, zu erörtern.

1189 *Dworkin*, Taking Rights Seriously, S. 42 ff.; vgl. dazu auch zusammenfassend etwa *Bachmann*, Private Ordnung, S. 19; *Riesenhuber*, in: FS Canaris, S. 181 (188).

1190 *Riesenhuber* ZfPW 2018, 352 (354).

1191 *Riesenhuber* ZfPW 2018, 352 (355).

1192 *Riesenhuber*, in: FS Canaris, S. 181 (189).

1193 *Riesenhuber*, in: FS Canaris, S. 181 (188).

1194 *Riesenhuber* ZfPW 2018, 352 (354).

1195 *Canaris*, Systemdenken und Systembegriff in der Jurisprudenz, S. 55; vgl. auch *Riesenhuber* ZfPW 2018, 352 (355).

1196 *Canaris*, Systemdenken und Systembegriff in der Jurisprudenz, S. 57.

prüfen. Sie benähmen sich also nicht so, wie es Rechtspositivisten oder -realisten vermuteten. Denn anstatt sich an die Stelle der Legislative zu setzen und zu versuchen, die (unvermeidbaren) Unzulänglichkeiten der (materiell-)rechtlichen Regelungen dadurch auszugleichen, dass auf das moralisch vorzugswürdige Verhalten abgestellt wird, gingen sie immer davon aus, dass eine auf den Fall anwendbare Gesetzesnorm existiere, die ihn entscheidet.<sup>1197</sup> Eine Untersuchung der gerichtlichen Praxis lege nach *Dworkin* also nahe, dass es auf jede Rechtsfrage eine richtige Antwort gebe und dass die Richter gesetzlich verpflichtet seien, diese Antwort auf die ihnen vorgelegten Fälle anzuwenden.<sup>1198</sup>

Noch näher und unter Berücksichtigung der Besonderheiten des deutschen Rechtssystems lässt sich die gedankliche Grundlage des unter 2. Skizzierten Vorgehens bei *Luhmann* nachvollziehen. Nach *Luhmann* werde bei Gerichtsentscheidungen – im Unterschied zur Gesetzgebung – das Recht durch die Entscheidung von Einzelfällen bloß angewendet. Wenn aus Anlass solcher Entscheidungen allgemeine Entscheidungsregeln, Leitsätze, Prinzipien, Rechtstheorien entwickelt oder bestätigt würden, geschehe dies gleichsam linker Hand und nur in Befolgung des Gesetzes, das es gebiete, Entscheidungen zu begründen. Die Entscheidungstätigkeit des Gerichts solle grundsätzlich konkret bleiben und die Entwicklung von Regeln nur nebenherlaufen.<sup>1199</sup> Grundsätzlich müsste es Gerichten angesichts dieser Aufgabenbeschreibung erlaubt sein, dort, wo sie kein Recht „finden“ können, gar nicht entscheiden zu müssen, sich also mit einem *non liquet* zu begnügen.<sup>1200</sup> Die Bindung der Gerichte an die Gesetze würde dies nicht verhindern: „Denn sobald unlösbare Probleme der Gesetzesfindung und der Interpretation auftreten, wäre dem Richter freigestellt, ‚Lücken im Recht‘ festzustellen und die Entscheidung abzulehnen.“ Die Welt biete nun einmal keine Garantie für logische Ordnung und Ableitbarkeit. Es dürfte auch heute unbestritten sein, dass ein „*non liquet*“ rein logisch nicht ausgeschlossen werden könne.<sup>1201</sup>

Dieser Rückzug auf das „*non liquet*“ sei den Gerichten aber versagt. Vielmehr sei ihnen ein „Entscheidungszwang“<sup>1202</sup> auferlegt und das sogar in Form einer „Doppelanforderung“: Sie müssten jeden Einzelfall entscheiden und gerecht entscheiden.<sup>1203</sup>

1197 Vgl. *Dworkin*, *Taking Rights Seriously*, S. 105 f., 136 ff.; dazu auch *Shapiro*, *Legality*, S. 261 ff.

1198 Dabei sollen sich die Gerichte – was hier nichts zur Sache tut – auf Prinzipien, die – so die hier nicht anzugreifende Überzeugung *Dworkins* – ihren Geltungsgrund aus ihrer moralischen Überzeugungskraft beziehen, berufen, vgl. *Dworkin*, *Taking Rights Seriously*, S. 105 f., 136 ff.; In der Zusammenfassung von *Shapiro*, *Legality*, S. 265: „judges rely on certain principles to resolve hard cases because of their perceived moral legitimacy“.

1199 *Luhmann*, *Das Recht der Gesellschaft*, S. 306.

1200 *Luhmann*, *Das Recht der Gesellschaft*, S. 307.

1201 *Luhmann*, *Das Recht der Gesellschaft*, S. 313.

1202 *Luhmann*, *Das Recht der Gesellschaft*, S. 304.

1203 *Luhmann*, *Das Recht der Gesellschaft*, S. 302.

In der Folge müssten selbst Fälle entscheiden werden, in denen „die vorhandenen, zweifelsfrei geltenden Rechtsnormen unter Anwendung logisch korrekter deduktiver Methoden nicht zu eindeutigen Entscheidungen führen“, Fälle also, „in denen die Kenntnis des unbestritten geltenden Rechts nicht ausreicht, um die Tatsachen anzugeben, von denen abhängt, wer im Recht und wer im Unrecht ist.“<sup>1204</sup> Gemeint sind damit die schwierigen Fälle, die *Dworkinschen* Hard Cases. Das System des Rechts setze sich an dieser Stelle, so *Luhmann*, unter Entscheidungszwang.<sup>1205</sup>

- 10 Konkret ersehen lässt sich dieser Entscheidungszwang in Deutschland am sog. Justizgewährleistungsanspruch. Der nicht ausdrücklich normierte, verfassungsrechtlich aber allgemein anerkannte Justizgewährleistungsanspruch soll abseits von Art. 19 Abs. 4 GG auch in privatrechtlichen Streitigkeiten den Zugang zu einer richterlichen Entscheidung garantieren.<sup>1206</sup> Jeder Bürger hat danach einen Anspruch darauf, seine subjektiven Rechte in einem rechtsförmlichen, rechtsstaatlich-fairen, öffentlichen Verfahren geltend zu machen und eine verbindliche Sach- und Rechtsprüfung und -entscheidung am Maßstab des objektiven Rechts zu erhalten.<sup>1207</sup> Sofern man ein Verbot der Justizverweigerung aufstellt und die Gerichte auch dort zur Entscheidung zwingt, wo sie eigentlich nicht entscheiden können, werde das Recht, so *Luhmann* weiter, zwingend zugleich als „ein von sich selbst ausgehendes geschlossenes Universum“ begriffen,<sup>1208</sup> bzw. als ein geschlossener Raum, in dem auch unter extremen sozialen Spannungen das „rein juristische Argumentieren“ praktiziert werden könne.<sup>1209</sup> Aus dem was *Luhmann* schreibt, lässt sich für die hiesige Untersuchung zweierlei ableiten: Zunächst resultiert das Bedürfnis nach einem Verweis auf Rechtsprinzipien dann aus dem Entscheidungszwang, welchem Gerichte infolge des Justizgewährleistungsanspruchs unterliegen. Daraus folgt zugleich, dass beim Argumentieren mit Rechtsprinzipien implizit angenommen wird, dass das Rechtssystem

1204 *Luhmann*, Das Recht der Gesellschaft, S. 314.

1205 *Luhmann*, Das Recht der Gesellschaft, S. 307.

1206 Abgeleitet wird dies aus dem Rechtsstaatsprinzip und den Grundrechten, vgl. BVerfG Beschl. v. 14.2.2007 – 1 BvR 1351/01 = BVerfGE 10, 275 = NJW-RR 2007, 1073 (1074); BVerfG Beschl. v. 8.7.1982 – 2 BvR 1187/80 = BVerfGE 61, 82 = NJW 1982, 2173 (2175 f.); BVerfG Beschl. v. 31.10.1996 – 1 BvR 1074/93 = NJW 1997, 311 f.; BVerfG Beschl. v. 2.3.1993 – 1 BvR 249/92 = BVerfGE 88, 118 = NJW 1993, 1635 f.; BVerfG Ur. v. 11.6.1980 – 1 PBvU 1/79 = NJW 1981, 39 (41); BVerfG Beschl. v. 30.4.2003 – 1 PBvU 1/02 = BVerfGE 107, 395 = NJW 2003, 1924; BGH Ur. v. 26.1.1989 – X ZR 23/87 = BGHZ 106, 336 = NJW 1989, 1477; *Detterbeck AcP* 192 (1992), 325 (328, 333 ff.); *D. Lorenz AöR* 105 (1980), 623 (625 f., 630 ff.).

1207 Vgl. BVerfG Ur. v. 11.6.1980 – 1 PBvU 1/79 = NJW 1981, 39 (41); BVerfG Beschl. v. 20.4.1982 – 2 BvL 26/81 = BVerfGE 60, 253 = NJW 1982, 2425 (2426); BVerfG Beschl. v. 30.4.1997 – 2 BvR 817/90 u.a. = BVerfGE 96, 27 = NJW 1997, 2163 f.; BVerfG Beschl. v. 5.12.2001 – 2 BvR 527/99 u.a. = BVerfGE 104, 220 = NJW 2002, 2456; BVerfG Beschl. v. 30.4.2003 – 1 PBvU 1/02 = BVerfGE 107, 395 = NJW 2003, 1924; *Detterbeck AcP* 192 (1992), 325 (328, 333 ff., 344 f.); *D. Lorenz AöR* 105 (1980), 623 (625 f., 630 ff.); *Vofßkuhle/Sydow JZ* 2002, 673 (680); vgl. auch EGMR (3. Sektion), Ur. v. 2.10.2018 – 40575/10, 67474/10 = BeckRS 2018, 23523 Rn. 175.

1208 *Luhmann*, Das Recht der Gesellschaft, S. 317.

1209 *Luhmann*, Das Recht der Gesellschaft, S. 318.

„lückenlos“ ist, es wird also – andersherum ausgedrückt – seine Geschlossenheit vorausgesetzt bzw. vielmehr fingiert.

Wenn man *Canaris* folgt, ist die Geschlossenheitsfiktion sogar ein Postulat. *Canaris* 11 schreibt, dass, wer das Recht als eine bloße Summe von Einzelwertungen<sup>1210</sup> ansieht und damit leugnet, dass ein geschlossenes System – jedenfalls hypothetisch – existieren kann, damit zugleich die Suche nach ihm als von Anfang an fruchtlos abtue. Damit stelle er aber zugleich in Abrede, dass sich das teleologische Denken überhaupt rational erfassen lässt, also juristische Argumentationen nach ihrer Folgerichtigkeit beurteilt werden können.<sup>1211</sup> In der Folge wäre die Konsistenz und innere Widerspruchsfreiheit der rechtsdogmatischen Argumentation nicht mehr gewährleistet.<sup>1212</sup>

### B. Übertragung auf die Bilanzierungsprinzipien

Die unter A. dargestellten Überzeugungen erheben den Anspruch universell, also 12 für das gesamte Rechtssystem zu gelten. Insbesondere weisen sie offenkundig keinen zwingenden Privatrechtsbezug auf. Demnach kann auch für das Bilanzrecht, im Hinblick auf das die Gerichte ebenfalls unter dem beschriebenen Entscheidungszwang stehen, davon ausgegangen werden, dass über schwierige bilanzielle Fragen entschieden wird (*Dworkin*) bzw. zu entscheiden ist (*Canaris*), indem von einem geschlossenen System ausgegangen wird. Nur die Koordinaten dieses geschlossenen Systems wären hier andere, nämlich die dem materiellen Recht eigenen Bilanzierungsprinzipien. Der aus rechtswissenschaftlicher Sicht tragfähige Weg zur Lösung eines Hard Case der bilanziellen Ertragsrealisierung besteht dann darin, die Bilanzierungsprinzipien – genau wie es die Rechtstheorie im Hinblick auf Rechtsprinzipien vorgibt – gegeneinander in Abwägung zu bringen, um eine praktische Konkordanz zu erreichen, wobei einige Bilanzierungsprinzipien bereits durch eine äußerliche Aufeinanderfolge in einem Zusammenhang stehen.<sup>1213</sup>

Dieses Vorgehen ist in der bilanzrechtlichen Rechtsprechung und Literatur im 13 Grundsatz fest etabliert.<sup>1214</sup> So wird im betriebswirtschaftlichen Schrifttum etwa die hermeneutische Methode propagiert,<sup>1215</sup> welcher bereits die Annahme zugrun-

1210 Vgl. zu dieser Formulierung *Canaris*, Systemdenken und Systembegriff in der Jurisprudenz, S. 46.

1211 *Canaris*, Systemdenken und Systembegriff in der Jurisprudenz, S. 43; vgl. auch *Langenbucher*, in: FS *Canaris*, 2017, S. 219 (224).

1212 Vgl. *Olzen*, in: Staudinger BGB, Einleitung zum Schuldrecht Rn. 76.

1213 Dies gilt insbesondere für § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB, der neben dem (übergreifenden) Vorsichtsprinzip auch das Imparitäts- und Realisationsprinzip ausweist.

1214 Vgl. aus rechtswissenschaftlicher Sicht insbesondere bereits *Hennrichs*, Wahlrechte im Bilanzrecht, S. 146 ff.

1215 Zum Begriff vgl. nur *Kirsch/Höbener*, in: Baetge/Kirsch/Thiele, BilKomm, Einf. Rn. 46; *Pilhofer*, Umsatz- und Gewinnrealisierung, S. 101; z.T. ist in Anknüpfung an die bereits dargestellten Begrifflichkeiten

deliegt, dass sich die Bilanzierungsprinzipien gegenseitig ergänzen und beschränken.<sup>1216</sup> Die Bilanzierungsprinzipien bzw., sofern man der überwiegend verwendeten Terminologie folgen will, die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, bildeten ein „offenes System“. Änderungen sowohl in der Art des Zusammenspiels der Prinzipien, in ihrer Reichweite und wechselseitigen Beschränkung, wie auch die Auffindung neuer Prinzipien seien aufgrund „neuer Erkenntnisse der Rechtswissenschaft oder Modifikationen der Rechtsprechung“ möglich.<sup>1217</sup> Der EuGH hat, insbesondere in seiner *Gimle*-Entscheidung, zum Ausdruck gebracht, dass er im Hinblick auf die Auslegung der EU-Bilanzrichtlinien von einem vergleichbaren methodischen Ansatz ausgeht. So heißt es in der Entscheidung etwa, dass sich die Anwendung des Grundsatzes der Bilanzwahrheit „möglichst weitgehend an den in Art. 31 der Vierten Richtlinie enthaltenen allgemeinen Grundsätzen zu orientieren“ habe.<sup>1218</sup> Zudem sei der Grundsatz der Bilanzwahrheit „auch im Licht des in Art. 32 der Vierten Richtlinie genannten Grundsatzes zu verstehen, wonach der Bewertung der Posten im Jahresabschluss die Anschaffungs- und Herstellungskosten der Vermögensgegenstände zugrunde gelegt werden.“<sup>1219</sup>

### *C. These der derzeitigen Lückenhaftigkeit des Abwägungsarguments*

- 14 Die Ausführungen von *Dworkin* legen nahe, dass eine prinzipiengeleitete Entscheidung eines schwierigen Falls durch ein Gericht ein Umstand ist, der sich beobachten lässt. Es geht zunächst also nur darum durch Empirie zwei Umstände nachzuweisen: Zum einen, dass die Gerichte nicht entscheiden, indem sie sich an die Stelle des Gesetzgebers setzen (legislatorisch) und zum anderen, dass keine Justizverweigerung im Sinne *Luhmanns* stattfindet. Die Vertreter eines Prinzipiendenkens zielen darüber hinaus teilweise auch darauf ab, eine Handlungsanleitung für Gerichte zu entwerfen. Zunächst ist der eigentliche praktische Nutzen des Gedankenmodells aber darin zu sehen, dass es ermöglicht, getroffene Gerichtsentscheidungen über schwierige Fälle, in denen es zu einer richterlichen Eigenwertung bzw. willkürlichem Agieren gekommen ist, nachträglich mit rechtlich tragfähigen Argumenten kritisieren zu können.
- 15 Genau an diesem Punkt sind Zweifel angebracht, wenn es um das Bilanzrecht geht. Denn angesichts der mangelhaften Ausdifferenzierung seines Normbestands

auch von der „handelsrechtlich-deduktiven“ Methode die Rede, vgl. *Baetge/Kirsch/Thiele*, in: Küting/Weber, Kap. 4 Rn. 15.

1216 Vgl. *Moxter*, Bilanzrechtsprechung, § 1, S. 3; *ders.*, in: FS Goerdeler, 1987, S. 361 (363).

1217 *Moxter*, Bilanzrechtsprechung, § 1, S. 2; *Beisse*, BFuP 1990, 499 (500 f.); *ders.* StW 1984, 1 (2); *Wüstemann/Wüstemann*, in: FS Krawitz, 2010, S. 751 (757 f.).

1218 EuGH Urt. v. 3.10.2013 – C-322/12 („Gimle“) = ECLI:EU:C:2013:632 Rn. 32.

1219 EuGH Urt. v. 3.10.2013 – C-322/12 („Gimle“) = ECLI:EU:C:2013:632 Rn. 34.



(§ 5 B.) schafft es das Bilanzrecht nicht, die vom prinzipiengeleiteten Rechtsdenken geforderte Fiktion der systemischen Geschlossenheit aufrechtzuerhalten und damit die skizzierte Kritik zu ermöglichen. Dies wurde in Teil 4 der Arbeit am Umgang mit Mehrkomponentengeschäften demonstriert. Dementsprechend erscheint es erst recht nicht denkbar, den Gerichten ohne weiteres eine auf dem Prinzipiendenken basierende Handlungsanleitung für die „bessere“ Entscheidung zwischen der vorgezogenen und der hinausgezögerten Ertragsrealisation bei Mehrkomponentengeschäften zu präsentieren. Genau hier setzt die Idee an, die Prinzipienabwägung um ein Element zur „Letztentscheidung“ in Form der bilanzrechtlichen Rechtsidee anzureichern.

---

## § 22 Ausgangslage: Doppelzweckbestimmung des 3. Buchs des HGB

- 1 Unternimmt man, vom dargelegten gedanklichen Ansatz ausgehend, den Versuch, die Abwägung von Vorsichts- und Realisationsprinzip anzuleiten, indem auf den Jahresabschlusszweck als Rechtsidee der §§ 238 ff. HGB abgestellt wird, ist der Ausgangsbefund ernüchternd. Zwar wird in der bilanzrechtsdogmatischen Literatur teilweise von einer klaren Hauptfunktion der Bilanz ausgegangen (A.), das geltende Recht stützt diese These aber nicht mit der für die hiesigen Zwecke notwendigen Klarheit. Dies lässt sich anhand einer historischen Auslegung unter Berücksichtigung der nationalen Entstehungsgeschichte des 3. Buchs des HGB zeigen (B.). Eben- sowenig ist dem geltenden Recht eine Hauptfunktion zu entnehmen, wenn man im Anschluss den europarechtlich determinierten Normenbestand miteinbezieht (C.).

### *A. These von der Ausrichtung auf den Gläubigerschutz*

- 2 In der Literatur zum nationalen (Handels-)Bilanzrecht wird verbreitet davon ausgegangen, dass der nach den §§ 238 ff. HGB zu erstellende Jahresabschluss einen klaren Hauptzweck bzw. eine Hauptfunktion habe. *Ballwieser* spricht insofern sogar von einem „Allgemeingut“.<sup>1220</sup> Auf der Grundlage dieser Zwecksetzung soll es sodann möglich sein, die einzelnen Bilanzierungsprinzipien zu hierarchisieren, was wiederum – sofern es zuträfe – so wie unter § 19 skizziert ihre Abwägung anleiten könnte. Als Hauptfunktion wird dabei zumeist derjenige Bedeutungsgehalt genannt, welcher dem gesetzlichen Jahresabschluss im kapitalgesellschaftsrechtlichen System der Kapitalaufbringung und -erhaltung zukommt. Im Kapitalgesellschaftsrecht dient der Jahresabschluss bekanntlich dazu, den maximalen Gewinn zu ermitteln, welcher gefahrlos an die Unternehmensinhaber (die Gesellschafter der Kapitalgesellschaft) ausgeschüttet werden kann und den Inhalt ihrer Ausschüttungsforderungen bilden darf. Ausschüttungsfähig ist der Gewinn dabei insofern, als die Erhaltung des nach dem Gesetz erhaltungspflichtigen Kapitals gesichert bleibt. Konkret wird der Zusammenhang zwischen Bilanzierung und Kapitalgesellschaftsrecht unter Verweis darauf hergestellt, dass auf der Grundlage des Bilanzausweises die Einhaltung der kapitalgesellschaftsrechtlichen Kapitalerhaltungsvorschriften (§ 30 Abs. 1 Satz 1 GmbHG, § 57 Abs. 1 Satz 1 AktG) überprüft und dementsprechend die maximalen Entnahme- bzw. Auszahlungsansprüche der Gesellschafter bemessen werden müssen. Das damit in den Blick genommene System der Kapitalaufbringung und -erhaltung soll

---

<sup>1220</sup> So *Ballwieser*, in: FS Clemm, S. 1 (8).

schlussendlich primär den Unternehmensgläubigern dienen. Es ist deshalb auch von der Gläubigerschutzfunktion des Jahresabschlusses die Rede.<sup>1221</sup>

Für die Arbeit von Relevanz ist, dass das skizzierte Modell wiederum konkrete Auswirkungen auf die Gewichtung der Bilanzierungsprinzipien haben und dabei vor allem über den Stellenwert des Vorsichtsprinzips (§ 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB) bestimmen soll. Es wird davon ausgegangen, dass dem Vorsichtsprinzip aus Gründen des Gläubigerschutzes die Stellung eines alles überragenden Leitprinzips zukomme, das, wie es *Beisse* ausdrückt, die „Rechnungslegung nach Form und Inhalt“ beherrscht.<sup>1222</sup> Die damit verbundene Weichenstellung bestimmt dann im Zweifel über den Zeitpunkt der Ertragsrealisation und des Gewinnausweises, da die Ertragsrealisation danach möglichst vorsichtig erfolgen soll. Es soll also ein starkes Gewicht auf die Sicherheit des Mittelzuflusses gelegt werden, selbst wenn dadurch im Gegenzug der durch den Jahresabschluss vermittelte Einblick in die Lage des Bilanzierenden zum Abschlussstichtag verunklart wird.<sup>1223</sup> Dementsprechend soll die Information der Abschlussadressaten bzw. die Rechenschaftslegung als Zweck gegenüber dem Gläubigerschutz zurücktreten bzw. zweitrangig sein. Im Zweifel soll hinzunehmen sein, dass der Informationsgehalt des Jahresabschlusses eingeschränkt wird, sofern nur der Gläubigerschutz gewährleistet bleibt.<sup>1224</sup> Nur eine klare Minderheit unter den

1221 Vgl. zum Ganzen etwa *Hennrichs*, in: *Hennrichs/Schruff*, Stand und Perspektiven des europäischen Bilanzrechts, S. 3; *Beisse*, in: FS Moxter, 1994, S. 3 (15); *ders.* StuW 1984, 1 (4); *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (145, 157); *Kübler*, in: FS Budde, 1995, S. 361 (362 ff.); *Schulze-Osterloh*, in: *Baumbach/Hueck*, GmbHG, 18. Aufl. 2006, § 42 Rn. 32; *Hommel*, Bilanzierung für Dauerschuldverhältnisse, S. 7; *Pilhofer*, Umsatz- und Gewinnrealisierung, S. 19 f.; *Knobbe-Keuk*, Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, S. 18 f.; *Schneider*, Betriebswirtschaftslehre, Bd. 2, S. 110; *Wüstemann/Bischof/Kierzek* BB-Special 5/2007, 13 (15); *Wüstemann/Kierzek* Zfbf 2007, 882 (902); vgl. weitergehend *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 198.

1222 *Beisse*, in: FS Beusch, 1993, S. 77 (83); vgl. auch *ders.*, in: FS Moxter, 1994, S. 3 (15); *ders.*, in: FS Müller, 2001, S. 731 (741 f.): „Paradigma“; ähnlich *Moxter*, in: FS Döllerer, 1988, S. 447 (449); *ders.* Zfbf-Sonderheft 32/1993, S. 61 (74); desgleichen der Befund bei *Kleindiek*, in: *Staub*, § 252 Rn. 41; *Hennrichs*, in: *Tipke/Lang*, Steuerrecht, § 9 Rn. 78; *ders.*, DStJG 24 (2001), S. 301 (324); *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (157) spricht davon, dass es einer „am Vorsichtsprinzip orientierten normativ festgelegten Bilanzierung“ bedürfe, sofern „das klassische System der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung“ beibehalten werden solle, denn einem Zweck müsse der Vorrang eingeräumt werden; Bei *Wüstemann/Kierzek*, Zfbf 2007, 882 (902) ist von den „vorsichts- und objektivierungsgeprägten“ handelsrechtlichen Bilanzierungsprinzipien die Rede.

1223 Vgl. *Moxter* Zfbf-Sonderheft 32/1993, 61 (74); *Hommel/Berndt* BB 2009, 2190; *Wüstemann/Kierzek* Zfbf 2007, 882 (902).

1224 Vgl. insofern *Schulze-Osterloh*, in: *Baumbach/Hueck*, GmbHG, 18. Aufl. 2006, § 42 Rn. 32; *Hommel*, Bilanzierung für Dauerschuldverhältnisse, S. 7; *Pilhofer*, Umsatz- und Gewinnrealisierung, S. 19 f.; *Beisse* BB 1990, 2007 (2008, 2012); *Knobbe-Keuk*, Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, S. 18 f.; *Schneider*, Betriebswirtschaftslehre, Bd. 2, S. 110; *Strobl*, in: FS Clemm, 1996, S. 389 (395 f.); *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (151 ff.); *Wüstemann/Bischof/Kierzek* BB-Special 5/2007, S. 13 (15); *Wüstemann/Kierzek* Zfbf 2007, 882 (902); vgl. weitergehend *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 198; *Kübler*, in: FS Budde, 1995, S. 361 (362 ff.).

Literaturstimmen ist demgegenüber in der Vergangenheit von einer abweichenden Funktionshierarchie mit der Information an der Spitze ausgegangen.<sup>1225</sup>

### *B. Fehlende Widerspiegelung im nationalen Bilanzrecht*

- 4 Problematisch an den unter A. wiedergegebenen Überzeugungen, wonach es unter den Abschlussfunktionen eine Hierarchie gebe, ist, dass sich diese Hierarchie, sofern sie tatsächlich, so wie es hier vorgeschlagen wird, auslegungsleitend wirken soll, im geltenden Bilanzrecht widerspiegeln müsste. Andernfalls können die wiedergegebenen Überzeugungen zwar immer noch als gewichtige rechtspolitische Forderungen oder bilanztheoretische Äußerungen gewertet werden, sie vermögen es dann aber nicht, die Lösung schwieriger Bilanzierungsfragen überzeugend anzuleiten. Denn ein bloßes rechtspolitisches Desiderat ist als rechtsdogmatisches Argument unbrauchbar. Wie das Beispiel der allgemeinen Rechtsprinzipien zeigt, bedeutet dies nicht zwingend, dass sich die Gläubigerschutzorientierung aus einer konkreten Norm ergeben muss, es müsste aber erkennbar sein, dass der Gesetzgeber sie als bedeutsamer ansieht als den Informationsgehalt des Jahresabschlusses. Gerade dies lässt sich aber nicht klar nachweisen. Ein kursorischer Blick auf die Geschichte des Bilanzrechts – zunächst unter Ausblendung der europäischen Einflüsse – genügt, um zu erkennen, dass der Gesetzgeber es nie darauf angelegt hat, eine der beiden angesprochenen Bilanzfunktionen die andere dominieren zu lassen. Vielmehr wurde das Verhältnis von Informations- und Ausschüttungsbemessungsfunktion offengelassen.<sup>1226</sup>
- 5 Bei schwierigen Bilanzierungsfragen verhindert der unaufgelöste Widerspruch zwischen den beiden möglichen Abschlussfunktionen eine eindeutige Antwort. Dieser Befund deckt sich mit allgemeinen Beobachtungen zur Verfassung von Rechtsordnungen: Bei der Auslegung lückenhafter oder widersprüchlicher Regelungen bestehe, so *Rüthers*, *Fischer* und *Birk*, zwar ein starker Drang, die Rechtsordnung, in der diese Regelungen verortet sind, als Wertungseinheit aufzufassen und dem vermeintlich übergreifend verfolgten Regelungskonzept eine Bedeutung bei der andernfalls frustrierenden, da von keinem greifbaren Erfolg gekrönten, Interpretation der Einzelnormen zuzusprechen. Da der Gesetzgeber aber keinem Zwang unterliege sich nicht selbst zu widersprechen,<sup>1227</sup> sei die Annahme einer „Einheit der Rechts-

---

1225 Vgl. v.a. *Leffson*, Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, S. 72, 91 f., 104 ff.; s. auch *Baetge/Kirsch*, in: *Kütting/Weber*, Kap. I Rn. 264 ff., 275; *Baetge/Kirsch/Thiele*, *Bilanzen*, S. 92 ff., 102 ff.

1226 Vgl. *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (134), der von einem „sachlichen Konflikt zwischen unterschiedlichen Bilanzzwecken, der die Entwicklung des deutschen Bilanzwesens seit mehr als 100 Jahren prägt“, spricht; vgl. auch die Einschätzungen bei *Kübler*, in: FS *Budde*, 1995, S. 361 (368 f.).

1227 *Rüthers/Fischer/Birk* *Rechtstheorie*, § 6 Rn. 278.

ordnung“ zumeist illusorisch. Die „Einheit“ von Regelungen sei ein idealgedachter, gesuchter Orientierungspunkt der Interpretation, nicht aber real vorhanden.<sup>1228</sup>

## I. Spätes Aufkommen des Gläubigerschutzgedankens

Im Ausgangspunkt des Versuchs, die Dominanz der Gläubigerschutzfunktion im 6 Gesetz nachzuweisen, muss die Beobachtung stehen, dass der Gedanke, Rechnungslegungsrecht müsse auf einen Schutz der Gesellschaftsgläubiger hin ausgerichtet sein, erst verhältnismäßig spät aufgekommen ist. Historischer Hauptbilanzzweck war die Selbstinformation des Kaufmanns bzw. der Gesellschafter (vgl. bereits § 4 B.). Die Überlegung, Gläubigerschutz bzw. die vorsichtige Ausschüttungsbemessung in den Mittelpunkt der Rechnungslegung zu stellen, hat erst im Zuge der Aktienrechtsreformen zum Ende des 19. Jahrhunderts größere Bedeutung erlangt. So wird die Aktienrechtsreform von 1884<sup>1229</sup> in der Literatur überwiegend dahingehend bewertet, dass sie auf eine stärker vorsichtsgeprägte und damit gläubigerschutzorientierte Bilanzierung abgezielt habe.<sup>1230</sup> Einen Anhaltspunkt für diese These bieten insbesondere eine ganze Reihe von durch die Reform eingeführten Einzelvorschriften, die auf eine Bilanzierung von Anlagegütern mit ihren historischen Anschaffungs- und Herstellungskosten, was den Ansatz von Zeitwerten ausschloss, die grundsätzlich planmäßige Abschreibung abnutzbarer Gegenstände, den Nichtausweis von Gewinnen vor ihrer Realisierung und die Nichtaktivierung von Ingangsetzungskosten abzielten (vgl. Art. 185a, 239b des AG und KGaA betreffenden Teils des ADHGB in ihrer durch das Aktienrechtsreformgesetz vom 18.7.1884<sup>1231</sup> erlangten Fassung).<sup>1232</sup> Darüber hinaus wurde erstmalig vorgeschrieben, dass Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung zu veröffentlichen waren.<sup>1233</sup>

1228 Rütters/Fischer/Birk Rechtstheorie, § 6 Rn. 278.

1229 Vgl. zur rechtspolitischen Diskussion im Vorfeld Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer, in: dies., *Worldwide Financial Reporting*, S. 106 (108).

1230 Ballwieser, in: FS Clemm, 1996, S. 1 (4) schreibt mit Blick auf das um die Jahrhundertwende reformierte Recht, dass das Ziel der neuen Rechnungslegungsvorschriften es nicht (mehr) gewesen sei, den Vermögensstand der Gesellschaften möglichst zutreffend darzustellen, sondern im Interesse der Gläubiger möglichst vorsichtig den Gewinn zu ermitteln; vgl. auch Geßler, in: Muthesius, 75 Jahre Deutsche Treuhand-Gesellschaft 1890 – 1965, S. 133 (134 f., 139); Barth, Die Entwicklung des deutschen Bilanzrechts, S. 73; Walter, Publizität der Rechnungslegung, S. 50; Schön ZHR 161 (1997), 133 (141); Moxter ZVglRWiss 103 (2004), 268 f.

1231 Gesetz, betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften, Deutsches Reichsgesetzblatt Band 1884, Nr. 22, S. 123 ff.

1232 Dazu Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Reichstages, 5. Legislaturperiode, IV. Session 1884, Dritter Band, Anlagen zu den Verhandlungen des Reichstages, Berlin 1884, Aktenstück Nr. 21, S. 302 f.; vgl. zum Zweck des Art. 185a AktG 1884 auch RG, Urt. v. 16.3.1898 – VI 428/98 = RGZ 43, 122 (127) und später RG, Urt. v. 2.3.1905 – 4331/04 = RGSt 38, I (2); zum Ganzen auch Schneider, in: Chmielewicz/Schweitzer, Handwörterbuch des Rechnungswesens, Sp. 712 (717 f.).

1233 Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer, in: dies., *Worldwide Financial Reporting*, S. 106 (108).

- 7 Als Auslöser für den Bedeutungszuwachs des Gläubigerschutzgedankens wird der Aktienschwindel der Gründerjahre genannt, der sich insbesondere in einer Zunahme gläubigerschädigender Reduktionen des Grundkapitals infolge des Ausweises unrealisierter Gewinne widerspiegelte.<sup>1234</sup>

## II. Überleben der Dualität

- 8 Falsch wäre es zugleich, in der Aktienrechtsreform von 1884 einen ersten Schritt hin zu einem vom Gläubigerschutzgedanken klar dominierten Bilanzrecht zu sehen. Denn es ist nicht so, als seien die Erfahrungen aus der Gründerzeit für die einzelnen Reformgesetzgeber jemals allein handlungsleitend gewesen.<sup>1235</sup> Im Gegenteil wurden die Nachteile, welche eine solche Eindimensionalität gehabt hätte, durch die unter dem Eindruck der skizzierten aktienrechtlichen Neuregelungen aufkommende Bilanztheorie sogar erst theoretisch unterfüttert. *Herman Veit Simon*, ein Berliner Rechtsanwalt, verfasste mit Blick auf die Aktienrechtsreform sein Werk „Die Bilanzen der Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien“,<sup>1236</sup> in dem die Bilanzierung vom Gedanken der „Statik“ geprägt war, in deren Mittelpunkt das Vorsichtsprinzip stand.<sup>1237</sup> *Simon* ging davon aus, dass durch eine sorgfältige Bilanzierung das Effektivvermögen ermittelt werden könne und der Bilanzzweck deshalb auf eine entobjektivierte Vermögensermittlung gerichtet sein müsse.<sup>1238</sup> Diesem „Rechnungslegungsmythos“<sup>1239</sup> setzte *Eugen Schmalenbach* aber seine dynamische Bilanztheorie entgegen.<sup>1240</sup> *Schmalenbach* forderte eine „dynamische“ Bilanz (Bilanz als „Kostenspeicher“ des Unternehmens).<sup>1241</sup>
- 9 Dabei sollten das Vorsichts- und Imparitätsprinzip zugunsten einer periodengerechten Zuordnung von Aufwand und Ertrag sowie (damit einhergehend) einer erhöh-

1234 *Barth*, Die Entwicklung des deutschen Bilanzrechts, S. 75; *Walter*, Publizität der Rechnungslegung, S. 50; vgl. dazu auch *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (141); *Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer*, in: dies., Worldwide Financial Reporting, S. 106 (108) fassen die Entwicklungen wie folgt zusammen: „A common fraudulent practice was to overstate assets (above current value) and, based on the inflated net assets and income, to pay out dividends to shareholders to the disadvantage of creditors. The negative effects of this practice were reinforced by the lack of owners' capital, as stock corporations were permitted to start operations with only 10 percent of nominal capital paid in. Not surprisingly, some corporations were founded only for speculative and possibly fraudulent reasons.“

1235 Vgl. *Ballwieser*, in: FS Clemm, 1996, S. 1 (6); *Schön* ZHR 133 (1997), 133 (148); vgl. auch *Busse von Colbe* Zfbf-Sonderheft 32/1993, II (13 f.).

1236 Vgl. *Simon*, Die Bilanzen der Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien.

1237 Vgl. dazu näher *Pilhofer*, Umsatz- und Gewinnrealisierung, S. 25; *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (141).

1238 Vgl. *Simon*, Die Bilanzen der Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, S. 2.

1239 Vgl. *Moxter* BB 2000, 2143. Da sich ein Großteil der Vermögenswerte, die sich im originären Goodwill eines Unternehmens niederschlagen (z.B. guter Ruf, gutes Management), genau wie zahlreiche immaterielle Anlagewerte, einer nachprüfbaren Marktbewertung entziehen, lasse sich, so *Schmalenbachs* Replik, auf bilanziellem Wege immer nur ein Buchvermögen, nicht aber etwa eine Art Effektivvermögen bestimmen, vgl. *Schmalenbach*, Dynamische Bilanz, S. 49.

1240 Vgl. *Schmalenbach*, Dynamische Bilanz, S. 49; vgl. dazu auch *Moxter* BB 2000, 2143.

1241 *Schmalenbach*, Dynamische Bilanz, 1. Aufl. 1919 (13. Aufl. 1962, bearbeitet von *Bauer*).

ten Ergebnisvergleichbarkeit eingeschränkt werden.<sup>1242</sup> Wenn man dieser Zielsetzung nahekommen will, bedarf es einer umfassenden Verteilung und Periodisierung der Ausgaben und Einnahmen.<sup>1243</sup> Im hiesigen Zusammenhang kommt es aber vor allem darauf an, von welcher Erkenntnis *Schmalenbach* geleitet wurde. Er hatte erkannt, dass eine (einseitig) am Vorsichts- bzw. Imparitätsprinzip ausgerichtete Bilanzierung es dem Kaufmann erschwert, die aktuelle wirtschaftliche Situation des Unternehmens zu überblicken, da die damit verbundene Entstehung und Auflösung stiller Reserven das Ergebnis unnatürlich glättet.<sup>1244</sup> Dies zeigt, dass der ursprüngliche Zweck der Bilanz als Eigeninformation des Kaufmanns keinesfalls in Vergessenheit geriet, sondern ihm – nunmehr theoretisch unterfüttert – sogar erst umfassend Geltung verschafft wurde.<sup>1245</sup>

*Schmalenbachs* dynamische Bilanztheorie und ihre Implikationen für das Verhältnis von Gläubigerschutz- und Informationsfunktion traten jedoch ebensowenig einen Siegeszug auf rechtspolitischer Ebene an. Im Gegenteil ist sich die Forschung wohl darüber einig, dass weder das Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Aktiengesetz) vom 30.1.1937<sup>1246</sup> noch das es ablösende Aktiengesetz vom 6.9.1965<sup>1247</sup> die dynamische Bilanzauffassung zum Leitmotiv wählten.<sup>1248</sup> Vielmehr blieben dem AG-Vorstand im AktG 1965, wie *Ballwieser* schreibt, bei der Gewinnermittlung „große Freiheiten“, die (gleichermaßen im Gläubiger- und Gesellschaftsinteresse) zur stillen Innenfinanzierung genutzt werden konnten.<sup>1249</sup> Insbesondere wurde im Zuge der Aktienrechtsreformen 1959 („Kleine Aktienrechts-

1242 Ziel der dynamischen Bilanztheorie war, wie *Moxter* BB 1984, 1780 (1784) schreibt, „eine unbedingt periodengerechte (strikt umsatzbezogene) Gewinnermittlung“.

1243 Das Realisationsprinzip wird hier zum „Fundamentalprinzip“ der Rechnungslegung. Sofern man den Gedanken ernst nimmt, müssten etwa – entgegen dem geltenden Recht – auch unternehmensinterne Forschungsausgaben abseits eines konkreten Vermögensgegenstands aktiviert werden, sofern sich der Bilanzierende von ihnen einen künftigen Nutzen verspricht. In seiner dynamischen Auslegung drängt das Realisationsprinzip dabei die Bilanzobjektivierung zurück: Die Frage, ob eine vor dem Bilanzstichtag getätigte Ausgabe auch zu einer hinreichend greifbaren und bewertbaren Chance auf Mehrumsätze bzw. Kostenersparnisse (mithin zu einem nachweisbaren Vermögensgegenstand) führt, tritt ebenso in den Hintergrund wie die Frage, ob die antizipierte Ausgabe sich zum Bilanzstichtag tatsächlich soweit konkretisiert, dass der Bilanzierende die mit ihr verbundene Ausgabenlast als Verbindlichkeit justiziabel nachweisen kann. Es wird also in Kauf genommen, bereits vage Hoffnungen zu aktivieren und rein subjektive Befürchtungen zu passivieren.

1244 Vgl. zu dieser Erkenntnis *Pilhofer*, Umsatz- und Gewinnrealisierung, S. 25; *Baetge/Kirsch/Thiele*, Bilanzen, S. 539; *Beisse* StW 1984, 1 (2); *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (146, 156).

1245 *Schön* ZHR 131 (1997), 133 (146 f.); vgl. dazu auch *Pilhofer*, Umsatz- und Gewinnrealisierung, S. 25; *Baetge/Kirsch/Thiele*, Bilanzen, S. 19 ff.; *Beisse* StW 1984, 1 (2).

1246 RGBl. I 1937, S. 107.

1247 BGBl. I 1965, S. 1089.

1248 *Hennrichs*, Wahlrechte im Bilanzrecht, S. 81 ff. und *Hennrichs/Pöschke*, Der Konzern 2009, 532 (534) drücken dies so aus, dass sich die Gesetzgeber von AktG und BilRiLiG, immer der Vereinnahmung durch einen der „eindimensionalen“ bilanztheoretischen Ansätze erwehrt hätten.

1249 *Ballwieser*, in: FS Clemm, 1996, S. 1 (5). Ähnlich sieht es *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (150): Auch nach dem AktG 1965 seien erhebliche Möglichkeiten zur Bildung stiller Reserven bestehen geblieben. Vermieden habe man allein „willkürliche Unterbewertungen“.

reform“) und 1965 („Große Aktienrechtsreform“) <sup>1250</sup> einem Übergang zum Konzept der „gläsernen, aber verschlossenen Taschen“ (*Kronstein/Claussen*<sup>1251</sup>), das einen Übergang zum Zeitwertansatz bedeutet und stille Reserven weitgehend beseitigt – wenngleich nicht zwingend der Ausschüttung preisgegeben<sup>1252</sup> – hätte, eine Absage erteilt.<sup>1253</sup> Vor dem BilMoG habe das Bilanzrecht, wie *Ballwieser* darüber hinausgehend anführt, noch zahlreiche weitere Möglichkeiten zur „Gewinnglättung“ geboten, etwa die Möglichkeit zu einem weitgehenden Ausweis von Aufwandsrückstellungen (§ 249 Abs. 2 HGB a.F.).<sup>1254</sup> *Moxter*, *Baetge* und *Schön* verweisen als maßgeblichen Anhaltspunkt für die „Statik“ des durch das BilRiLiG vom 19.12.1985 im HGB zusammengeführten Bilanzrechts schließlich auf den (weitgehenden) Verzicht darauf, Vermögensgegenstände mit ihren Absatz- oder Wiederbeschaffungskosten ansetzen zu dürfen.<sup>1255</sup>

- 11 Auch das BilRiLiG-Bilanzrecht griff aber, wie *Pilhofer* und *Schön* herausstellen, trotz dieser vermeintlichen Statik wiederum Elemente auf, welche man typischerweise der dynamischen Bilanzauffassung zurechnen würde.<sup>1256</sup> Hinzukommt, dass sich bereits lange vor dem BilRiLiG die Erkenntnis, dass der Jahresabschluss nicht nur unter dem Gesichtspunkt einer Eigeninformation des Kaufmanns, sondern auch im Interesse anonymer Aktionäre bzw. Kapitalmarktteilnehmer eine Informationsfunktion entfalten muss, durchzusetzen begonnen hatte.<sup>1257</sup>
- 12 Nicht vergessen werden darf bei alledem schließlich, dass schon *Schmalenbach* in seiner Auseinandersetzung mit *Simon*<sup>1258</sup> keine exklusiv dynamische Rechnungslegung gefordert hatte. Seine „dynamische“ Bilanz sollte nicht an die Stelle der „statischen“

<sup>1250</sup> Vgl. zum Verhältnis der Reformen *Ballwieser*, in: FS Clemm, 1996, S. 1 (6).

<sup>1251</sup> Vgl. *Kronstein/Claussen*, Publizität und Gewinnverteilung im neuen Aktienrecht, *passim*.

<sup>1252</sup> Vgl. zu Einzelheiten *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 429 ff.: Denkbar ist insbesondere eine Einstellung nach herkömmlichem Verständnis (noch) unrealisierter Gewinne in ausschüttungsgesperrte Rücklagen.

<sup>1253</sup> Vgl. dazu *Gefßler*, in: Muthesius, 75 Jahre Deutsche Treuhand-Gesellschaft 1890 – 1965, S. 133 (159, 161); *Ballwieser*, in: FS Clemm, 1996, S. 1 (6); a.A. aber: *Claussen AG* 1979, 169 (171), der es gerade als Aufgabe des im AktG 1965 neuen Bewertungsrechts ansieht, einen „Abbau der stillen Reservenpolitik“ nach der Formel von den „gläsernen, aber dafür verschlossenen Taschen“ herbeizuführen.

<sup>1254</sup> *Ballwieser*, in: FS Clemm, 1996, S. 1 (6).

<sup>1255</sup> *Baetge/Kirsch/Thiele*, Bilanzen, S. 26 ff.; *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (147); vgl. zur Ausrichtung des BilRiLiG auch *Hommel/Berndt* BB 2009, 2190 (2191).

<sup>1256</sup> Vgl. *Pilhofer*, Umsatz- und Gewinnrealisierung, S. 25; *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (147).

<sup>1257</sup> Vgl. *Döllerer* BB 1958, 1281 ff., der bereits 1958 entsprechende Überlegungen angestellt hat; s. auch *Gefßler*, in: Muthesius, 75 Jahre Deutsche Treuhand-Gesellschaft 1890 – 1965, S. 133 (159, 161), der die Auffassung vertritt, dass der Aktionärsschutz erstmals mit der Aktienrechtsreform 1965 (gleichberechtigt) neben den Gläubigerschutz getreten sei.

<sup>1258</sup> *Simon* sah den Zweck der Bilanz vor allem in der periodischen Gewährung einer Übersicht über die Vermögenslage, vgl. *Simon*, Die Bilanzen der Aktiengesellschaften und der Kommanditgesellschaften auf Aktien, S. 2 und *passim*.



Bilanz nach dem Modell *Simons* treten, sondern, angesichts ihres abweichenden Bilanzzwecks, vielmehr daneben.<sup>1259</sup>

### III. Das Steuerrecht als „Treibanker“ der Informationsausrichtung

Um die Dominanz der Ausschüttungsbemessungsfunktion des Jahresabschlusses und des Vorsichtsprinzips zu begründen, wird daneben auf die Bedeutung der Handelsbilanzierungsprinzipien für die Steuerbemessung abgestellt. Das Maßgeblichkeitsprinzip fungiert bei dieser Sichtweise bildlich gesprochen als Treibanker, welcher die (eigentlich idealiter informationsorientiertere) Handelsbilanzierung bremst, da die Zwecke der Steuerbilanz mit einer an der Ausschüttungsbemessungsfunktion orientierten „statischen“ Bilanz korrespondieren.<sup>1260</sup> Dem liegt die Überlegung zugrunde, dass das in § 5 EStG verankerte Maßgeblichkeitsprinzip den intrinsischen Effekt hat, den Bilanzierenden zu einer restriktiven Rechnungslegung anzuhalten, da es ihm den Anreiz nimmt, sich „reich zu rechnen“.<sup>1261</sup> Bei dieser Betrachtung muss das Vorsichtsprinzip bei der Auslegung des Bilanzrechts auch deshalb dominieren, weil so, vermittelt durch das Maßgeblichkeitsprinzip, eine übermäßige Besteuerung verhindert wird. Diese Sichtweise geht ganz natürlich mit einer Geringerschätzung der Informationsfunktion der Bilanz einher.<sup>1262</sup> Aus alldem ließe sich als Schlussfolgerung ableiten, dass so lange am Maßgeblichkeitsprinzip festgehalten werde, dies eine primär gläubigerschutzorientierte Auslegung des Handelsbilanzrechts bedinge, da eine Schwächung des Vorsichtsprinzips „tiefgreifende Auswirkungen auch auf

1259 Statt der Bemessung des ausschüttungsfähigen Gewinns, sollte die *Schmalenbach'sche* Rechnungslegung der richtigen Steuerung des Unternehmens, also einer Verbesserung der Entscheidungsfindung des Kaufmanns bzw. der (Selbst-)Information, dienen, vgl. *Schmalenbach*, *Dynamische Bilanz*, S. 50, 53 f., 56. Hierbei steht dann die Gewinn- und Verlustrechnung im Mittelpunkt der Rechnungslegung, um das Auf und Ab des Unternehmens anhand des Umsatzgewinns zu zeigen.

1260 *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (145, 147); ganz ähnlich *Beisse*, in: FS Moxter, 1994, 3 (21 f.).

1261 Grundlegend *Döllerer* BB 1971, 1333 (1334); vgl. auch *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (142); *Crezelius* DB 1994, 689 f.; *Schmidt*, in: Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge, *Comparative Corporate Governance*, 1998, S. 743 (746); vgl. zur Beeinflussung der Auslegung des Vorsichtsprinzips durch das Bilanzsteuerrecht auch *Siebler*, *Internationalisierung der Rechnungslegung*, S. 214.

1262 *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (143); weitergehend vertritt *Moxter* BB 1984, 1780 (1782) dass diese sogar, über einen Wandel in der steuerbilanzrechtlichen Rechtsprechung, ganz konkret Eingang in die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung gefunden habe. Nachdem RFH und BFH zunächst Aspekte der, an der Informationsfunktion ausgerichteten „dynamischen“ Bilanzauffassung rezipiert hätten, habe der BFH eine „statische Wende“ vollzogen. *Moxter* meint damit die Hinwendung zu einer an der Ausschüttungsbemessungsfunktion orientierten Bilanzierung angesichts offenkundiger (Objektivierungs-) Nachteile der dynamischen Bilanztheorie (vgl. zu dieser These etwa auch *Hommel/Berndt* BB 2009, 2190 (2191)); *Beisse* StW 1984, 1 (2) sieht es sogar so, dass die Steuerrechtsprechung zeitweise kräftige Anleihen bei einer betriebswirtschaftlichen Bilanztheorie – der dynamischen Lehre – genommen habe, da sie in der Idee der periodengerechten Gewinnermittlung ein gemeinsames Interesse entdeckt habe, das Verhältnis von Handelsbilanz und Steuerbilanz auf der Grundlage der Maßgeblichkeit der [statischen] Handelsbilanz jedoch neu habe geordnet werden müssen; *Groh* BB 1989, 1586 f. spricht insofern von einer Restriktion der bilanziellen Möglichkeiten.

das Steuerrecht<sup>1263</sup> hätte. Sie könnte schlussendlich zur Folge haben, dass die Verbindung von Handels- und Steuerbilanzrecht gekappt werden und für das Handelsbilanzrecht einerseits und das Steuerbilanzrecht andererseits jeweils eigenständige Regelungen erlassen werden müssten.<sup>1264</sup>

- 14 Wenn es um die Bilanzrechtsauslegung geht, kann die skizzierte Schlussfolgerung aber nicht maßgeblich sein, da man ein sachfremdes Motiv in das Vorsichtsprinzip hineinläse. Die Fiktion einer Gleichstellung von Steuerstaat und Gesellschaftern verschleierte, dass es bei der steuerlichen Gewinnermittlung nicht um Gläubigerschutz, sondern um „folgerichtige, eigentumsschonende und rechtsstaatliche Messung wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit“ geht.<sup>1265</sup> Das steuerrechtliche Konzept der Leistungsfähigkeit muss deshalb nicht zwingend mit den gesellschaftsrechtlichen Grenzziehungen harmonisieren.<sup>1266</sup>
- 15 Folgerichtig ist das gesellschaftsrechtliche Schutzkonzept des „maximal entziehbaren Gewinns“ kein genuines Leitmotiv des Steuerrechts. Ebensowenig kann es im Gegenzug dann – so wie es der vorstehenden Schlussfolgerung entspräche – als Aufgabe des Vorsichtsprinzips angesehen werden, im Gläubigerinteresse eine Übermaßbesteuerung zu vermeiden. Das Vorsichtsprinzip zielt vielmehr für sich genommen (allein) darauf ab, die Besteuerung noch unsicherer Gewinne zu verhindern. Bei Unternehmensschonung und Übermaßverbot handelt es sich hingegen um übergeordnete, verfassungsrechtlich durch Art. 14 GG abgesicherte steuerrechtliche Maßgaben.<sup>1267</sup> Dasselbe gilt für den ebenfalls zur Auslegung des Vorsichts- (und Realisations-) Prinzips herangezogenen, aus Art. 3 Abs. 1 GG abgeleiteten Grundsatz der Objektivierung (Verlässlichkeit) der Besteuerung. Die Behauptung einer Gleich-

1263 Beisse, in: FS Beusch, 1993, S. 77 (89).

1264 Beisse, in: FS Beusch, 1993, S. 77 (89); vgl. zu entspr. dahingehenden Vorschlägen: Bundesminister für Wirtschaft und Finanzen (Hrsg.), Gutachten der Steuerreformkommission, Bonn 1971, Abschn. V, Rn. 17 ff.; *Schulze-Osterloh* ZGR 2000, 594 (602); s. auch Begr. RegE BilMoG, BT-Drucks. 16/10067, S. 34: „Auf der anderen Seite ist zu überprüfen, ob dieser Jahresabschluss seine bisherige Funktion, aufgrund des Maßgeblichkeitsgrundsatzes die steuerliche Leistungsfähigkeit des bilanzierenden Kaufmanns abzubilden, weiterhin erfüllen kann. Die Informationsfunktion der Handelsbilanz tritt in den Vordergrund und das Realisationsprinzip als Gradmesser der steuerlichen Leistungsfähigkeit wird punktuell modifiziert. Daher wird zu analysieren sein, ob zur Wahrung einer nach der individuellen Leistungsfähigkeit ausgerichteten Besteuerung und auch im Hinblick auf die Bestrebungen zur Schaffung einer einheitlichen konsolidierten körperschaftsteuerlichen Bemessungsgrundlage auf EU-Ebene eine eigenständige steuerliche Gewinnermittlung notwendig ist und erforderlichenfalls wie sie zu konzipieren ist.“

1265 *Hennrichs* DStJG 24 (2001), 301 (325); dazu auch *Schulze-Osterloh* ZGR 2000, 594 (602).

1266 *Hennrichs* DStJG 24 (2001), 301 (325); ähnlich *Schulze-Osterloh* ZGR 2000, 594 (602); s. auch BFH Beschl. v. 3.2.1969 – GrS 2/68 = BFHE 95, 31 = BStBl. II 1969, 291, 293 = BeckRS 1969, 21000902: Es könne nicht im Belieben des Kaufmanns stehen, sich durch Nichtaktivierung von Wirtschaftsgütern, die handelsrechtlich aktiviert werden dürfen, oder durch den Ansatz eines Passivpostens, der handelsrechtlich nicht geboten ist, ärmer zu machen als er ist, da es dem Sinn und Zweck der steuerrechtlichen Gewinnermittlung entspreche, den vollen Gewinn zu erfassen. Das Vorsichtsprinzip spiegle also keine vom Gesetzgeber bewusst getroffene Belastungsentscheidung wieder.

1267 Vgl. *Hennrichs*, in: Tipke/Lang, Steuerrecht, § 9 Rn. 402; *ders.*, DStJG 24 (2001), S. 301 (325).

stellung des Steuerstaats mit den Gesellschaftern ist dazu geeignet, diese steuerrechtlichen Grundwertungen zu verschleiern. Es droht – ohne dass dies geboten wäre – die Billigung einer einseitig risikoorientierten, „übersichtigen“ steuerlichen Gewinnermittlung, welche im Gegenzug das Prinzip der Periodenabgrenzung vernachlässigt.<sup>1268</sup> Schließlich wird dann – wie aufgezeigt – einer rechtswidrigen Verzerrung der Handelsbilanzierung Vorschub geleistet.

#### IV. Schlussfolgerungen

1. Die vorstehende Analyse hat ergeben, dass eine historische Auslegung des Bilanzrechts – noch unter Außerachtlassung des europäischen Einflusses – keinen solitären Jahresabschlusszweck zutage zu fördern vermag. Vielmehr haben die verschiedenen Bilanzrechtsgesetzgeber mit Bilanz und Jahresabschluss sowohl „Gläubigerschutz“ als auch „Information“ verfolgt, ohne dass sich eine Hierarchie zwischen den beiden Funktionszuweisungen nachweisen ließe. Die gesetzlichen Grundlagen von Bilanz und Jahresabschluss bilden zwar bereits seit dem Ende des 19. Jahrhunderts einen wichtigen Baustein des (kapital-)gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzkonzepts, die (Eigen- und Fremd-)Information sind aber ebenso traditionelle Gesetzeszweckbestimmungen. Der heutige Regelungskatalog ist bei näherer Betrachtung das imperfekte Abbild einer über mehrere Epochen innerhalb und außerhalb des Gesetzes geführten Auseinandersetzung zwischen verschiedenen bilanztheoretischen Strömungen und unterschiedlichen Regelungsabsichten.
2. Die nationalen Gesetzgeber haben schlussendlich nie die Absicht gehabt, das Bilanzrecht einer einheitlichen Wertung entsprechend zu formen. Allenfalls kann davon gesprochen werden, dass die zwischen den Gründerjahren und dem BilRiLiG angestoßenen Gesetzesreformen tendenziell darauf ausgerichtet waren, eine vorsichtigere Bilanzierung zu bewirken.
3. Aus diesem Grund ist es ausgeschlossen, dem geltenden Recht bei historischer Auslegung einen Jahresabschlusszweck, der bei der Abwägung verschiedener Bilanzierungsprinzipien eine argumentative Letztentscheidung tragen könnte, zu entnehmen. Sofern der Gläubigerschutz als historische Primärfunktion des Jahresabschlusses angesehen wird, wird ihm dieser Vorrang mithin außerrechtlich eingeräumt. Man hat es mit einem verdeckten Normsetzungsanspruch der Wissenschaft zu tun, welcher durch den Gesetzgeber nicht aufgenommen wurde.

1268 Hennrichs DStJG 24 (2001), S. 301 (325) spricht insofern von der fälschlichen Auslegung des Vorsichtsprinzips als „worst-case-Prinzip“.

## C. Einfluss des europäischen Rechts

### I. Versuch einer „schonenden“ Richtlinienumsetzung

- 16 Das Verhältnis zwischen den Jahresabschlusszwecken „Gläubigerschutz“ und „Information“ wird weiter verkompliziert, sofern man § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB<sup>1269</sup>, wonach der Jahresabschluss der Kapitalgesellschaft (unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung) ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Kapitalgesellschaft (true and fair view<sup>1270</sup>) zu vermitteln hat, mitberücksichtigt. Denn zumindest wenn man den Regelungswortlaut des § 264 Abs. 2 Satz 2 HGB (nur besondere Umstände dürfen danach dazu führen, „daß der Jahresabschluß ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild [...] nicht vermittelt“) miteinbezieht, scheint es so, als müsse der mit der Informationsvermittlung konkurrierende Jahresabschlusszweck der Ausschüttungsbemessung im Konfliktfall zurücktreten. Die Auffassung, dass die Regelung das sprichwörtliche Zünglein an der Waage bilden soll, wenn es um die Letztentscheidung von Bilanzrechtsfragen geht, wird jedoch kaum vertreten. Im Hintergrund steht die Entstehungsgeschichte der Norm, welche nahelegt, dass es sich jedenfalls ursprünglich um einen Fremdkörper im deutschen Bilanzrecht handelte. Dementsprechend ist der eigentliche Bedeutungsgehalt des § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB bis heute weitgehend unklar geblieben.
- 17 Das „true and fair view“-Prinzip entstammt ursprünglich dem UK Companies Act (vgl. heute Sec. 393 Abs. 1 Companies Act 2006<sup>1271</sup>). In der Literatur wird deshalb vielfach die Auffassung vertreten, dass es überhaupt nur aufgrund des britischen Beitritts zur EWG (1973) seinen Weg in die Bilanzrichtlinie gefunden habe.<sup>1272</sup> Deutsche Versuche, auf den europapolitischen Prozess der 1970er-Jahre Einfluss zu nehmen, um dies zu verhindern, schlugen fehl.<sup>1273</sup> Die fertige Richtlinie sah die Zielsetzung

---

1269 Heute gilt § 264 Abs. 2 HGB als Umsetzungsakt von Art. 4 der aktuellen Bilanz-Richtlinie 2013/34/EU. Ihren modernen Gehalt erhielt die Regelung aber bereits im Zuge der Umsetzung von Art. 2 der (alten) EG-Bilanzrichtlinie 78/660 EWG durch das BilRiLiG 1985.

1270 In Anlehnung an die angloamerikanische Bilanzierungspraxis, von der diese Formulierung übernommen wurde, ist auch davon die Rede, dass in § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB der „true and fair view“-Grundsatz kodifiziert sei, vgl. etwa nur *Hennrichs*, in: *Tipke/Lang, Steuerrecht*, § 9 Rn. 87.

1271 „The directors of a company must not approve accounts for the purposes of this Chapter unless they are satisfied that they give a true and fair view of the assets, liabilities, financial position and profit or loss (a) in the case of the company's individual accounts, of the company; (b) in the case of the company's group accounts, of the undertakings included in the consolidation as a whole, so far as concerns members of the company.“

1272 *Beisse*, in: *FS Clemm*, 1996, S. 27 (30 ff.); „britisches Drängen“ habe zur Aufnahme in die Richtlinie geführt; *Claussen*, in: *FS Goerdeler*, 1987, S. 79 (83); *ders.* AG 1979, 169 (171); v. *Hulle*, in: *FS Budde*, 1995, S. 313 (317 f.); *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (152); *Dziadkowski* IStR 2014, 461 (465) umschreibt die Aufnahme als Ausdruck eines Kompromisses angesichts britischer Wünsche.

1273 So führt *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (152) aus, dass der erste, von einer Sachverständigengruppe in den 1960er-Jahren erarbeitete Entwurf einer Bilanz-RL „das Einblicksgebot noch in Anlehnung an das deut-

des Jahresabschlusses damit „nicht nur unter Gesichtspunkten des Gläubiger- und Gesellschafterschutzes.“<sup>1274</sup> Die Übernahme der Formulierung des deutschen § 149 Abs. 1 Satz 2 AktG 1965<sup>1275</sup> in europäisches Recht war sogar explizit deshalb abgelehnt worden, weil die verwendeten Worte „im Rahmen“ und „möglichst sicherer Einblick“ geeignet seien, die angestrebte Zielsetzung des Jahresabschlusses zu beschränken.<sup>1276</sup>

Dass man über dieses Ergebnis aufseiten der Bundesregierung nicht glücklich war, lässt sich der BiRiLiG-Regierungsbegründung zum alten, noch an § 149 Abs. 1 Satz 2 AktG 1965 orientierten Richtlinienentwurf entnehmen, wo es heißt, dass es sich dabei um eine „vorsichtige und den Realitäten hinsichtlich der Aussagekraft eines Jahresabschlusses besser entsprechende Formulierung“ gehandelt habe.<sup>1277</sup> Im Lichte dessen ist nicht verwunderlich, dass man es im Rahmen des weiteren Gesetzgebungsverfahrens unbedingt zu vermeiden trachtete, den true and fair view-Grundsatz zu einem gleichwertigen oder gar vorherrschenden Bilanzierungsprinzip („Oberprinzip“) des deutschen Handelsbilanzrechts zu erklären.<sup>1278</sup> Die einzige Möglichkeit, um die hergebrachte Rechnungslegungskonzeption zu erhalten, bestand angesichts des doch recht eindeutigen Richtlinienwortlauts und der klar zutage getretenen Richtliniengebermotive aber darin, die Auswirkungen der Richtlinienumsetzung in den Gesetzesmaterialien möglichst klein zu reden.

Dementsprechend steht in der BiRiLiG-Regierungsbegründung, dass sich in materiell-rechtlicher für die Rechnungslegung der Aktiengesellschaften infolge der Richtlinienumsetzung kaum grundsätzliche Änderungen ergeben würden. Der Jahresabschluss müsse in Zukunft nicht nur im Aktionärs- und Gläubigerinteresse, sondern

sche Aktienrecht (§ 149 Abs. 1 Satz 2 AktG 1965) in den Rahmen der allgemeinen Bewertungsvorschriften“ habe stellen wollen. Erst im Kommissionsentwurf von 1974 (also nach dem britischen EWG-Beitritt am 1.1.1973) habe es seine heutige Ausgestaltung erfahren. In der Folge sei sein Bedeutungsgehalt dann immer weiter gesteigert worden; vgl. dazu auch *Leffson*, Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, S. 104 f.; *Hennrichs*, Wahlrechte im Bilanzrecht, S. 137 ff.; vgl. aber v. *Hulle*, in: FS Budde, 1995, S. 313 (317 f.), der stärker den Kompromisscharakter der gefundenen Regelung betont.

1274 Vgl. Begr. RegE BiRiLiG, BT-Drucks. 10/317, S. 76 zu § 237 Abs. 2 Satz 2 HGB-E, der wortgleich dem heutigen § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB entsprach (Hervorhebung durch Verfasser).

1275 Schon nach § 149 Abs. 1 des Aktiengesetzes in der Fassung vom 6.9.1965 musste der Jahresabschluss einen „möglichst sicheren Einblick in die Vermögens- und Ertragslage“ geben, jedoch nur „im Rahmen der Bewertungsvorschriften“ (vgl. dazu BGBl. I 1965, S. 1089; *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (151)). Der Normwortlaut des § 149 AktG 1965 ließ es demgemäß noch denkbar erscheinen, dass dem Vorsichts- bzw. Gläubigerschutzprinzip auch im Angesicht des Gebots eines sicheren Einblicks der Vorrang zukommt. Nichtsdestotrotz wurde der Bedeutungsgehalt der Regelung bereits ähnlich kontrovers diskutiert, wie heute derjenige des § 264 HGB (vgl. nur *Claussen* AG 1979, 169 (171 f.) zu den Rechnungslegungsvorschriften des AktG 1965).

1276 Die Bundesregierung hat dieser Interpretation allerdings, in eben jener Begründung, widersprochen. Sie bringt vor, dass die Übernahme nur deshalb abgelehnt worden sei, weil in anderen Mitgliedstaaten andernfalls Generalklauseln hätten geändert werden müssen, was Missverständnisse hätte verursachen können, vgl. Begr. RegE BiRiLiG, BT-Drucks. 10/317, S. 76.

1277 Begr. RegE BiRiLiG, BT-Drucks. 10/317, S. 76.

1278 *Hennrichs*, in: Tipke/Lang, Steuerrecht, § 9 Rn. 87.

unter allgemeinen Gesichtspunkten richtig sein, dies bedeute gegenüber dem geltenden Recht aber keine grundsätzliche Änderung.<sup>1279</sup> Darüber hinaus trachtete der deutsche Gesetzgeber durch zwei „Kunstgriffe“<sup>1280</sup> im Rahmen der sprachlichen Ausgestaltung des § 264 Abs. 2 HGB zu gewährleisten, dass die von den nationalen Rechnungslegungstraditionen (vermeintlich) abweichende Zielsetzung des europäischen Rechts sich nicht konkret niederschlägt: Zum einen soll gemäß § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB der „true and fair view“ – ähnlich wie in § 149 Abs. 1 AktG 1965 – „unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung“ zu vermitteln sein. Zum anderen heißt es in § 264 Abs. 2 Satz 2 HGB, dass wenn „besondere Umstände“ dazu führen, „daß der Jahresabschluß ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild im Sinne des Satzes 1 nicht vermittelt“, „im Anhang zusätzliche Angaben zu machen“ seien. Diese Zusätze sollten so zu verstehen sein, dass der Jahresabschluss zwar nach der Vierten Richtlinie ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens vermitteln müsse, dafür aber im Allgemeinen die Beachtung der gesetzlichen Vorschriften und der sie ergänzenden Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung genüge. Zusätzliche Angaben seien nur zu machen, wenn das geforderte Bild im Einzelfall wegen besonderer Umstände bei dem bilanzierenden Unternehmen nicht vermittelt werde.<sup>1281</sup>

- 20 Es fällt unmittelbar auf, dass die zuletzt wiedergegebene Passage aus der BilRiLiG-Regierungsbegründung den Wortlaut des § 264 Abs. 2 Satz 2 HGB verdreht wiedergibt. Denn der Gesetzeswortlaut legt – in Übereinstimmung mit der zugrundeliegenden Vorgabe des europäischen Rechts – nahe, dass der „true and fair view“ in aller Regel bereits durch die Bilanz vermittelt werden muss. Auf Anhangsangaben soll nur unter besonderen Umständen ergänzend ausgewichen werden dürfen. Noch deutlicher wird der Widerspruch zwischen Normwortlaut und nationalgesetzgeberischer Wunschvorstellung an späterer Stelle. Dort heißt es, dass die Generalklausel (§ 264 Abs. 2 Satz 1 HGB) nicht in dem Sinne über der gesetzlichen Regelung stehe, dass sie es erlauben würde, den Inhalt und Umfang des Jahresabschlusses in Abweichung von den gesetzlichen Vorschriften zu bestimmen. Insbesondere sei die Befürchtung unbegründet, dass aus der Generalklausel ganz allgemein zusätzliche Anforderungen für alle oder bestimmte Unternehmen abgeleitet werden könnten,<sup>1282</sup> wobei schon gänzlich unklar bleibt, um wessen Befürchtungen und wovor es überhaupt gehen soll.

1279 Begr. RegE BiRiLiG, BT-Drucks. 10/317, S. 68, ebenso S. 76.

1280 Schön ZHR 161 (1997), 133 (154).

1281 Begr. RegE BiRiLiG, BT-Drucks. 10/317, S. 68.

1282 Begr. RegE BiRiLiG, BT-Drucks. 10/317, S. 76.

## II. Widerspiegelung in der Abkoppelungsthese

### 1. Aussagegehalt der Abkoppelungsthese

Anknüpfend an den in den Gesetzesmaterialien zum Ausdruck kommenden gesetzgeberischen Unwillen zur Veränderung wurde in der Literatur, mit dem Ziel, auch im Angesicht des europäischen Einflusses weiter von einem Vorrang der Ausschüttungsbemessungsfunktion der Bilanz ausgehen zu können, teilweise (sogar noch nach dem BilMoG) die sog. „Abkoppelungsthese“ vertreten. Sie wird (vor allem) darauf gestützt, dass Bilanz, GuV-Rechnung und Anhang, wie sich § 264 Abs. 1 Satz 1 HGB ansatzweise entnehmen lässt, als Einheit zu betrachten seien. Der true and fair view-Grundsatz sei im Lichte dessen zwar durchaus als Oberprinzip oder Generalnorm zu begreifen, er müsse seine Wirkung aber nur im Hinblick auf den Gesamteindruck der Rechnungslegung entfalten. Darauf gestützt, wird die These vertreten, dass es ausreichend sei, wenn der Informationsfunktion der Rechnungslegung primär im Anhang Rechnung getragen wird. Im Hinblick auf Bilanz und GuV-Rechnung (also den Jahresabschluss, § 242 Abs. 3 HGB) dominiere als Rechnungslegungsfunktion hingegen die Ermittlung eines ausschüttungsfähigen bzw. entziehbaren Gewinns. 21

Dem Anhang soll damit die Funktion zukommen, aufgrund der Dominanz der Ausschüttungsbemessungsfunktion in Bilanz und GuV-Rechnung gläubigerschutzbedingt eintretende „Einblicksverzerrungen“ zu korrigieren.<sup>1283</sup> In der praktischen Umsetzung würde die Abkoppelungsthese bedeuten, dass mit dem true and fair view-Grundsatz unvereinbare Ansätze und Bewertungen in Bilanz und GuV konsequent im Anhang zu vermerken wären. Insbesondere würde der Anhang auch dazu dienen, die Zeitwerte von Bilanzpositionen wiederzugeben. Die umgekehrte Vorgehensweise (Korrektur von Ansatz und Bewertung zur Bewirkung des true and fair view und erläuternde Begründung des gewählten Vorgehens im Anhang) wäre dagegen unzulässig. 22

1283 Vgl. grundlegend Moxter BB 1978, 1629 (1630); ders., in: FS Goerdeler, 1987, S. 361 (369 ff.); ders., in: FS Budde, 1995, 419 (426 ff.); s. auch Schulze-Osterloh, in: Baumbach/Hueck, GmbHG, 18. Aufl. 2006, § 42 Rn. 31 f.; Siebler, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 429; Wüstemann/Wüstemann Zfbf 79 (2009), 31 (36); Wüstemann/Kierzek Zfbf 2007, 882 (902); vgl. auch Adler/Düring/Schmaltz, § 264 Rn. 47, 59, 62; Beisse, in: FS Beusch, 1993, S. 77 (90 f.); ders., in: FS Clemm, 1996, 27 (35, 38, 45 f.); ders., in: FS Moxter, 1994, S. 3 (5 f.).

## 2. Einwände gegen die Abkoppelungsthese

### a. Überblick

- 23 Gegen die Abkoppelungsthese ist primär einzuwenden, dass sie bis heute in der lex lata kaum Widerhall findet. Wirklich verfangen könnte sie nur dann, wenn Jahresabschluss und Anhang innerhalb der Rechnungslegung tatsächlich eine gleichwertige Stellung zukäme. Insbesondere reichte es nicht aus, wenn der Anhang *theoretisch* dazu in der Lage wäre, die ihm zugeordnete Aufgabe auszufüllen. Die Abkoppelungsthese wäre vielmehr nur dann tragfähig, sofern der Anhang seitens des Gesetzgebers tatsächlich dazu gedacht und angesichts seiner gesetzlichen Ausgestaltung dazu in der Lage wäre, als vollwertiges Berichtsinstrument (vermeintlich gewollte) Informationsdefizite von Bilanz und GuV auszugleichen. Insbesondere müsste es möglich sein, die im Anhang nur verbal und ohne Einspeisung in ein Zahlenwerk wiedergegebenen Informationen ebenso zu vergleichen, wie es mit unterschiedlichen Jahresabschlüssen möglich ist.<sup>1284</sup> Eine derart weitreichende Funktion kommt dem Anhang jedoch weder nach europäischem noch nach nationalem Bilanzrecht zu.

### b. Fehlende Aufwertung auf europäischer Ebene

- 24 Ein aus Bilanz, GuV-Rechnung und Anhang zusammengesetzter Jahresabschluss soll gemäß Art. 4 Abs. 1 der Bilanz-Richtlinie 2013/34/EU zwar tatsächlich als Einheit anzusehen sein, bereits den Erwägungsgründen ist aber zu entnehmen, dass sich die Rolle des Anhangs in diesem Zusammenhang darauf beschränkt, die in Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung bereits (umfassend) dargestellten Informationen zu ergänzen.<sup>1285</sup> Der Anhang soll also (nur) diejenigen Informationen enthalten, welche aus der Sicht der Abschlussadressaten nicht zwingend notwendig sind, mithin Informationen, auf deren Vermittlung insbesondere im Rahmen der Rechnungslegung von kleinen Unternehmen sogar komplett verzichtet werden kann, da die

---

1284 Vgl. ähnlich Schön ZHR 161 (1997), 133 (156); Krumnow, in: FS Moxter, 1994, S. 679 (696); Schildbach, in: FS Moxter, 1994, S. 699 (718 f.); vgl. zur Gegenauffassung auch Hennrichs, Wahlrechte im Bilanzrecht, S. 137 ff.; Claussen, in: FS Goerdeler, 1987, S. 79 (88 f.); Kleindiek ZGR 1998, 466 (479); in diese Richtung auch Ekkenga ZGR 1997, 262 (269 f.).

1285 So heißt es in Erwägungsgrund 23 der Richtlinie im Hinblick auf den Verzicht auf einen Anhang bei kleineren Unternehmen: „Die Nutzer von Abschlüssen haben üblicherweise lediglich begrenzten Bedarf an *zusätzlichen* Informationen kleiner Unternehmen, und für kleine Unternehmen kann es kostspielig sein, diese *zusätzlichen* Informationen zusammenzustellen. Eine spezielle Regelung für kleine Unternehmen, die lediglich eine begrenzte Offenlegungspflicht vorsieht, ist somit gerechtfertigt“ [Hervorhebungen durch Verfasser]. In dieselbe Richtung einer bloßen Zusatzfunktion des Anhangs deutet Erwägungsgrund 25: „Nutzer der von mittleren und großen Unternehmen erstellten Abschlüsse haben in der Regel anspruchsvollere Bedürfnisse. Daher sollte in bestimmten Bereichen die Angabe *weiterer* Informationen vorgesehen werden. Ausnahmen von bestimmten Berichtspflichten sind gerechtfertigt, wenn bestimmten Personen oder dem Unternehmen aus dieser Angabe ein Nachteil erwachsen würde“ [Hervorhebung durch Verfasser].



Abschlussadressaten für sie ohnehin kaum Bedarf haben. Dementsprechend enthält die Richtlinie in Art. 16 eng begrenzte Vorgaben zum Inhalt des Anhangs.<sup>1286</sup> Als einziges, für die Abkoppelungsthese sprechendes Indiz lässt sich Art. 4 Abs. 3 Satz 2 der Richtlinie anführen, wonach im Anhang zusätzliche Angaben zu machen sind, sofern andernfalls in Anwendung der Richtlinie kein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermittelt würde. Gegen eine herausgehobene Bedeutung dieser Regelung im Zusammenhang mit der Abkoppelungsthese spricht aber, dass sie – wie auch der deutsche Gesetzgeber im Rahmen ihrer Umsetzung in § 264 Abs. 2 Satz 2 HGB herausgestellt hat – lediglich Sonderkonstellationen betrifft, wohingegen die Abkoppelungsthese gerade voraussetzt, dass die Konzentration der Informationsvermittlung auf den Anhang den Regelfall darstellt.

### c. Fehlende Aufwertung auf nationaler Ebene

Auch der deutsche Gesetzgeber hat sich weder im Zuge des BiRiLiG noch nachfolgender Gesetzesänderungen aktiv darum bemüht, den Anhang so aufzuwerten, wie es erforderlich wäre, um die Abkoppelungsthese zu stützen. Zunächst ist ein Anhang nur dem Jahresabschluss von Kapitalgesellschaften (§ 264 Abs. 1 Satz 1 HGB) und ihnen gleichgestellten Personengesellschaften (§ 264a HGB) beizufügen. Bereits dieser Umstand steht der Abkoppelungsthese, jedenfalls sofern man von einer flächendeckenden Geltung des *true and fair view*-Grundsatzes ausgeht, entgegen. Die fehlende normative Verankerung der These lässt sich zudem indiziell anhand der Äußerungen der Bundesregierung zur Entscheidung gegen die Einführung einer Umsatz- und Gewinnrealisierungsmöglichkeit nach Auftragsfortschritt bei langfristigen Auftragsfertigungen im Rahmen des BilMoG-Gesetzgebungsverfahrens belegen. 25

Die Regierungsbegründung weist zwar auf die nach § 264 Abs. 2 Satz 2 HGB bestehende Verpflichtung hin, einer Verzerrung der Ertragslage durch entsprechende Angaben im Anhang Rechnung zu tragen, die Anhangsangabe wird aber – anders als es die Abkoppelungsthese nahelegen würde – nicht als vollwertige Alternativlösung, welche Informationsdefizite verhindern könnte, präsentiert. Die Regierungsbegründung geht vielmehr davon aus, dass, insbesondere da das Konzept einer Verwendung ausschüttungsgesperrter Bilanzierungshilfen („Konzept der gläsernen, aber verschlossenen Taschen“) als nicht mit dem geltenden Handelsbilanzrecht vereinbar angesehen wird, (gewisse) Informationsverzerrungen bei der Abbildung langfristiger Auftragsfertigungen hinzunehmen seien.<sup>1287</sup> Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, 26

1286 So gehören nach Erwägungsgrund 24 etwa Angaben zu den Rechnungslegungsmethoden (insbesondere den Bewertungsgrundlagen für die verschiedenen Posten) zu den Schlüsselementen des Anhangs.

1287 Vgl. BR-Drucks. 344/08, S. 79.

dass eine Aufwertung des Anhangs zur Implementierung der Abkoppelungsthese im geltenden Recht einen erheblichen Mehraufwand bei der Rechnungslegung verursacht hätte. Wenn man davon ausgeht, dass eine gesteigerte Information mittels der Rechnungslegung vor allem den Kapitalmarktanlegern zugutekommt (was nicht zwingend der Fall ist), so müssten sich dem Gesetz echte Anhaltspunkte entnehmen lassen, dass der Gesetzgeber nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen diesen Mehraufwand zumuten wollte.<sup>1288</sup>

### III. Daran anknüpfende These von einem „gespaltenen“ Bilanzrecht

- 27 Nicht überzeugen kann auch die in der älteren Literatur anklingende Auffassung, dass der true and fair view-Grundsatz rechtsformspezifisch ausgerichtet sei, also nur für die im Zweiten Abschnitt adressierten Gesellschaften gelte,<sup>1289</sup> da § 238 Abs. 1 Satz 1 und § 243 Abs. 1 HGB (den beiden Verweisnormen auf die GoB) zu entnehmen sei, dass ein Grundsatz ordnungsmäßiger Buchführung nur als solcher zu qualifizieren sei, wenn er „rechtsformübergreifend“, d.h. für alle Kaufleute, normiert wurde.<sup>1290</sup> Für diese These spricht, dass die den „true and fair view“-Grundsatz aufstellende Bilanz-Richtlinie 2013/34/EU – genau wie ihre Vorgängerrichtlinien – nur für Kapitalgesellschaften und ihnen gleichgestellte Personengesellschaften ohne persönlich unbeschränkt haftenden Gesellschafter gilt. Zudem hat der Gesetzgeber des BiRiLiG, obschon er sich grundsätzlich für eine „überschießende“ Umsetzung der europäischen Vorgaben entschieden hat, augenscheinlich tatsächlich darauf verzichtet, den „true and fair view“-Grundsatz im systematischen Zusammenhang mit den anderen allgemeinen Rechnungslegungsprinzipien zu normieren. Vielmehr wurde er explizit in den Zweiten Abschnitt, der ergänzende Vorschriften für Kapital- und diesen gleichgestellte Gesellschaften enthält, „verbannt“. Es spricht aber viel dafür, dass der Gesetzgeber dem true and fair view-Grundsatz seinen nachrangigen Standort im Bilanzrecht eher deshalb zugesprochen hat, um ihn in seiner Bedeutung gegenüber den übrigen Bilanzierungsprinzipien herabzusetzen und nicht, um einen nur rechtsformspezifischen Gehalt zu begründen. Indiziell legt dies bereits

1288 Der rechtspolitisch denkbaren Alternativlösung – zusätzlichen Rechnungslegungspflichten bei Kapitalmarktorientierung – ist mit Skepsis zu begegnen, da sie die endgültige Aufgabe des Strebens nach einem konzeptionell einheitlichen Bilanzrecht bedeuten würde, vgl. zu der um die Jahrtausendwende darum intensiv geführten Debatte: Kleindiek, in: Kleindiek/Oehler, Die Zukunft des deutschen Bilanzrechts, S. 1 (8); Pellens/Fülber ZGR 2000, 572; Pellens/Bonse/Gassen DB 1998, 785 (791 f.); Schildbach BB 1995, 2635 (2644).

1289 S. etwa Schulze-Osterloh, in: Baumbach/Hueck, GmbHG, 18. Aufl. 2006, § 42 Rn. 31 f.; Leffson, Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, S. 65.

1290 So heißt es bei Wüstemann/Wüstemann Zfbf 79 (2009), 31 (36): „Die Einblicks-Generalnorm ist als „[e]rgänzende Vorschrift[,] für Kapitalgesellschaften“ (vor § 264 HGB) rechtsformspezifisch; sie kann folglich keinen GoB der Gewinnanspruchsermittlung darstellen“; ähnlich Leffson, Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, S. 65, 152 ff.; Kahle, Internationale Rechnungslegung, S. 171; Siebler, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 196; Beisse BB 1990, 2007 (2012).

der Gesetzeswortlaut nahe. Indem § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB bestimmt, dass das den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Kapitalgesellschaft „unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung“ zu vermitteln ist, wird deutlich zum Ausdruck gebracht, dass fortdauernd eine einheitliche Rechnungslegung, unter Anknüpfung an die hergebrachten Rechnungslegungsprinzipien, angestrebt wird. Ein Auseinanderlaufen der Rechnungslegung ließe sich damit kaum vereinbaren.

Auch die Gesetzesmaterialien zum BiRiLiG lassen eine derart weitreichende Schlussfolgerung nicht zu. So war im Gesetzesentwurf der Bundesregierung – der Konzeption der Bilanzrichtlinie entsprechend – noch geplant, den *true and fair view*-Grundsatz im „Interesse der Rechtsvereinheitlichung, der Rechtsvereinfachung und der Rechtssicherheit“ in einem § 237 Abs. 2 Satz 2 HGB-E zu verorten.<sup>1291</sup> Ursprünglich sollte er also sehr wohl den allgemeinen Abschlussvorschriften zugeordnet werden. Die Bundesregierung sah darin schon deshalb kein Problem, da sie ja – wie aufgezeigt – ohnehin die Auffassung vertrat, dass der *true and fair view*-Grundsatz „nicht zu einer Verschärfung der zu stellenden Anforderungen“ führen müsse.<sup>1292</sup> Auch wenn man auf die Gründe schaut, weshalb der Grundsatz im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens dann doch den besonderen Vorschriften für Kapitalgesellschaften und diesen gleichgestellte Gesellschaften zugeordnet und in den heute noch unveränderten § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB geschoben wurde, wird ersichtlich, dass es dem Rechtsausschuss dabei wiederum primär darum ging, bereits den Eindruck zu vermeiden, dass das geltende Recht „in diesem Punkt für Kaufleute, die nicht Kapitalgesellschaften sind, verändert“ werde.<sup>1293</sup> Zwar wird hier ausdrücklich die Sorge um Nicht-Kapitalgesellschaften betont, augenscheinlich war das Ziel aber vor allem, nachdrücklich jeglichen „bösen Schein“ einer Aufweichung des Gläubigerschutzes zu verhindern.

Hinzu kommt, dass eine rechtsformspezifisch beschränkte Anwendbarkeit des *true and fair view*-Grundsatzes auf eine Spaltung der Bilanzrechtsauslegung hinausliefe. Wie stark diese Spaltung ausfiele, hinge vom Bedeutungsgehalt des § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB für konkrete Rechnungslegungsfragen ab. Angesichts des prinzipienbasierten Regelungsansatzes und nur wenigen klar korrigierenden Eingriffen des Gesetzgebers bestünde aber jedenfalls die Gefahr, dass der Ansatz und die Bewertung zentraler Bilanzpositionen über die Zeit rechtsformabhängig auseinanderliefen.

1291 Vgl. Begr. RegE BiRiLiG, BT-Drucks. 10/317, S. 5, 77.

1292 Vgl. Begr. RegE BiRiLiG, BT-Drucks. 10/317, S. 77 sowie bereits S. 76 unten.

1293 Bericht der Abgeordneten *Helmrich, Kleinert* (Hannover) und *Stiegler* zur Ausschussarbeit im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens zum BiRiLiG, BT-Drucks. 10/4268, S. 13. In den Gesetzesmaterialien heißt es dazu nur: „§ 264 Abs. 2 HGB entspricht § 237 Abs. 2 Satz 2 und 3 HGB-E und setzt Artikel 2 Abs. 3 und 4 der Vierten Richtlinie um“, vgl. Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses zum BiRiLiG, BT-Drucks. 10/4268, S. 13; a.a.O., S. 103.

Dies würde dem Bestreben um ein konzeptionell einheitliches Bilanzrechts zuwiderlaufen, wie die Erfahrungen mit dem reformierten Kaufrecht nahelegen. Ganz ähnlich wie im Bilanzrecht hatte sich der Gesetzgeber hier, mit der Aufgabe, die Verbrauchsgüterkaufrichtlinie umzusetzen, konfrontiert, ursprünglich für eine „große Lösung“ entschieden, in deren Rahmen versucht wurde, die Richtlinienvorgaben in das allgemeine Kaufrecht zu integrieren, anstatt ein eigenständiges „Verbrauchsgüterkaufgesetzbuch“ zu schaffen. Daneben wurden bekanntlich BGB-Regelungen geschaffen, die allein für Verbrauchsgüterkäufe gelten (§§ 474 ff. BGB) und damit Parallelen zum Zweiten Abschnitt des HGB-Bilanzrechts aufweisen. Zu beobachten ist aber, dass sich diese Trennung in allgemeinen und besonderen Teil nicht durchhalten ließ. Es kam im Laufe der Zeit zu unkontrollierten Rückkoppelungseffekten der EuGH-Rechtsprechung zum Verbrauchsgüterkauf auf das allgemeine nationale Kaufrecht.<sup>1294</sup>

- 30 Wäre die Bilanzrechtsentwicklung durch einen rechtsformabhängig anwendbaren true and fair view-Grundsatz „gespalten“ worden, wäre es hier ebenfalls zu unerwünschten Rückkoppelungseffekten gekommen, und zwar auf die Rechnungslegung der Kaufleute, die nicht unter den „besonderen Teil“ des Bilanzrechts fallen. Da zu kaufrechtlichen Fragen eine signifikant höhere Anzahl an nationalen und europäischen Rechtsprechungsentscheidungen ergeht, wären die Rückkoppelungseffekte im Bilanzrecht zwar voraussichtlich stark verlangsamt aufgetreten, allgemein zeigt das Beispiel des Kaufrechts aber, dass eine konsistente Rechtsfortbildung in Rechtsgebieten unter europäischem Einfluss, bei denen sich der Gesetzgeber zu einer „großen Lösung“ entschieden hat, ein hohes Gut darstellt. Im Lichte dessen, erscheint es fernliegend, davon auszugehen, dass der Gesetzgeber mit der Regelung in § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB eine aufgespaltene Bilanzrechtsentwicklung bezweckt bzw. bewusst in Kauf genommen hat.

#### IV. Erkennbare Stärkung der Informationsfunktion durch das BilMoG

- 31 In die Betrachtung muss schließlich einbezogen werden, dass die Informationsfunktion des Jahresabschlusses im Rahmen der letzten umfassenden Bilanzrechtsreform durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG)<sup>1295</sup> erkennbar gestärkt wurde. Im Gesetzesentwurf der Bundesregierung wird zentral betont, dass es eines der Kernanliegen des BilMoG sei, im Wege einer Modernisierung der Rechnungs-

---

1294 Insbesondere war dies bei der Frage nach der Ersatzfähigkeit sog. Ein- und Ausbaurkosten der Fall. Hierauf wurde erst Anfang 2018 reagiert, indem das allgemeine dem besonderen Kaufrecht in zentralen Punkten angeglichen wurde, vgl. das Gesetz zur Reform des Bauvertragsrechts, zur Änderung der kaufrechtlichen Mängelhaftung, zur Stärkung des zivilprozessualen Rechtsschutzes und zum maschinellen Siegel im Grundbuch- und Schiffsregistervverfahren (BGBl. I 2017, S. 969).

1295 Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts vom 25.5.2009, BGBl. I 2009, S. 1102.

legungsvorschriften des HGB die Informationsfunktion des handelsrechtlichen Jahres- und Konzernabschlusses zu stärken.<sup>1296</sup> Als Ziel wurde sogar explizit eine (maßvolle) Annäherung der handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften an die IFRS ausgegeben.<sup>1297</sup> Der unter Beachtung von §§ 238 ff. HGB erstellte Jahresabschluss sollte zu einer eigenständigen, „aber kostengünstigeren und einfacheren“ Alternative zum IFRS-Abschluss aufgewertet werden.<sup>1298</sup> Hierzu wurde das deutsche Bilanzrecht insbesondere von einer Vielzahl von Wahlrechten bereinigt. Einige bilanzrechtliche Vorschriften sollten dadurch „punktuell anders gewichtet“ werden,<sup>1299</sup> wobei auch dies bedeutete, die Informationsfunktion des Jahresabschlusses stärker zu betonen.<sup>1300</sup> Im hiesigen Zusammenhang ist insofern besonders beachtlich, dass in der Gesetzesbegründung jeweils direkt auf den Wortlaut des § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB Bezug genommen wird. Spätestens mit dem BilMoG wurde damit sowohl der Abkoppelungsthese als auch der These vom „gespaltenen“ Bilanzrecht eine klare Absage erteilt.

Eine Passage der Gesetzesbegründung, welche die Abschaffung des § 254 HGB a.F. betrifft, lässt sogar den Schluss zu, dass „Gläubigerschutz“ und „Information“ im reformierten HGB gleichberechtigt nebeneinanderstehen sollen. Gemäß § 254 HGB a.F. konnten (nur) steuerrechtlich zulässige Abschreibungen auch im handelsrechtlichen Jahresabschluss berücksichtigt werden. Dies machte einen zentralen Baustein des ehemals verfolgten Prinzips der „umgekehrten Maßgeblichkeit“ aus, hatte jedoch zugleich zur Folge, dass Vermögensgegenstände nicht in Höhe des periodengerechten (tatsächlichen) Werteverzehrs, sondern schneller abgeschrieben

1296 BR-Drucks. 344/08, S. 2; Begr. RegE BilMoG, BT-Drucks. 16/10067, S. 35.

1297 Begr. RegE BilMoG, BT-Drucks. 16/10067, S. 34.

1298 Vgl. Begr. RegE BilMoG, BT-Drucks. 16/10067, S. 1, 32; dazu auch *Pöschke*, in: Staub, HGB, Vor § 238 Rn. 19, § 238 Nr. 44b; *Hennrichs*, in: Hennrichs/Schruff, Stand und Perspektiven des europäischen Bilanzrechts, S. 3.

1299 Begr. RegE BilMoG, BT-Drucks. 16/10067, S. 35.

1300 So heißt es etwa in Bezug auf die Aufhebung des Wahlrechts zur Bildung von Aufwandsrückstellungen für Instandhaltungen (§ 249 Abs. 1 Satz 3, Abs. 2 HGB a.F.), dass sie der Stärkung der Informationsfunktion des handelsrechtlichen Jahresabschlusses diene. Der bisherige Rückstellungsausweis habe die Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage verfälscht, vgl. BR-Drucks. 344/08, S. 73, 108. Die Begründungen zur Aufhebung der Wahlrechte, Abschreibungen wegen künftiger Wertschwankungen vorzunehmen (§ 253 Abs. 3 Satz 3 HGB a.F.) bzw. Abschreibungen im Rahmen vernünftiger kaufmännischer Beurteilung vorzunehmen (§ 253 Abs. 4 HGB), fallen vergleichbar aus: Die Wahlrechte seien jeweils „mit dem Ziel einer den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage nicht vereinbar“ gewesen, vgl. BR-Drucks. 344/08, S. 74 f., 122 f. Zu verweisen ist weiterhin auf die Begründung zu § 246 Abs. 1 Satz 4 HGB n.F. (Aktivierung eines entgeltlich erworbenen Geschäfts- oder Firmenwerts) (BR-Drucks. 344/08, S. 102 f.: „Darüber hinaus wird die Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage stärker als bisher an die tatsächlichen Verhältnisse – den tatsächlichen Werteverzehr angenähert.) und § 246 Abs. 2 Satz 2 HGB (Verrechnungsmöglichkeit im Hinblick auf den Ausweis von Pensionsrückstellungen) (BR-Drucks. 344/08, S. 104: „Diese Durchbrechung ist [...] von der Zwecksetzung der Bilanzrichtlinie, den Abschlussadressaten ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu vermitteln, getragen [...]“), aber darüber hinaus auch noch auf zahlreiche weitere Aspekte der Gesetzesbegründung (Vgl. etwa auch BR-Drucks. 344/08, S. 105, 113, 116, 119, 121, 127, 140, 141, 145).

wurden. Nach Auffassung der Bundesregierung war die Regelung aufzuheben, da die aus ihr resultierenden Folgen „bei einer das Vorsichtsprinzip stark betonenden handelsrechtlichen Rechnungslegung noch vertretbar“ gewesen sein mochten, „schlechterdings aber nicht mehr, wenn die Gläubigerschutz- und die Informationsfunktion des handelsrechtlichen Jahresabschlusses *auf gleicher Ebene* stehen.“<sup>1301</sup>

- 33 Insgesamt betrachtet, zeichnen die Gesetzesmaterialien nicht durchgängig ein so klares Bild.<sup>1302</sup> Es lässt sich deshalb auch Post-BilMoG nicht von einer auslegungsleitenden Wirkung der Informationsfunktion nach nationalem Recht ausgehen. Jedenfalls gehören aber die Auffassungen des BilRiLiG-Gesetzgebers eindeutig der Vergangenheit an.

## V. Zwischenfazit

1. Im Hinblick auf die Rezeption des „true and fair view“-Grundsatzes in der Prä-BilMoG-Ära lässt sich feststellen, dass der Gesetzgeber ersichtlich darum bemüht war, die Auswirkungen der Richtlinienumsetzung auf die Bilanzierungspraxis zu beschränken. Zugleich hat er sich jedoch nie für eines der in der Literatur diskutierten Konzepte, die darauf angelegt waren, diese Beschränkung auch tatsächlich umzusetzen, entschieden. Weder wurde die Informationsfunktion eindeutig dem Anhang zugeordnet, noch gibt es Anzeichen dafür, dass der Gesetzgeber den true and fair view-Grundsatz allein rechtsformspezifisch zur Anwendung kommen lassen und die damit einhergehende Spaltung der Bilanzrechtsauslegung in Kauf nehmen wollte. Seine Haltung der Richtlinienvorgabe gegenüber blieb vielmehr indifferent.
2. In scharfem Kontrast zum BilRiLiG, bei dessen Umsetzung sein Bedeutungsgehalt noch erkennbar „kleingeredet“ wurde, erkennt der Handelsrechtsgesetzgeber dem § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB seit dem BilMoG eindeutig eine Bedeutung für die gesamte Konzeption der handelsrechtlichen Rechnungslegung zu. Insbesondere

---

1301 BR-Drucks. 344/08, S. 128 (Hervorhebung durch Autor).

1302 So war der BilMoG-Gesetzgeber erkennbar darum bemüht, trotz der Annäherung des HGB-Bilanzrechts an die IFRS an den grundlegenden Prinzipien des bisherigen Systems festzuhalten, also eine Überbetonung des Informationszwecks zu vermeiden. In der Begründung zum Regierungsentwurf heißt es insofern, dass der handelsrechtliche Jahresabschluss Grundlage der Gewinnausschüttung bleibe, die Vorzüge der Maßgeblichkeit des handelsrechtlichen Jahresabschlusses für die steuerliche Gewinnermittlung bewahrt würden, und die Eckpfeiler der handelsrechtlichen Rechnungslegung ebenso bestehen blieben wie das System der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, vgl. Begr. RegE BilMoG, BT-Drucks. 16/10067, S. 32; s. näher *Merkt*, in: Hopt, HGB, 42. Aufl. 2023, Einl. vor § 238 Rn. 5; *Zwirner* KoR 2011, 1 ff. Dementsprechend vorsichtig agierte der Gesetzgeber insbesondere im Hinblick auf die hergebrachten Grundsätze der Ertragsrealisierung. So sprach sich die Bundesregierung, worauf bereits eingegangen wurde, insbesondere gegen eine Anwendung der „percentage of completion“-Methode bei der Bilanzierung einer langfristigen Auftragsfertigung aus, vgl. Begr. RegE BilMoG, BR-Drucks. 344/08, S. 79.

wurden zahlreiche Wahlrechte beseitigt, die nur bei einem klaren Primat der Gläubigerschutzfunktion des Bilanzrechts tolerierbar gewesen wären.

3. Die Einstellung zum true and fair view-Grundsatz und damit mittelbar zur Informationsfunktion des Jahresabschlusses durchlief also einen graduellen Wandel. Auffällig ist in diesem Zusammenhang, dass der Einstellungswandel eine allein nationale Angelegenheit war und nicht etwa auf die weitere europäische Rechtsentwicklung zurückgeführt werden kann. Denn an den europäischen Grundlagen des HGB-Bilanzrechts hat sich zwischen BilRiLiG und BilMoG nichts Grundlegendes geändert. Bei einer Lektüre der Gesetzesmaterialien zum BilMoG entsteht vielmehr der Eindruck, dass die Gründe für den Auffassungswandel vor allem in der Entwicklung der internationalen Rechnungslegungspraxis und dem damit einhergehenden Bedeutungsverlust des deutschen Rechts zu suchen sind. Dies bestätigt die in Teil 2 aufgestellte These eines beständigen Rechtfertigungszwangs des staatlichen Rechts (§ 5 B. II. 2. c.). Im hiesigen Zusammenhang verdeutlicht der Umstand, dass sich die Bedeutung der Informationsfunktion des Jahresabschlusses losgelöst von der europäischen Rechtsentwicklung verändert hat, jedenfalls, dass eine rein historische, einseitig an den aus der Gründerzeit gezogenen Lehren orientierte Auslegung des Bilanzrechts zumindest seit dem BilMoG unzulässig ist.

#### *D. Schlussfolgerungen für den Dogmatisierungsprozess*

Der schwelende Konflikt zwischen „Gläubigerschutz“ und „Information“ wurde – 34 wie aufgezeigt – nicht erst durch die Einführung des § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB begründet, also infolge der Umsetzung europäischen Rechts. Die explizite Bezugnahme auf den true and fair view hat ihn nur stärker zum Ausdruck gebracht.<sup>1303</sup> Die hier als Ausdruck eines Gefühls fehlender Passgenauigkeit gedeuteten Ressentiments (vgl. bereits § 5) gegenüber der Europäisierung des Bilanzrechts waren und sind demnach fehl am Platz. Vor allem hat der nationale Gesetzgeber mit dem BilMoG aber eindeutig anerkannt, dass die Informationsfunktion nicht nur ein außerrechtliches Bedürfnis der Rechnungslegungsadressaten ist, sondern auch im Rahmen der „Bilanz im Rechtssinne“ neben dem Gläubigerschutz mit zu verfolgen ist. Dementsprechend kann jedenfalls seit dem BilMoG nicht mehr davon die Rede sein, dass das Bilanzrecht normativ sicher auf den Gläubigerschutz ausgerichtet ist. Zugleich ist es aber auch nicht so, dass § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB im nationalen Recht die hier gesuchte Letztentscheidungsfunktion zugesprochen wurde.

1303 Schön ZHR 161 (1997), 133 (134) spricht treffend davon, dass die Tradition des deutschen Bilanzrechts nur scheinbar durch das Europarecht gebrochen worden sei.

---

## § 23 Richtlinienkonforme Auslegung

- 1 Im Hinblick auf das nicht abschließend geregelte Rangverhältnis zwischen den beiden denkbaren Jahresabschlusszwecken weist das nationale Bilanzrecht eine Lücke auf. Zum Tragen kommt insofern die unionsrechtliche Pflicht zur richtlinienkonformen Auslegung des deutschen Bilanzrechts gemäß Art. 288 Abs. 3 AEUV i.V.m. Art. 4 Abs. 3 EUV.<sup>1304</sup> Sobald im nationalen Recht eine Lücke besteht, muss sie durch eine unionsrechtskonforme, insbesondere richtlinienkonforme gesetzesimmanente Fortbildung des nationalen Rechts geschlossen werden.<sup>1305</sup> Insofern man eine Rechtsfortbildung – anders als es hier vertreten wird – ablehnt, weil man das nationale Recht für lückenlos hält, muss ermittelt werden, inwiefern das vermeintlich entgegenstehende nationale Recht aufgrund des Anwendungsvorrangs des Unionsrechts zu verwerfen ist.<sup>1306</sup> Für beide Fälle erweist sich, dass auch das europäische Bilanzrecht zunächst klar von einer Zieldualität des europäischen Rechnungslegungsrechts – und damit des nach europäischem Recht zu erstellenden Jahresabschlusses – ausgeht. Diese Dualität wird, wie nunmehr zu zeigen ist, letztlich aber zugunsten des „true and fair view“ aufgelöst.
- 2 Die Angst, dass ein stärker am europäischen Richtlinienrecht ausgerichtetes nationales Bilanzrecht weitreichende Umwälzungen in der Bilanzierungspraxis und eine Änderung des deutschen Kapitalschutzsystems nach sich ziehen könnte, ist in der dogmatischen Diskussion unmaßgeblich, sofern man das Bilanzrecht als einen vollwertigen Bestandteil der Rechtsordnung anerkennt. Anders ausgedrückt, bedingt das hier zugrundegelegte Verständnis von Bilanzrecht als Recht, es außer Acht zu lassen, inwiefern infolge einer europäisch determinierten Auslegung des nationalen Rechts überkommene Praktiken, etwa die Verknüpfung der „gesellschaftsrechtlichen Rechnungslegung“ und der „Bilanzierung zum Zwecke der Information“ geändert werden müssten. Ebenso besteht die unionsrechtliche Pflicht zur richtlinienkonformen Auslegung des deutschen Bilanzrechts unabhängig von den Bemühungen des BilRiLiG-Gesetzgebers, den Einfluss des true and fair view-Grundsatzes im nationalen Recht möglichst zurückzudrängen.
- 3 Um die Implikationen des europäischen Sekundärrechts für das nationale Recht zu verdeutlichen, wird hier zweistufig vorgegangen: Zunächst wird der überragende Stellenwert des „true and fair view“-Grundsatz im europäischen Recht herausge-

---

1304 Vgl. allgemein dazu etwa EuGH Urt. v. 10.4.1984 – C-14/83 („von Colson und Kamann“) = ECLI:EU:C:1984:153 Rn. 26; EuGH Urt. v. 25.2.1999 – C-131/97 („Carbonari“) = ECLI:EU:C:1999:98 Rn. 48; Streinz, in: ders., EUV/AEUV, Art. 4 EUV Rn. 64.

1305 EuGH Urt. v. 23.2.1999 – C-63/97 („BMW“) = ECLI:EU:C:1999:82 Rn. 24; Streinz, in: ders., EUV/AEUV, Art. 4 EUV Rn. 64.

1306 So genannte „Verwerfungspflicht“, vgl. EuGH Urt. v. 4.7.2006 – C-212/04 („Adeneler“) = ECLI:EU:C:2006:443 Rn. 110; Streinz, in: ders., EUV/AEUV, Art. 4 EUV Rn. 64.



arbeitet (A.). In einem zweiten Schritt wird aufgezeigt, weshalb die gegen eine richtlinienkonforme Auslegung des deutschen Bilanzrechts sprechende These, dass es der Bilanzrichtlinie an Harmonisierungskraft fehle (näher B., C.), im Lichte des europarechtlichen effet-utile-Grundsatzes ins Leere geht (D.).

#### *A. Der true and fair view-Grundsatz im europäischen Recht*

##### I Richtlinienwortlaut im Vergleich zur deutschen Umsetzung

Bei einem Wortlautvergleich der einschlägigen Bestimmungen in der Bilanzrichtlinie 2013/34/EU mit ihren Umsetzungsvorschriften im deutschen Bilanzrecht wird 4  
erkennbar, dass der europäische Jahresabschluss zwar ebenfalls mehrere Zielsetzungen haben soll, das Zieleoligopol in der Richtlinie aber viel deutlicher, als es das deutsche Recht suggeriert, zugunsten des true and fair view aufgelöst wurde. So steht der true and fair view-Grundsatz auf europäischer Ebene – anders als im deutschen Recht – im Mittelpunkt der Allgemeinen Bestimmungen und Grundsätze über die Rechnungslegung (Art. 4 Abs. 3 Satz 1). Weiterhin heißt es in der Bilanzrichtlinie, dass der Jahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens zu vermitteln *hat* (vgl. Art. 4 Abs. 3 Satz 1). Diese klare Aussage wird auf nationaler Ebene durch den in § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB hinzugefügten Zusatz, dass das den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Bild (nur) „unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung“ zu vermitteln sei, verschleiert.

Wenn die Anwendung der Richtlinie nicht ausreicht, um ein den tatsächlichen 5  
Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens zu vermitteln, müssen im Anhang zum Abschluss alle zusätzlichen Angaben gemacht werden, die erforderlich sind, um dieser Anforderung nachzukommen (Art. 4 Abs. 3 Satz 2). Im Lichte dessen muss man zu dem Schluss kommen, dass auch die in § 264 Abs. 2 Satz 2 HGB hinzugefügte Einschränkung, wonach zusätzliche Anhangsangaben zu machen sind, sofern „besondere Umstände“ dazu führen, dass der Jahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild im Sinne des § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB nicht vermittelt, den Aussagegehalt des europäischen Rechts unzulässig verunklart.

Schließlich wird die hier vertretene Auslegung des europäischen Rechts durch Art. 4 6  
Abs. 4 der Bilanzrichtlinie gestützt, wonach andere Richtlinienbestimmungen unanwendbar bleiben müssen, sofern sie in Ausnahmefällen mit der Vorgabe, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens zu vermitteln ist, unvereinbar sind. Den Mit-

gliedstaaten wird in diesem Zusammenhang zwar die Möglichkeit eröffnet, die entsprechenden Ausnahmefälle festzulegen, nach Richtlinienenerwägungsgrund 9 aber explizit nur im Hinblick auf „äußerst ungewöhnliche Geschäfte und ungewöhnliche Umstände“ und keinesfalls für „bestimmte Wirtschaftszweige“. Der Richtliniengeber geht damit davon aus, dass „Einblicksverzerrungen“ im Anwendungsbereich der Richtlinie einen absoluten Ausnahmefall darstellen sollen.<sup>1307</sup>

## II. Mitberücksichtigung aller denkbaren Jahresabschlussaufgaben

- 7 Die Bilanzrichtlinie 2013/34/EU zielt dabei auf eine Verwirklichung des true and fair view ab, ohne dass der Blick auf den Jahresabschluss und seine potenziellen Aufgaben verengt würde. Dem europäischen Recht kann also nicht der Vorwurf gemacht werden, den true and fair view nur deshalb zu propagieren, weil einzelne Einsatzgebiete von Jahresabschlüssen bewusst ausgeblendet werden. Vielmehr bringt die Richtlinie den Willen des europäischen Gesetzgebers, dass der Informationsgehalt auch im Lichte einer möglichen Verknüpfung des Bilanzrechts mit dem Gesellschaftsrecht (und dem Steuerrecht) gewährleistet werden muss, deutlich zum Ausdruck. Von seiner Anlage her ist das europäische Recht zwar auf die „externe“ Information von Kapitalgesellschaftern bzw. Kapitalmarktteilnehmern und die „interne“ Selbstinformation des Bilanzierenden ausgerichtet, die Implikationen einer Verknüpfung von Bilanz- und Gesellschaftsrecht auf Mitgliedstaatenebene (u.a. in Deutschland) werden aber bereits in den Erwägungsgründen der Richtlinie<sup>1308</sup> mitberücksichtigt.<sup>1309</sup>

1307 Der EuGH hat den Aussagegehalt von Art. 2 Abs. 5 (bzw. Art. 4 Abs. 4 n.F.) in seiner Entscheidung der Rechtssache *Gimle* zu Unrecht (implizit) auf eine bloße Floskel reduziert. Der Gerichtshof stellt dort (im Ergebnis selbstverständlich zurecht) klar, dass jedenfalls eine „Unterbewertung von Vermögensgegenständen in den Büchern der Gesellschaft“ keinen Ausnahmefall i.S.d. Art. 2 Abs. 5 der alten Bilanz-Richtlinie 78/660/EWG darstelle, der zu einer Abweichung vom Grundsatz der Bewertung der Vermögensgegenstände auf der Grundlage der Anschaffungs- und Herstellungskosten (Art. 32 der Richtlinie 78/660/EWG) berechtigen würde. Denn andernfalls würde richtlinienwidrig ein Ausweis nicht realisierter Gewinne ermöglicht (vgl. EuGH Urt. v. 3.10.2013 – C-322/12 („*Gimle*“) = ECLI:EU:C:2013:632 Rn. 38 ff.). Zu beachten ist jedoch, dass der EuGH dabei eine Lesart des entscheidungserheblichen Sachverhalts zugrunde gelegt hat, die im Ergebnis juristisch nicht zu überzeugen vermag. Tatsächlich ging es um eine Zuwendung durch einen Gesellschafter in das Gesellschaftsvermögen (steuerrechtlich also um eine verdeckte Einlage), die nach deutschem Recht gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB erfolgsneutral als Kapitalrücklage hätte ausgewiesen werden müssen (vgl. dazu näher *Schulze-Osterloh* NZG 2014, 1 ff.; *Hoffmann* StB 2014, 278). Jedenfalls fasst er damit aber aus der heutigen, durch Erwägungsgrund 9 der Bilanz-Richtlinie 2013/34/EU geprägten Sicht, den Anwendungsbereich der Abweichungsmöglichkeit zu eng. Denn es ist fraglich, ob sich bei dieser Auslegung überhaupt noch ein Anwendungsfall für die Ausnahmeregelung finden ließe (ebenso *Verse/Wiersch* EuZW 2014, 375 (377); *Eggert* IWB 2013, 112 (115)).

1308 Vgl. allgemein zur hohen Bedeutung der Erwägungsgründe im Rahmen der Richtlinienauslegung nur *Wegener*, in: *Callies/Ruffert*, EUV/AEUV, Art. 19 EUV Rn. 16.

1309 In Erwägungsgrund 3 werden Aktionäre, Gesellschafter und Dritte gleichwertig als Nutznießer der europäischen Bemühungen um eine Vereinheitlichung der Abschlussinhalte in den Mitgliedstaaten genannt. In Erwägungsgrund 4 heißt es, dass Jahresabschlüsse nicht lediglich Informationen für

Zumindest in der bilanzrechtlichen EuGH-Rechtsprechung wird daneben auch die 8  
Heranziehung von auf der Grundlage der Richtlinien erstellten Jahresabschlüssen  
für steuerliche Zwecke angesprochen. So heißt es in den Entscheidungsgründen zu  
den Judikaten *BIAO*, *Gimle* und *Immo Chiaradia SPRL* nahezu wortgleich, dass  
das Richtlinienrecht zwar nicht darauf gerichtet sei, die Voraussetzungen festzule-  
gen, unter denen die Finanzbehörden der Mitgliedstaaten die Jahresabschlüsse der  
Gesellschaften bei der Festsetzung der Besteuerungsgrundlage und der Höhe von  
Steuern zugrunde legen können oder müssen, aber jedenfalls nicht ausgeschlossen  
sei, die Abschlüsse hierzu zu verwenden.<sup>1310</sup> Es sei den Mitgliedstaaten nur freige-  
stellt, die Wirkungen der Richtlinienbestimmungen steuerrechtlich zu korrigieren,  
um ein zu versteuerndes Ergebnis zu ermitteln, das der wirtschaftlichen Realität  
näher komme.<sup>1311</sup>

### III. Bedeutung des true and fair view in der EuGH-Rechtsprechung

Die hier vertretene These, dass die Bilanzrichtlinie dem Informationszweck einen 9  
erhöhten Stellenwert gegenüber den anderen Rechnungslegungszwecken einräumt,  
lässt sich auch mittels einschlägiger EuGH-Rechtsprechung untermauern. Nach vom  
EuGH vertretener Auffassung, wird die Richtlinienvorgabe, wonach der Jahresab-  
schluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Fi-  
nanz- und Ertragslage vermitteln muss, durch die sonstigen europäischen Bilanzie-  
rungsprinzipien, insbesondere das Vorsichtsprinzip, konkretisiert und umgekehrt.  
In der Begründung zu den Entscheidungen *Gimle* und *Immo Chiaradia SPRL* heißt  
es insofern wortgleich, dass sich die Anwendung des Grundsatzes der Bilanzwahr-  
heit<sup>1312</sup> möglichst weitgehend an den allgemeinen Richtliniengrundsätzen zu orien-

Anleger in Kapitalmärkten, sondern auch Angaben über frühere Geschäfte enthielten und die gute Unternehmensführung unterstützten. Nach Erwägungsgrund 7 zählt es zu den Zielsetzungen der Richtlinie, einen Konflikt mit den „Bestimmungen über die Verteilung des Gesellschaftsvermögens eines Unternehmens gemäß den geltenden, von einem oder mehreren Organen der Union erlassenen Gesetzgebungsakten“ zu vermeiden. Schließlich führt Erwägungsgrund 9 aus, dass der Jahresabschluss unter Beachtung des Vorsichtsprinzips erstellt werden soll und ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu vermitteln hat.

1310 EuGH Urt. v. 7.1.2003 – C-306/99 („*BIAO*“) = ECLI:EU:C:2003:3 Rn. 70; EuGH Urt. v. 3.10.2013 – C-322/12 („*Gimle*“) = ECLI:EU:C:2013:632 Rn. 28; EuGH Urt. v. 15.6.2017 – C-444/16, C-445/16 („*Immo Chiaradia SPRL*“) = ECLI:EU:C:2017:465 Rn. 33.

1311 EuGH Urt. v. 3.10.2013 – C-322/12 („*Gimle*“) = ECLI:EU:C:2013:632 Rn. 28.

1312 Mit diesem Begriff umschreibt der EuGH in neuerer Zeit den „true and fair view“-Grundsatz. Insofern in der Literatur (vgl. etwa *Kempermann*, in: Kirchhof/Söhn/Mellinghoff, EStG, § 5 Rn. B 65; *Dziadkowski* IStR 2014, 461 (465)) demgegenüber teilweise vertreten wird, dass der Begriff der „Bilanzwahrheit“ in der EuGH-Rechtsprechung allein ein Gebot der „Freiheit von subjektiver Willkür“ zum Ausdruck bringen solle, d.h. das Gebot, sich an die geltenden Bilanzierungsregeln zu halten, erscheint dies äußerst fernliegend. Wie gezeigt, ist das Bilanzrecht bereits seit geraumer Zeit umfassend verrechtlicht. Ihm ist schon, weil es sich um zwingendes Recht handelt, ein (ungeschriebenes) Befolungsgebot inhärent.

tieren habe, wobei dem Grundsatz der Vorsicht besondere Bedeutung zukomme.<sup>1313</sup> Ergänzend dazu, soll der Grundsatz der Bilanzwahrheit auch im Lichte des Richtliniengrundsatzes, wonach der Bewertung der Posten im Jahresabschluss die Anschaffungs- und Herstellungskosten der Vermögensgegenstände zugrunde gelegt werden, zu verstehen sein.<sup>1314</sup> True and fair view-Grundsatz und Vorsichtsprinzip bilden demnach im europäischen Recht jedenfalls keine Antipoden.

- 10 Im Rahmen des skizzierten argumentativen Abwägungsprozesses stellt der EuGH sodann eindeutig heraus, dass dem true and fair view unter den einzelnen Bilanzierungsprinzipien eine herausgehobene Bedeutung zukommt. So wird in den Entscheidungsgründen zu den Rechtssachen *Tomberger, DE + ES Bauunternehmung, BIAO, Gimle* und *Immo Chiaradia SPRL* jeweils betont, dass es sich bei der Richtlinienvorgabe, wonach der Jahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln müsse, um einen fundamentalen Grundsatz<sup>1315</sup> oder sogar die „Hauptzielsetzung“<sup>1316</sup> des europäischen Rechts handle. Jahresabschlüsse müssten – wie sich aus Art. 2 der alten Bilanzrichtlinie 78/660/EWG ergebe<sup>1317</sup> – nach europäischem Recht „möglichst verlässlich und in möglichst geeigneter Weise das Informationsbedürfnis Dritter befriedigen“.<sup>1318</sup> Insbesondere vertritt der EuGH aber an keiner Stelle die Auffassung, dass „Einblicksdefizite“ im Interesse des Gläubigerschutzes hinzunehmen sind. Dem in der deutschen Bilanzrechtsdogmatik zur Begründung dieser Auffassung vorgebrachten Vorsichtsprinzip kommt aus Sicht des EuGH eine untergeordnete und auf die Bewertung einzelner Positionen beschränkte Bedeutung gegenüber dem true and fair view zu. So heißt es in *BIAO*, dass bei der Bewertung der Posten außerdem der Grundsatz der Vorsicht in jedem Fall beachtet werden müsse.<sup>1319</sup> Ebenso lassen sich *Gimle* und *Immo Chiaradia SPRL* verstehen.<sup>1320</sup>

1313 EuGH Urt. v. 3.10.2013 – C-322/12 („Gimle“) = ECLI:EU:C:2013:632 Rn. 32; EuGH Urt. v. 15.6.2017 – C-444/16, C-445/16 („Immo Chiaradia SPRL“) = ECLI:EU:C:2017:465 Rn. 42.

1314 EuGH Urt. v. 3.10.2013 – C-322/12 („Gimle“) = ECLI:EU:C:2013:632 Rn. 34.

1315 Vgl. EuGH Urt. v. 7.1.2003 – C-306/99 („BIAO“) = ECLI:EU:C:2003:3 Rn. 72.

1316 EuGH Urt. v. 27.6.1996 – C-234/94 („Tomberger“) = ECLI:EU:C:1996:252 Rn. 17; EuGH Urt. v. 3.10.2013 – C-322/12 („Gimle“) = ECLI:EU:C:2013:632 Rn. 30; EuGH Urt. v. 15.6.2017 – C-444/16, C-445/16 („Immo Chiaradia SPRL“) = ECLI:EU:C:2017:465 Rn. 40.

1317 Explizit hierauf abstellend EuGH Urt. v. 7.1.2003 – C-306/99 („BIAO“) = ECLI:EU:C:2003:3 Rn. 73 f.; EuGH Urt. v. 3.10.2013 – C-322/12 („Gimle“) = ECLI:EU:C:2013:632 Rn. 30.

1318 EuGH Urt. v. 14.9.1999 – C-275/97 („DE + ES Bauunternehmung“) = ECLI:EU:C:1999:406 Rn. 27; EuGH Urt. v. 7.1.2003 – C-306/99 („BIAO“) = ECLI:EU:C:2003:3 Rn. 72.

1319 EuGH Urt. v. 7.1.2003 – C-306/99 („BIAO“) = ECLI:EU:C:2003:3 Rn. 75.

1320 „Nach Art. 31 Abs. 1 Buchst. C der Vierten Richtlinie, der den Grundsatz der Vorsicht enthält, gestattet es die Berücksichtigung aller Faktoren – realisierte Gewinne, Aufwendungen, Erträge, Risiken und Verluste –, die sich tatsächlich auf das fragliche Geschäftsjahr beziehen, die Beachtung des Grundsatzes der Bilanzwahrheit sicherzustellen“, vgl. EuGH Urt. v. 3.10.2013 – C-322/12 („Gimle“) = ECLI:EU:C:2013:632 Rn. 33; EuGH Urt. v. 15.6.2017 – C-444/16, C-445/16 („Immo Chiaradia SPRL“) = ECLI:EU:C:2017:465 Rn. 43.

Schließlich lässt sich für diese Interpretation der EuGH-Rechtsprechung anführen, 11 dass der Gerichtshof das europäische Recht als aufgeschlossen gegenüber den internationalen Rechnungslegungsstandards ansieht, wohingegen der BilMoG-Gesetzgeber – wie aufgezeigt – die Auffassung vertreten hat, dass das (nationale) Bilanzrecht sich den IAS/IFRS maßvoll annähern müsse, was im Gegenschluss die fortdauernde Einhaltung eines gewissen „Mindestabstands“ impliziert. So geht der EuGH in *BIAO* davon aus, dass sich die nationalen Praktiken im Laufe der Jahre immer stärker internationalen Rechnungslegungsstandards angleichen würden.<sup>1321</sup> Dabei ist nicht erkennbar, dass es der EuGH für problematisch hielte, wenn hiermit eine stärkere Betonung des Informationszwecks einherginge.

### B. Gegenthese: Fehlende Harmonisierungskraft des europäischen Rechts

Bei richtlinienkonformer Auslegung des deutschen Rechts ist der true and fair view 12 ist demnach als Hauptzielsetzung des Jahresabschlusses anzusehen. Eine Reihe von Literaturbeiträgen bringen demgegenüber vor, dass eine richtlinienkonforme Auslegung des deutschen Bilanzrechts kaum möglich sei. Die Frage nach einer Richtlinienkonformität des deutschen Rechts lässt sich, sofern man diesen Auffassungen folgt, nicht abschließend beantworten, weil das Bilanzrecht dafür bislang nicht hinreichend europaweit harmonisiert, also als europäisches Rechtsgebiet geschlossen, ist.<sup>1322</sup> Im Ausgangspunkt dieser Gegenthese steht, dass auf europäischer Ebene keine Vollharmonisierung des Rechnungslegungsrechts angestrebt wurde, sondern, wie es in Erwägungsgrund 3 der alten Richtlinie 78/660/EWG heißt, nur „Mindestbedingungen“ geschaffen werden sollten.<sup>1323</sup> Die Richtlinien sollten, so der EuGH, nicht im Einzelnen alle Fragen der Rechnungslegung regeln, die sich aus einem konkreten Sachverhalt ergeben. Vielmehr müssten die in ihnen enthaltenen Grund-

1321 EuGH Urt. v. 7.1.2003 – C-306/99 („*BIAO*“) = ECLI:EU:C:2003:3 Rn. 77.

1322 *Hennrichs/Pöschke* NZG 2017, 915 (918) schreiben, dass es auf europäischer Ebene kein geschlossenes Rechnungslegungssystem gebe, welches für jede Bilanzierungsfrage eine – gegebenenfalls durch Auslegung und systemkonforme Deduktion zu ermittelnde – Antwort bereithalte. *Biener*, in: FS Ludewig, 1996, S. 85 (93 ff.) vertritt die These, dass die vielfältigen Richtlinienwahlrechte es ermöglichen am hergebrachten Verständnis vom Vorsichtsprinzip bzw. an der (primären) Gläubigerschutzorientierung des deutschen Bilanzrechts festzuhalten. *Schön* ZGR 2000, 706 (715 f.) kommt zu dem Fazit, dass der europäische Gesetzgeber auf dem Gebiet des Bilanzrechts mit seinem Regelungsanliegen gescheitert sei. Die Richtlinie gebe ein „merkwürdiges Bild“ ab (ähnlich *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (153)). Wiederum in eine ähnliche Richtung weist es, wenn *Kleindiek* in: *Kleindiek/Oehler*, Die Zukunft des deutschen Bilanzrechts, S. 1 (II) ausführt, dass „das true and fair view-Prinzip [...] ein verbindliches Leitbild des europäischen Bilanzrechts kaum zu vermitteln“ vermöge. Es sei im europäischen Kontext lediglich eine relative Zielvorgabe, in seiner konkreten Bedeutung ganz abhängig von der konzeptionellen Ausgestaltung der nationalen Bilanzrechtsordnungen (ähnlich bereits *Kleindiek* ZGR 1998, 466 (480 ff.)); s. auch *Coenenberg/Haller/Schultze*, Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, S. 12.

1323 Vgl. darauf beziehend EuGH Urt. v. 7.1.2003 – C-306/99 („*BIAO*“) = ECLI:EU:C:2003:3 Rn. 69; EuGH Urt. v. 3.10.2013 – C-322/12 („*Gimle*“) = ECLI:EU:C:2013:632 Rn. 29.

sätze „zwangsläufig durch Erlass nationaler Regelungen durchgeführt werden.“<sup>1324</sup> Dieser Umstand allein wäre aber noch nicht dazu geeignet, eine richtlinienkonforme Auslegung auszuschließen, da er schlussendlich nur dem allgemeinen Konzept der Richtlinie als Regelungsinstrument des europäischen Rechts entspricht. Indiziell für die skizzierte These spricht jedoch die Beobachtung, dass die Rechnungslegung in der EU nach wie vor nicht gleichwertig erfolgt.<sup>1325</sup>

### C. Widerspiegelung in *Immo Chiaradia SPRL*<sup>1326</sup>

- 13 Konkreter wird die Gegenthese, dass ein Verweis auf das „höherrangige“ europäische Recht nicht ausschlaggebend sein kann, wenn es um die Entscheidung bilanzrechtlicher Hard Cases geht, wenn man die EuGH-Entscheidung in der Rechtssache *Immo Chiaradia SPRL* in den Blick nimmt. Der EuGH hatte hier darüber zu befinden, wie die Grundsätze der Vorsicht einerseits und der Bilanzwahrheit andererseits im Rahmen der alten Richtlinie 78/660/EWG zu gewichten sind, wenn es um die Frage geht, wann eine (Kapital-)Gesellschaft, die Aktienoptionsrechte (an ihren Geschäftsführer) ausgibt, den Veräußerungspreis dieser Optionen erfolgswirksam bilanziell zu verarbeiten hat. Einerseits bestand die Möglichkeit, den Veräußerungspreis in dem Geschäftsjahr, in dem die Option ausgegeben wird (d.h. bei Zahlung des Optionspreises, aber vor Lieferung der Anteile) als Ertrag zu verbuchen, andererseits konnte die Verbuchung am Ende der Laufzeit der Option erfolgen. Nach dem ersten Ansatz wird der vereinnahmte Preis unmittelbar als Ertrag verbucht und das für die Kapitalgesellschaft aus der Option resultierende Risiko der tatsächlichen Übernahme der angebotenen Aktien durch den Optionserwerber gegebenenfalls über eine Rückstellung abgebildet. Nach dem zweiten Ansatz wird der vereinnahmte Preis bis zum Ende der Option als passiver Rechnungsabgrenzungsposten ausgewiesen, was bilanziell dazu führt, dass der Preis zunächst erfolgsneutral vereinnahmt wird.
- 14 Richtigerweise hätte der EuGH hier, seiner eigenen Vorgabe in vorangegangenen Entscheidungen folgend, wonach die Bilanzwahrheit die Hauptzielsetzung des europäischen Bilanzrechts darstellt, für die erste Option plädieren müssen, da er damit seine Rechtsprechungslinie zur Auslegung des europäischen Rechts konsequent fortgeführt hätte. Zur Entscheidung stand hier nämlich nicht irgendeine Bilanzie-

1324 EuGH Urt. v. 7.1.2003 – C-306/99 („BIAO“) = ECLI:EU:C:2003:3 Rn. 76.

1325 Vgl. hierzu – indes ohne konkrete empirische Absicherung – aus früherer Zeit Hommelhoff, in: Kleindiek/Oehler, Die Zukunft des deutschen Bilanzrechts, S. 141 (149); Schruoff, in: Hennrichs/Schruoff, Stand und Perspektiven des europäischen Bilanzrechts, S. 3; Kleindiek, in: Kleindiek/Oehler, Die Zukunft des deutschen Bilanzrechts, S. 1 (11); Schön ZGR 2000, 706 (713 ff.).

1326 Dazu auch Markworth BKR 2020, 438 (443).

rungsfrage, sondern die Grundkonzeption der Erlösrealisation nach europäischem Recht. Stattdessen kam der Gerichtshof aber zu einem *non liquet*. Dieses begründete er damit, dass die Richtlinie 78/660/EWG „keinen konkreten Hinweis darauf“ enthalte, nach welcher Methode der Preis der Optionen zu verbuchen ist, weshalb es „zwangsläufig verschiedene Methoden gebe, „die mit dieser Richtlinie vereinbar sind“.<sup>1327</sup> Insbesondere sei es angesichts des Vorsichtsprinzips auch richtlinienkonform, den Optionspreis „erst als Ertrag zu verbuchen, wenn endgültig bestimmt werden kann, ob sich dieses Risiko, mit dem er eng verknüpft ist, verwirklicht hat oder nicht.“<sup>1328</sup>

#### D. Auslegung des europäischen Rechts im Lichte des *effet utile*

Dabei kann die Auseinandersetzung mit dem europäischen Recht aber nicht stehenbleiben. Sofern man berücksichtigt, dass sich die Unionsgerichtsbarkeit im Rahmen der Auslegung – wie der EuGH in ständiger Rechtsprechung vertritt<sup>1329</sup> – am Grundsatz des *effet utile* zu orientieren hat, muss man vielmehr zu dem Schluss kommen, dass die Entscheidung in der Rechtssache *Immo Chiaradia SPRL*, insofern sie den Mitgliedstaaten einen beinahe unbegrenzten Spielraum bei der Umsetzung der Richtlinienbestimmungen aufgezeigt hat, verfehlt ist. Denn der *effet utile*-Grundsatz zwingt dazu, die mit einem europäischen Rechtsakt verbundene Zielsetzung im Rahmen der Auslegung des Unionsrechts möglichst effektiv zur Geltung zu bringen. Damit ist es nicht vereinbar, wenn die in der Bilanzrichtlinie getroffene Grundentscheidung für den true and fair view bei der Auslegung missachtet wird, da eine derartige Missachtung zur Folge hat, dass die Richtlinie ihr Ziel – die EU-weite Harmonisierung der Rechnungslegung – nicht erreichen kann. Der *effet-utile*-Grundsatz zwingt mit anderen Worten dazu, die Harmonisierungskraft der Bilanzrichtlinie zur vollen Entfaltung zu bringen, weshalb sich auch die These, dass es der Bilanzrichtlinie an der für eine richtlinienkonforme Auslegung erforderlichen Harmonisierungskraft fehle (B.), als unzutreffend erweist.

Eine restriktivere Interpretation der Bilanz-Richtlinie, als deren Folge die Richtlinie ihr Ziel nur unvollkommen entfalten kann, ist mit dem *effet-utile*-Grundsatz unvereinbar. Denn der Grundsatz bringt zum Ausdruck, dass die Auslegung des Unionsrechts dessen praktische Wirksamkeit gewährleisten soll. Damit ist nicht gemeint, dass die Auslegung unter der Prämisse steht, die Gemeinschaftsbefugnisse

1327 EuGH Urt. v. 15.6.2017 – C-444/16, C-445/16 („Immo Chiaradia SPRL“) = ECLI:EU:C:2017:465 Rn. 44.

1328 EuGH Urt. v. 15.6.2017 – C-444/16, C-445/16 („Immo Chiaradia SPRL“) = ECLI:EU:C:2017:465 Rn. 46.

1329 Vgl. nur EuGH Urt. v. 4.12.1974 – 41/74 („van Duyn“) = ECLI:EU:C:1974:133 Rn. 12; EuGH Urt. v. 1.2.1977 – 51/76 („Nederlandse Ondernemingen“) = ECLI:EU:C:1977:12 Rn. 20/29.

„weitestmöglich“ ausschöpfen zu können,<sup>1330</sup> geboten ist aber eine Auslegung, „die den Normcharakter der Bestimmungen des Unionsrechts ernst nimmt und die mit diesen Bestimmungen verfolgten Ziele möglichst effektiv zur Geltung zu bringen sucht.“<sup>1331</sup> Im Hinblick auf die Bilanzrichtlinie ist insofern auf ihr übergreifendes Ziel, die Marktintegration der rechnungslegenden Unternehmen zu verbessern und die Rechnungslegungsadressaten durch Angleichung der Abschlussinhalte zu schützen,<sup>1332</sup> abzustellen. Die Rechnungslegung in den Mitgliedstaaten wird aber nur dann wirklich angeglichen, wenn die Grundentscheidung der Richtlinie herausgearbeitet und im Rahmen ihrer Auslegung voll zur Geltung gebracht wird. Andernfalls bleiben die Aussagekraft der Richtlinie und damit zugleich ihre Harmonisierungsmacht beschränkt.

- 17 Dies zeigt sich besonders gut am deutschen Recht: So wird in den Erwägungsgründen der Bilanzrichtlinie zwar auf die mit der Rechnungslegung verknüpften Belange des Gesellschaftsrechts, d.h. insbesondere den Gläubigerschutz, abgestellt, es lassen sich aber keine Anzeichen dafür finden, dass das Unionsrecht das deutsche, speziell auf einer exzessiven Auslegung des Vorsichtsprinzips basierende Gläubigerschutzkonzept stützen oder gar billigen wollte. Das Konzept vermag sich allein deshalb zu halten, weil die Harmonisierungskraft des europäischen Rechts künstlich unterdrückt wird. Sofern man das Gebot des *effet utile* ernst nimmt kann der Umstand, dass die primäre Funktion des Jahresabschlusses nach der Richtlinie der true and fair view ist also, anders als es in der Entscheidung *Immo Chiaradia SPRL* geschehen ist, nicht einfach ignoriert werden. Vielmehr muss, da nur so das mit der Bilanzrichtlinie verfolgte Ziel der Rechnungslegungsharmonisierung erreichbar ist, die Gewährleistung des true and fair view als letztentscheidender Faktor bei richtlinienkonformer Auslegung herangezogen werden.
- 18 Für das deutsche Handelsbilanzrecht gilt sodann, dass der Auslegung im Lichte des *effet utile* entgegenstehende innerstaatliche Gegebenheiten und Übungen keine Beachtung finden,<sup>1333</sup> selbst wenn das Unionsrecht theoretisch auch in einer

1330 Vgl. Wegener, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, Art. 19 EUV Rn. 16.

1331 Wegener, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, Art. 19 EUV Rn. 16.

1332 Dieses Ziel ergibt sich insbesondere aus Richtlinien-Erwägungsgrund 3: „Der Koordinierung der einzelstaatlichen Vorschriften über die Gliederung und den Inhalt des Abschlusses und des Lageberichts, die heranzuziehenden Bewertungsgrundlagen und die Offenlegung dieser Informationen, insbesondere für bestimmte Rechtsformen von Unternehmen mit beschränkter Haftung, kommt im Hinblick auf den Schutz von Aktionären, Gesellschaftern und Dritten besondere Bedeutung zu. [...] [F]ür die entsprechenden Rechtsformen von Unternehmen [ist] eine [...] Koordinierung erforderlich, da zum einen bestimmte Unternehmen in mehr als einem Mitgliedstaat tätig sind und da sie zum anderen über ihr Nettovermögen hinaus Dritten keinerlei Sicherheiten bieten.“ Der EuGH hat dies in seiner Entscheidung der Rechtssache *Daihatsu* ebenso gesehen, vgl. EuGH Urt. v. 4.12.1997 – C-97/96 („*Daihatsu*“) = ECLI:EU:C:1997:581 Rn. 17, 22; s. dazu auch Schön ZGR 2000, 706 (708).

1333 Vgl. Calliess/Kahl/Puttler, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, Art. 19 EUV Rn. 56 in Bezug auf die legislative Umsetzung des EU-Rechts.



Weise ausgelegt werden könnte, die es ermöglichen würde, an einer innerstaatlich überlieferten Rechtsauffassung festzuhalten. Dies hat seinen Grund darin, dass die EU nicht selbst für den effektiven und einheitlichen Vollzug des Unionsrecht und die Gewährleistung eines gerichtlichen Schutzes der den Bürgern aus dem Gemeinschaftsrecht erwachsenden Rechte sorgen kann, da den Mitgliedstaaten die „Rechtsdurchsetzungsautonomie“ belassen wurde.<sup>1334</sup> Die mitgliedstaatlichen Gerichte sind deshalb gehalten, für die volle Wirksamkeit des Unionsrechts Sorge zu tragen. Sie agieren mit anderen Worten (auch) in der Rolle von „funktionalen Unionsgerichten“.<sup>1335</sup> Das insofern grundsätzlich rein nationale Recht wird „europäisiert“.<sup>1336</sup> Dies bedeutet, dass wenn das europäische Recht unter Rücksichtnahme auf den *effet utile*-Grundsatz dahingehend ausgelegt werden muss, dass die primäre Funktion des Jahresabschlusses der „true and fair view“ ist, die §§ 238 ff. HGB durch die deutschen Gerichte richtlinienkonform entsprechend ausgelegt werden *müssen*.

### E. Abschließende Bewertung der richtlinienkonformen Auslegung

1. Bei richtlinienkonformer Auslegung des deutschen Bilanzrechts kommt der (Handels-)Bilanz nach hier vertretenen Auffassung primär eine Informationsfunktion zu. Wenn ein Gericht über eine neu aufgekommene Bilanzierungsfrage (einen Hard Case) zu entscheiden hat, indem es die einschlägigen Bilanzierungsprinzipien gegeneinander abwägt, ist unter verschiedenen in Betracht kommenden Abwägungsergebnissen daher nach dem vorgestellten Modell im Zweifel dasjenige zu wählen, welches dem Jahresabschlusszweck der „Information“ Rechnung trägt. Denn dabei handelt es sich bei einer Betrachtung des nationalen Rechts im Lichte der europäischen Bilanzrichtlinienvorgaben um die fundamentale Rechtsidee. 19

2. Gezeigt hat sich zugleich, dass sich diese These nicht vollumfänglich argumentativ absichern lässt. Denn der europäische Gesetzgeber und der EuGH haben es bislang versäumt, die vom europäischen auf das nationale Bilanzrecht ausgehenden Lenkungskräfte konsequent herauszustellen. Jede Argumentation, die auf die Implikationen der Bilanzrichtlinie für die HGB-Auslegung abstellt, sieht sich daher andauernd dem Einwand ausgesetzt, dass das europäische Recht nicht hinreichend konkretisiert sei, um ihm einen derart weitreichenden Aussagegehalt zu entnehmen. Die Untersuchung kann hier also nicht stehenbleiben. 20

1334 Vgl. dazu Streinz, in: ders., EUV/AEUV, Art. 4 EUV Rn. 32; Krönke, Die Verfahrensautonomie der Mitgliedstaaten der Europäischen Union, S. 28 ff., 32 ff.; Hellgardt, Regulierung und Privatrecht, S. 178 ff.

1335 Calliess/Kahl/Puttler, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, Art. 4 EUV Rn. 80; vgl. auch Streinz, EUV/AEUV, Art. 4 EUV Rn. 61.

1336 Dieses Prinzip wird auch als „Existenzbedingung“ der Unionsrechtsordnung eingestuft, vgl. nur Streinz, in: ders., EUV/AEUV, Art. 4 EUV Rn. 61.

---

## § 24 Ökonomische Analyse des Bilanzrechts

### A. Einleitung

#### I. Zielsetzung: Auffinden der Regelungsidee durch ökonomische Analyse

- 1 In § 24 wird, im Anschluss an den vorangegangenen Zwischenbefund, ein Vorschlag zur Auslegung der über den Gewinnausweis bestimmenden Bilanzierungsprinzipien (Vorsichtsprinzip und Realisationsprinzip) durch Heranziehung eines ökonomischen Theorienfundaments legitimiert.<sup>1337</sup> Dazu wird das Verhältnis von vorsichtsgeprägtem und periodengerechten Ertragsausweises rechtsökonomisch neu bestimmt. So lässt sich aufzeigen, dass die ökonomische Auslegung des Bilanzrechts einer Ausrichtung der Realisation am Gedanken des Gläubigerschutzes, sofern in der Folge Ertrag und Aufwand nicht periodengerecht ausgewiesen werden, widerspricht. Der Zusammenhang zwischen dem gesellschaftsrechtlichen Anliegen des Gläubigerschutzes und einer vorsichtsgeprägten Bilanzierung ist also auch bei seiner rechtsökonomischen Betrachtung nicht in das Gesetz hineinzulesen. Im Lichte der Mehrkomponentenbilanzierung betrachtet, bedeutet dies, dass die zivilrechtsakzessorisch begründete Hinauszögerung der Ertragsrealisation als unzulässige Willkürreservenbildung erscheint.
- 2 Zu diesem Ergebnis kommt die Arbeit im Wege einer ökonomischen Analyse<sup>1338</sup> der §§ 238 ff. HGB, bei der untersucht wird, inwiefern das Rechnungslegungsrecht und der gesetzliche Jahresabschluss eine „gute“ Corporate Governance erreichen oder fördern können. Hinter diesem Untersuchungsansatz steht die Erwartung, dass sich so aufzeigen lässt, welches Verständnis der rechtlichen Rahmenbedingungen der Rechnungslegung zu einem rechtsökonomisch stimmigen und kohärenten System führt. Insbesondere wird erwartet, dass die „Indienstnahme der Rechnungslegung für die Zwecke der Corporate Governance“ dazu beitragen kann, das moderne „Schisma der Bilanzierungszwecke“, also die herkömmlich im Rahmen der Auslegung als unauflöslich betrachtete „Alternativität von Fremd- und Eigenkapitalgeberschutz, von Informations- und Ausschüttungsbemessungsfunktion“ zu überwinden.<sup>1339</sup>

---

1337 Der aus methodischer Sicht dafür notwendige Raum bietet sich deshalb, weil die richtlinienkonforme Auslegung der §§ 238 ff. HGB keine für das hiesige Vorhaben vollumfänglich überzeugenden Ergebnisse hervorbringen konnte (§ 4).

1338 Die Rede ist auch von der ökonomischen Theorie des Rechts oder Rechtsökonomie. Vgl. zu den verwendeten Begriffen nur *Richter/Furubotn*, Neue Institutionenökonomie, S. 39, 50; *Fleischer ZGR* 2001, I (3 ff.); s. zudem etwa *Lieth*, Die ökonomische Analyse, S. 41 und *passim*.

1339 Vgl. insofern *Merkt ZfB-Special* 2012, 5 (15).

Nebenziel von § 24 ist es, die offensichtlichen interdisziplinären Bezüge des Bilanzrechts stärker im rechtswissenschaftlich-bilanzrechtlichen Methodenkanon zu verankern. Denn hier gibt es eine Diskrepanz: Die Rechnungslegungstheorie befasst sich zwar stark mit der ökonomischen Analyse der Bilanzierung, es bleibt aber offen, wie sich diese Ergebnisse im Umgang mit dem HGB-Bilanzrecht niederschlagen können.<sup>1340</sup>

## II. Aufbau von § 24

Im ersten Schritt werden der in § 24 verfolgte Forschungsansatz und die dabei – aus methodischer Sicht – bestehenden Erkenntnisgrenzen aufgezeigt (B.). Sodann wird dieser Ansatz von verwandten Herangehensweisen abgegrenzt und aufgezeigt, weshalb diese als nicht zielführend einzustufen sind und deshalb nicht weiterverfolgt werden (C.). Anschließend werden die §§ 238 ff. HGB unter Rückgriff auf eine konsensorientierte Legitimationstheorie danach bewertet, inwiefern sie einen hypothetischen vertraglichen Konsens der Regladressaten widerzuspiegeln vermögen (D.).

Der Bezugsrahmen der Untersuchung wird insofern grundsätzlich rechtsformunabhängig definiert, obschon der Bedeutungsgehalt der Rechnungslegung anerkanntermaßen variiert, je nachdem, welcher Gesellschaftstyp in den Blick genommen wird.<sup>1341</sup> Dahinter steht die Überlegung, dass auch das geltende Recht im Hinblick auf die materiellen Rechnungslegungsvorgaben nur punktuelle Rechtsformabhängigkeiten aufweist. Hinzu kommt, dass die Funktion der Rechnungslegung in keiner denkbaren gesellschaftsrechtlichen Konstellation gänzlich negiert werden kann. Es erweist sich vielmehr, dass ein vollumfänglicher hypothetischer Konsens zwischen allen Unternehmensakteuren über die Ausgestaltung der Rechnungslegungsvorgaben nicht denkbar ist.

Aus diesem Befund wird geschlossen, dass das im Mittelpunkt der Untersuchung stehende Erkenntnisinteresse, die rechtswissenschaftliche Anleitung der Bilanzierung, nur weiterverfolgt werden kann, sofern ein explizites Werturteil gefällt wird. Dieses Werturteil kommt darin zum Ausdruck, dass der Analyse ein eingeschränkter Bezugsrahmen gesetzt wird. Dieser Rahmen sieht so aus, dass sich die Analyse auf die Finanzierungsbeziehungen des Unternehmens, also die Rechtsbeziehungen des Unternehmens und seiner Organe zu den Eigen- und Fremdkapitalgebern sowie die Beziehungen der Kapitalgeber untereinander, beschränkt. Auf dieser Grundlage wird gezeigt, welche spezifischen inhaltlichen Elemente der Bilanzierung die am

<sup>1340</sup> Vgl. *Gerum/Möller/Shen* Zfbf 63 (2011), 534 (538).

<sup>1341</sup> Vgl. allgemein zunächst nur *Wymeersch*, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, S. 137 (142): Ein und dasselbe Governance-Instrument könne für unterschiedliche Zwecke benutzt werden, je nachdem in welchem der Gesellschaftstypen es angewendet wird.

Unternehmen beteiligten Akteure in den Mittelpunkt stellen würden, wenn man eine Verhandlung über die Corporate Governance im Unternehmen simuliert, und inwiefern dies die Auslegung beeinflusst. Dabei werden zunächst ein eng gefasster (D. II.) und anschließend ein weiter gefasster Ansatz (D. III.) verfolgt. Der weite Ansatz berücksichtigt als zusätzliches Element, dass das Rechnungslegungssystem eines Staates und sein Gesamtsystem der Corporate Governance wechselbezüglich ausgestaltet sein sollten.

### *B. Ansatz und Grenzen des hiesigen Vorhabens*

- 7 Der hier verfolgte Ansatz umfasst eine objektiv-teleologische Bilanzrechtsauslegung unter Rückgriff auf die normative Ökonomik (dazu I.). Dementsprechend muss er die abseits ökonomischer Erwägungen vom Gesetzgeber bei der Gesetzesfassung getroffenen Wertungen respektieren (dazu II.). Auch im Lichte dessen erscheint der Ansatz aber gerade im Rahmen der Bilanzrechtsauslegung besonders zielführend (dazu III.).

#### I. Gedanklicher Ausgangspunkt

- 8 Das Unternehmensrecht wird nachfolgend streng funktional<sup>1342</sup> daraufhin analysiert, inwiefern seine denkbaren Gestaltungsvarianten vom aus ökonomischer Sicht vorzugswürdigen Maßstab der vertragstheoretischen Effizienz abweichen.<sup>1343</sup> Insbesondere geht es darum, durch welchen Organisationsrahmen agency costs (Regulierungs- bzw. Governancekosten) minimiert werden.<sup>1344</sup> Aus diesem Blickwinkel spielt es nur eine untergeordnete Rolle, dass das Unternehmensrecht dem Rechtsverkehr Gesellschafts- bzw. Unternehmensträgerformen und die darauf bezogenen Strukturelemente bereitstellt.<sup>1345</sup> Vielmehr kommt es darauf an, inwiefern die gesetzlichen Regeln ein System der Corporate Governance gewährleisten und stützen.<sup>1346</sup> Damit

<sup>1342</sup> Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 4.

<sup>1343</sup> Petersen/Towfigh, in: Towfigh/Petersen, *Ökonomische Methoden*, § 1 Rn. 8; Becht/Bolton/Röell, in: *Handbook of the Economics of Finance*, S. 1 (13); vgl. dahingehend auch das Verständnis von Merkt ZfB-Spezial 2012, 5 (7): „Corporate Governance ist [...] als rechtlicher und tatsächlicher Ordnungs- und Organisationsrahmen der Leitung und Kontrolle von Unternehmen zu verstehen; dementsprechend ist das Ziel der Corporate Governance die Optimierung dieses Ordnungs- und Organisationsrahmens.“

<sup>1344</sup> Vgl. etwa Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 1; Bainbridge, *The New Corporate Governance*, S. 73.

<sup>1345</sup> Vgl. insofern Armour/Hansmann/Kraakman, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 29.

<sup>1346</sup> Der Gedanke, dass Unternehmen governance structures benötigen, geht zurück auf Williamson, *Yale Law Journal* 93 (1984), 1197 ff.; vgl. dazu Richter/Furubotn, *Neue Institutionenökonomik*, S. 40 f., 194, 202; Schmolke, in: Towfigh/Petersen, *Ökonomische Methoden*, § 5 Rn. 317 f.; Bainbridge, *The New Corporate Governance*, S. 31; Schäfer/Ott, *Ökonomische Analyse*, S. 769; Armour/Hansmann/Kraakman,

gemeint ist ein institutionelles Arrangement aus Kontroll- und Anreiz- oder Überwachungs- und Durchsetzungselementen, mit dem versucht wird, die angesichts von Transaktionskosten, unvollkommener Voraussicht und beschränkter Rationalität bestehenden Spielräume und Motivationen der Unternehmensakteure für opportunistisches Verhalten einzuschränken.<sup>1347</sup>

Verkürzt ausgedrückt, ist es Aufgabe des Referenzsystems, dafür zu sorgen, dass die Unternehmensakteure für ihre in das Unternehmen eingebrachten (finanziellen) Mittel auch eine Gegenleistung erhalten.<sup>1348</sup> Weiterhin soll das System ex ante Wege aufzeigen, wie die Beteiligten ex post über die Verteilung des Ertrags aus ihren Investitionen (nach-)verhandeln können.<sup>1349</sup> Dem Prozess der Identifikation von Problemen, auf welche das System der Corporate Governance reagiert, liegen eine Reihe ökonomischer Paradigmata zugrunde. Sie werden herkömmlich mit den Stichworten Prinzipal-Agenten-Theorie, Informationsasymmetrien und (notwendigerweise) unvollständige Verträge sowie rationalem Handeln zusammengefasst. Auf eine Darstellung und Herleitung wird hier verzichtet.<sup>1350</sup> Aus funktionaler Sicht reagieren das Corporate Governance System und das darauf bezogene Unternehmensrecht vor allem auf Eigner-Manager-Konflikte, unter Einschluss von Streubesitzfällen, die Insider-Problematik sowie auf Konflikte zwischen den Anteilseignern und anderen Unternehmensakteuren, insbesondere den Fremdkapitalgebern des Unternehmens.<sup>1351</sup> Sofern es um das Bilanzrecht geht, ist dabei weiter zwischen der Position der gegenwärtigen Gesellschafter und derjenigen potenzieller Anteilseigner (insbesondere Investoren bzw. Anlegern am Kapitalmarkt) zu unterscheiden.

Die hier einschlägige Forschung ist bekanntlich auf zwei grundverschiedene, einander jedoch überlappende Erkenntnisziele ausgerichtet: zum einen die Beobachtung und rein deskriptive Beschreibung des Unternehmensrechts als soziales Phänomen,

in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 31; s. auch *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 83, 86.

1347 Vgl. dazu grundlegend *Williamson*, *Yale Law Journal* 93 (1984), 1197 ff.; s. *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 2; v. *Werder*, in: *Hommelhoff/Hopt/v. Werder*, *Handbuch Corporate Governance*, S. 3 (7, 14). *Schmidt/Weiß*, in: *Hommelhoff/Hopt/v. Werder*, *Handbuch Corporate Governance*, S. 161 (162) wollen unter Corporate Governance „den rechtlichen und faktischen Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung eines Unternehmens“ verstehen. *Möselin*, *Dispositives Recht*, S. 142 meint, dass Corporate Governance „die Koordination wirtschaftlicher Transaktionen in hierarchischen Organisationen (Unternehmen)“ betreffe. S. auch *Schmolke*, in: *Towfigh/Petersen*, *Ökonomische Methoden*, § 5 Rn. 316.

1348 *Richter/Furubotn*, *Neue Institutionenökonomie*, S. 199.

1349 *Richter/Furubotn*, *Neue Institutionenökonomie*, S. 179; *Schmolke*, in: *Towfigh/Petersen*, *Ökonomische Methoden*, § 5 Rn. 314.

1350 Insofern sei auf umfassende Vorarbeiten verwiesen, vgl. für das deutsche Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht etwa grundlegend den Überblick über ökonomische Theorie von *Fleischer* *ZGR* 2001, 1 ff., insb. 22 f. m.w.N.; sowie die in der *ZGR* abgedruckten Beiträge zum Symposium zum 60. Geburtstag von *Klaus Hopt*, beginnend mit *Grundmann/Mülbert* *ZGR* 2001, 215 ff.

1351 Vgl. zu dieser Einteilung *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 2.

zum anderen das Anliegen, aus einer solchen Beschreibung neue Sollenssätze abzuleiten. Dem positiven Analyseansatz kommt es (allein) darauf an, zu betrachten „wer das Recht und faktische Möglichkeiten hat, wesentliche Entscheidungen in Unternehmen zu treffen oder zu beeinflussen, wie solche Entscheidungen getroffen werden, an welchen Zielen sie sich ausrichten und wie kontrolliert wird, ob diejenigen, die wichtige Entscheidungen treffen, auch gute Entscheidungen treffen.“<sup>1352</sup> Die dem genuin rechtswissenschaftlichen rechtspolitischen Diskurs näherstehende normative Ökonomik, zu der auch die Wohlfahrtsökonomik<sup>1353</sup> zählt, will hingegen nicht nur eine Aussage darüber treffen, wie der Ausgang unternehmensinterner Arrangements aussehen kann, sondern auch darüber, welche von verschiedenen denkbaren Ausgestaltungen der gesamtgesellschaftlichen Organisationsregeln, welche den Handlungsrahmen jedes einzelnen Unternehmens bilden, vorzugswürdig ist, sofern zuvor definierte Prämissen zugrunde gelegt werden.<sup>1354</sup>

## II. Grenzen der Gesetzesauslegung

- 11 Das vorgestellte Modell ließe sich ohne weiteres einer rechtsökonomischen Gesetzgebungslehre des Rechnungslegungsrechts zugrunde legen. Darüber hinaus lässt es sich aber auch für die Auslegung bilanzrechtlicher Normen fruchtbar machen, sofern man den Gerichten (und anderen Rechtsanwendern) die Kompetenz, das Recht so anzuwenden, dass extern an es herangetragene ökonomische Zielsetzungen erreicht werden, nicht grundsätzlich abspricht. Das rechtsökonomische Argument ist jedoch bekanntlich deutlich vorsichtiger in den rechtswissenschaftlichen Methodenkanon einzuführen als in die rechtspolitische Debatte, da die Möglichkeiten, rechtsökonomische Erkenntnisse bei der Rechtsanwendung heranzuziehen, begrenzt sind.<sup>1355</sup>
- 12 Die ökonomischen Kriterien können nicht bereits im Rahmen einer historischen und (subjektiv-)teleologischen, also der im Kern juristisch-hermeneutischen, textex-

1352 Schmidt/Weiß, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, S. 161 (162); vgl. insofern auch Becht/Bolton/Röell, in: Handbook of the Economics of Finance, S. 1 (13) schreiben: „[...] the central issue in corporate governance is to understand what the outcome of this contracting process is likely to be, and how corporate governance deviates in practice from the efficient contracting benchmark“; vgl. zur positiven ökonomischen Theorie allgemein Petersen/Towfigh, in: Towfigh/Petersen, Ökonomische Methoden, § 1 Rn. 6.

1353 Vgl. Towfigh, in: Towfigh/Petersen, Ökonomische Methoden, § 2 Rn. 87: Die Wohlfahrtsökonomik beschäftigt sich „mit der Frage, auf welche Weise gesamtgesellschaftliche (also nicht nur individuelle) Wohlfahrtssteigerungen oder – wenn möglich – soziale Optima erzielt werden können.“

1354 Petersen/Towfigh, in: Towfigh/Petersen, Ökonomische Methoden, § 1 Rn. 8.

1355 Dies liegt vor allem daran, dass der Rechtsanwender bei der Rechtsgewinnung deutlich stärkeren Restriktionen unterworfen ist als der Gesetzgeber bei der Ausgestaltung der Rechtsordnung. Dementsprechend fällt es der ökonomischen Analyse des Rechts auch leichter ein rechtspolitisches Empfehlungsprogramm an den Gesetzgeber zu entwerfen als die Gesetzesauslegung zu prägen, vgl. dazu etwa Lieth, Die ökonomische Analyse, S. 157.

ternen Auslegung herangezogen werden. Vielmehr geht es, sofern man nicht von einem eigenständigen Auslegungselement sprechen möchte, darum, sie in die objektiv-teleologische Auslegung einfließen zu lassen.<sup>1356</sup> Bei dieser schwingt bekanntlich die Gefahr mit, der auszulegenden Regelung einen falschen Normzweck zugrunde zu legen, das Gesetz also zu manipulieren.<sup>1357</sup> Die rechtsökonomisch fundierte Argumentation muss deshalb, will sie sich weder dem Einwand einer Missachtung der verfassungsrechtlich gebotenen Gesetzesbindung noch dem der methodischen Beliebigkeit aussetzen, das gesetzliche „System“, welches nur der Gesetzgeber zu ändern vermag, respektieren. Diesem Vorbehalt ist dadurch Rechnung zu tragen, dass rechtsökonomische Argumente nur insofern als auslegungsleitend anerkannt werden, als dabei die durch den Gesetzgeber neben der ökonomischen Effizienz (auch) verfolgten Ziele respektiert werden.<sup>1358</sup>

Dementsprechend wird hier nicht auf eine „hinter“ dem Gesetz stehende Wertung zurückgegriffen, sondern es geht darum, den durch das Gesetz geregelten Lebensbereich dazu zu nutzen, um den gesetzlichen Zweck zu erschließen.<sup>1359</sup> Da der historische Gesetzgeber zumeist keinen explizit ökonomischen, also am Ziel einer möglichst effizienten Güterallokation orientierten Ansatz verfolgt hat, darf dem Gesetz im Rahmen der Rechtsanwendung aber auch dabei nicht willkürlich das ökonomische Effizienzziel unterstellt werden.<sup>1360</sup> Die ökonomischen Begriffe und Analysemethoden dürfen mit anderen Worten dem juristischen Diskurs nicht einfach übergestülpt werden, sondern müssen weiterhin als rechtsextern begriffen werden.<sup>1361</sup> *Klaus Hopt* hat aber treffend argumentiert, dass speziell im Hinblick auf das sog. Wirtschaftsrecht<sup>1362</sup> eine veränderte Perspektive eingenommen werden könne, da es für das soziale System Wirtschaft eine steuernde bzw. systemregelnde Funktion

1356 Vgl. dazu auch *Wagner*, in: FS Canaris, 2017, S. 281 (313): „Zur Debatte steht, ob Effizienz im Sinne der Wohlfahrtsökonomie ein Parameter für legislatives und judizielles Entscheiden ist, nicht, ob es sich um den einzigen Entscheidungsparameter handelt.“

1357 *Petersen/Towfigh*, in: *Towfigh/Petersen*, Ökonomische Methoden, § 1 Rn. 19.

1358 Die Auslegung hat sich mit anderen Worten innerhalb der Grenzen des gesetzgeberischen Regelungskonzepts zu bewegen. Konflikte kann es insbesondere zwischen ökonomischer Effizienz und Verteilungsgerechtigkeit geben. Insofern ist entsprechend der vorstehenden Aussagen eine Lösung vorzuziehen, bei der „die ökonomisch effizienteste Regelung mit Gesichtspunkten der Verteilungsgerechtigkeit in Einklang“ gebracht wird, vgl. *Petersen/Towfigh*, in: *Towfigh/Petersen*, Ökonomische Methoden, § 1 Rn. 35.

1359 Vgl. zu dieser Abgrenzung *Hellgardt*, Regulierung und Privatrecht, S. 701.

1360 Vgl. hierzu aber *Petersen/Towfigh*, in: *Towfigh/Petersen*, Ökonomische Methoden, § 1 Rn. 19.

1361 Die geht in beide Richtungen: Es kann ebenso allein darum gehen, die ökonomischen Argumente als solche im juristischen Diskurs zu operationalisieren und nicht den juristischen Verständnismöglichkeiten zu unterwerfen.

1362 Vgl. allgemein Gegenstand und Zielsetzung eines „Wirtschaftsrechts“ *Hart* ZHR 140 (1976), 31 (32 ff.); *Raiser*, Die Zukunft des Privatrechts, S. 11 ff.; *Bydlinski*, System und Prinzipien des Privatrechts, S. 677 ff.; schließlich zusammenfassend *K. Schmidt* AcP 206 (2006), 169 (176 f.). Angesichts der immer weiteren Ausdifferenzierung der früher unter den Begriff gefassten Teilrechtsordnungen, insbesondere des Kartellrechts, erscheint das Konzept eines „Wirtschaftsrechts“ heute aus der Zeit gefallen.

wahrnehme.<sup>1363</sup> Es habe, so *Hopt*, eine „Regelungs- und Planungskomponente“.<sup>1364</sup> Gehe es etwa im Kaufvertragsrecht vor allem darum, „die kaufvertraglichen Beziehungen zwischen zwei einzelnen Wirtschaftssubjekten“ zu lösen, bzw. allgemein im Privatrecht (primär) darum, einen interessengerechten Ausgleich zwischen rechtlich gleichgeordneten Rechtssubjekten und die Richtigkeit im Verhältnis zwischen den Einzelnen zu besorgen, diene das Wirtschaftsrecht unmittelbar der Erhaltung einer bestimmten Form des Wirtschaftens.<sup>1365</sup>

- 14 Die Überlegung, dass sich die Arbeit am Wirtschaftsrecht auf dessen Lenkungs- bzw. Steuerungsperspektive konzentrieren müsse, wurde nachfolgend, wenngleich nicht immer mit einem systemtheoretischen Begründungsansatz, wiederholt aufgegriffen,<sup>1366</sup> wobei es naheliegt, diese Perspektive unter Rückgriff auf die ökonomischen Theorieninstrumente einzunehmen.<sup>1367</sup>

### III. Berücksichtigung rechtsökonomischer Erkenntnisse

- 15 Das Rechnungslegungsrecht erweist sich dabei als noch einmal ungleich rezeptions-offener gegenüber einer rechtsökonomischen Gesetzesauslegung, welche die unter II. dargestellten Grenzen beachtet. Zuletzt ist die Entwicklung einer isolatorischen, dezidiert „wirtschaftsrechtlichen“ Gesetzesauslegung – zu Recht – scharf kritisiert worden.<sup>1368</sup> Diese Kritik darf hier zwar nicht unbeachtet bleiben, angesichts der historisch und durch die interdisziplinäre Ausrichtung bedingten „Sondermethoden“ der Gesetzesauslegung vermag sie aber, wenn es um das Bilanzrecht geht, bereits im Ausgangspunkt nur teilweise zu verfangen. Hinzu kommt der in §§ 19 ff. aufgezeigte Umstand, dass eine dieser allgemein anerkannten Sondermethoden eine Abwägung

1363 *Hopt* BB 1972, 1017 (1019); vgl. auch *Pölzig*, Normdurchsetzung durch Privatrecht, S. 12 f.: es gehe dem Wirtschaftsrecht „um die Gewährung und Aufrechterhaltung des Wettbewerbs“ sowie um die Gestaltung und Lenkung der Wirtschaft; *Schweitzer* AcP 220 (2020), 544 (552).

1364 *Hopt* BB 1972, 1017.

1365 Es nehme nicht „das einzelne Rädchen“, sondern „das Räderwerk“ in den Blick, vgl. *Hopt* BB 1972, 1017 (1019); im Anschluss daran etwa *Möslein*, Dispositives Recht, S. 134: es würde im Wirtschaftsrecht typischerweise das wirtschaftliche Gesamtsystem und nicht einzelne Vertragsbeziehungen in den Blick genommen.

1366 So hat *Steindorff*, in: FS Larenz, 1973, S. 217 ff. im Hinblick auf das Wirtschaftsrecht etwa bereits 1973 davon gesprochen, dass es hier darum gehe, die „Politik des Gesetzes“ zu verwirklichen, weshalb diese Politik hier Auslegungsmaßstab sei; vgl. in diese Richtung auch *Steindorff*, in: FS Raiser, 1974, S. 623 ff.; *Hart* ZHR 140 (1976), 31 (38 ff.): „Wirtschaftsrecht als Steuerungsmittel“; kritisch: *K. Schmidt* AcP 206 (2006), 169 (176 ff.); vgl. zu einem frühen Versuch, eine Verbindung zum allgemeinen Privatrecht herzustellen *Engel* JZ 1995, 213 („Zivilrecht als Fortsetzung des Wirtschaftsrechts mit anderen Mitteln“); *Poelzig*, Normdurchsetzung durch Privatrecht, S. 26 (Fruchtbarmachung der Unterschiede zwischen Wirtschaftsrecht und sonstigem Privatrecht für eine steuerungsorientierte Theorie der Rechtsdurchsetzung beschränkt auf das Wirtschaftsrecht); *Möslein*, Dispositives Recht, S. 133.

1367 Zu diesem Schluss *Eidenmüller* ZGR 2007, 484 (493): Die Einsichten u.a. der principal-agent-Theorie seien „gerade bei wirtschaftsregulierenden Gesetzen von großer Bedeutung“.

1368 Vgl. *Hellgardt*, Regulierung und Privatrecht, S. 368; *Wagner* AcP 214 (2014), 602 (606 f.) (Rezension zu *Poelzig*, Normdurchsetzung durch Privatrecht).



von Bilanzierungsprinzipien beinhaltet, bei der die Jahresabschlusszwecke eine Rolle spielen. Da sich mit den herkömmlichen rechtswissenschaftlichen Methoden der Jahresabschlusszweck nur unzureichend bestimmen lässt (§ 22), bietet sich die Heranziehung des Effizienzkriteriums als Leitmotiv der Auslegung bilanzrechtlicher Regelungen ganz besonders an.

Ergänzend kann auf die Verbindung zwischen Bilanz- und öffentlichem Recht verwiesen werden,<sup>1369</sup> die es nahelegt, hier den steuerungsoffeneren Maßstab der Verwaltungsrechtswissenschaft anzulegen. Darüber hinaus ist die Steuerungsperspektive auch deshalb attraktiv, da das Bilanzrecht beständig dem schnellen wirtschaftlichen Wandel Rechnung tragen muss. Denn bei einer schnelllebigem Materie können Steuerungseffekte im Zeitablauf deutlicher zutage treten.<sup>1370</sup> Schließlich nimmt die Arbeit allein auf die Funktion der Rechnungslegung für die Finanzierungsbeziehungen des Unternehmens Bezug, d.h. für denjenigen Ausschnitt aus dem gesamten Vertragsnexus Unternehmen, der die Rechtsbeziehungen des Unternehmens und seiner Organe zu den Eigen- und Fremdkapitalgebern sowie die Beziehungen der Kapitalgeber untereinander umfasst. Damit geht es hier nicht darum, umfassend eine eindimensionale Fremddoktrin in das Recht „hineinzulesen“. So wird kein grundsätzlicher Systemwechsel propagiert, wie er insbesondere mit einer Abkehr vom (ohnehin europarechtlich determinierten) gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzsystem einhergehen würde. Es wird somit auch nicht an den überwiegenden Ursachen für die Entstehung stiller Reserven gerüttelt, die im Anschaffungs- und Herstellungskostenprinzip zu sehen sind.

### *C. Abgrenzung von verwandten Ansätzen*

Das hiesige Vorgehen unterscheidet sich grundlegend von drei bereits bekannten Forschungsansätzen. So findet sich in Stellungnahmen, die sich mit einer ökonomischen Analyse des Bilanzrechts befassen, oftmals der Verweis auf informationsökonomische Erkenntnisse (I.). Zudem wurden in der Vergangenheit bereits ökonomisch angeleitete umfassende Systemvergleiche zwischen der HGB-Rechnungslegung und anderen Rechnungslegungssystemen durchgeführt (II.). Schließlich wurden zahlreiche rechtspolitische Vorschläge gemacht, die insbesondere darauf abzielten, zusätzliche Informationsinstrumente, welche neben den gesetzlichen Jahresabschluss treten könnten, zu etablieren (III.).

1369 Hier kann offen bleiben, ob Bilanzrecht öffentliches oder privates Recht ist bzw. eine Zwitterstellung wahrnimmt.

1370 Vgl. im Hinblick auf das Wirtschaftsrecht allgemein: *Möslein*, Dispositives Recht, S. 134.

## I. Informationsökonomische Beeinflussung der Bilanzrechtswissenschaft

- 18 Ein Teil der vom hier verfolgten Vorhaben abzugrenzenden rechtsökonomischen Literatur befasst mit der Relevanz von Unternehmensinformationen für die Kapitalmärkte und – damit zusammenhängend – den Pflichten zur Veröffentlichung derartiger Informationen und ihrer Reichweite. Davon unterscheidet sich die Arbeit in zentralen Punkten. Zunächst geht es bei der informationsökonomisch angeleiteten Rechtswissenschaft um die kritische Auseinandersetzung mit dem von unterschiedlich begründeten Abstufungen geprägten Rechnungslegungspublizitätsregime. Im Mittelpunkt stehen also, obschon es diskursive Überschneidungspunkte gibt,<sup>1371</sup> nicht die Regeln zum Inhalt der Unternehmensinformation selbst, sondern die Normen, welche sich mit den Modalitäten ihrer Preisgabe befassen. Ein weiterer wesentlicher Unterschied ist, dass bei der informationsökonomischen Untersuchungsperspektive, da man sich hier auf den Zusammenhang zwischen Rechnungslegung und Preisbildung fokussiert, ein einseitig-entscheidungsorientierter Blick auf die Zielsetzungen der Rechnungslegung eingenommen werden kann und Rechnungslegung nicht aus der Gesamtsicht der Corporate Governance betrachtet werden muss.<sup>1372</sup>
- 19 Schließlich gilt, dass sich informationsökonomische Arbeiten auf die Auswirkungen der Bilanzierung als solches fokussieren und nicht auf den Einfluss einzelner bilanzrechtlicher Regelungen (etwa derjenigen zum Gewinnermittlungszeitpunkt). Diesem Unterschied kommt eine besondere Bedeutung zu, weil das HGB im Rahmen der Regelungen zur inhaltlichen Ausgestaltung der Rechnungslegung den im Hinblick auf die Publizitätsvorgaben verfolgten Ansatz „one size is unlikely to fit all“ durchbricht. Vielmehr sollen die materiellen Bilanzierungsvorgaben grundsätzlich für sämtliche Unternehmensträger gelten. Es lässt sich allenfalls ein stark vergrößertes Äquivalent für die feinen Unterschiede, welche das Publizitätsrecht prägen,

---

1371 So hat sich der Gesetzgeber im Rahmen des BilMoG etwa auch deshalb gegen eine Transformation der IFRS in das nationale Recht entschieden, weil der Übergang zu den internationalen Rechnungslegungsstandards „kleinen und mittelgroßen Unternehmen bereits aus Kostengründen nicht zuzumuten“ sei. Weiterhin wurde gegenüber einer Übernahme der IFRS auch zu bedenken gegeben, dass aufgrund des Detaillierungsgrades der IFRS wettbewerbsrelevante Daten preisgegeben werden müssten. Hierdurch könne die Existenz kleiner und mittelgroßer Unternehmen gefährdet werden, vgl. zu beiden Gesichtspunkten: Begr. RegE BilMoG, BT-Drucks. 16/10067, S. 33 und 34. Die (zusätzlichen) Veröffentlichungspflichten für Kapitalgesellschaften werden umgekehrt auch damit gerechtfertigt, dass den Gläubigern hier nur das Gesellschaftsvermögen hafte, weshalb ihnen eine bessere Kontrolle des Schuldendeckungspotenzials der Gesellschaft möglich sein müsse (vgl. etwa *Merkt*, Unternehmenspublizität, S. 254). Dasselbe Argument wird auch dafür vorgebracht, die materiellen Rechnungslegungsvorgaben am Gläubigerschutz auszurichten.

1372 Die Informationsökonomie beschränkt sich darauf, die Beziehung zwischen Unternehmen und Kapitalmarktakteuren bzw. dem Kapitalmarkt zu rekonstruieren und insofern die institutionelle Rolle der Rechnungslegung zu untersuchen, wohingegen die Bedeutung des Jahresabschlusses für andere Unternehmensakteure in- und außerhalb des Unternehmens (etwa die gegenwärtigen Anteilseigner und Fremdkapitalgeber) bzw. die Stewardship-Funktion der Rechnungslegung außen vor bleiben. In der Folge kann hier allein die Informationsfunktion des Jahresabschlusses berücksichtigt und die Ausschüttungsbemessungsfunktion ausgeblendet werden.

ausmachen (vgl. insofern § 5 B. II. 1. d. aa.). Vor diesem Hintergrund muss sich die rechtswissenschaftliche Forschungsperspektive, wenn es um inhaltliche Rechnungslegungsvorgaben geht, beinahe zwangsläufig von der Ebene der Rechtspolitik auf diejenige der Auslegung des bestehenden Rechts verlagern. Denn rechtspolitische Überlegungen zu einer stärkeren rechtsformspezifischen Differenzierung des materiellen Bilanzrechts *de lege ferenda* haben wenig Umsetzungschancen, solange das Gesetz seinem Wesen nach auf eine Einheitsbetrachtung ausgelegt ist.

## II. Umfassende Systemvergleiche

Abzugrenzen ist der hiesige Ansatz weiterhin von dem in der Literatur wahrzunehmenden Versuch, die Analysemethoden der Rechtsökonomik für umfassende Vergleiche zwischen dem Rechnungslegungssystem der §§ 238 ff. HGB und anderen Systemen heranzuziehen. Vor allem vor Inkrafttreten des BilMoG ging es dabei primär um eine Positionsbestimmung des deutschen Rechts gegenüber den IAS/IFRS. Aus rechtswissenschaftlicher Sicht haben diese Systemvergleiche einen begrenzten Aussagegehalt, da es kaum möglich erscheint, den im Zuge der Systemgegenüberstellung anwendbaren Vergleichsmaßstab zutreffend zu umreißen. Zunächst lässt sich aus theoretischer Sicht kein überzeugendes Kriterium für die Nützlichkeit einer bestimmten Information finden. Ein Systemvergleich wäre aus rechtswissenschaftlicher Sicht zudem nur dann aussagekräftig, wenn sich das abstrakte ökonomische Effizienzkriterium so konkretisieren ließe, dass es als subsumtionsfähiger Maßstab für die Tauglichkeit eines Regelprogramms bzw. regulatorischen Grundkonzepts im Vergleich zu anderen Programmen und Konzepten taugte.<sup>1373</sup> Es erscheint bereits zweifelhaft, ob diese Vorarbeiten Erfolg haben können, da keine als maßstabgebend in Betracht kommende Kennzahl hinreichend überzeugend erscheint. So ließen sich etwa selbst gegenüber einer Verwendung des Bruttosozialprodukts oder der Börsenkurse einzelner Länder immer berechnete Einwände erheben.

Ein weiterer Konflikt zwischen der Rechtswissenschaft und der auf den Vergleich unterschiedlicher Rechnungslegungssysteme ausgerichteten Theorie liegt darin begründet, dass die Theorie, sofern sie überhaupt eine rechtswissenschaftlich verwertbare Aussage treffen will, gezwungen ist, die realen Verhältnisse übermäßig zu vereinfachen. Sofern analytisch etwa die Kapitalmarktorientierung der IAS/IFRS und ihre Ausrichtung auf Großunternehmen hervorgehoben werden, blendet dies aus, dass der Fokus des Standardsetters sich bereits seit längerem erweitert hat.<sup>1374</sup> Systemvergleichenden Forschungsansätzen ist aber vor allem deshalb mit Skepsis zu be-

<sup>1373</sup> *Binder*, Regulierungsinstrumente und Regulierungsstrategien, S. 23.

<sup>1374</sup> Zu nennen sind insofern insbesondere die erstmalig 2009 herausgegebenen IFRS für kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU).

gegenen, da sie rechtssystematische und -kulturelle Parameter, die ein Rechnungslegungssystem prägen, ausblenden müssen.<sup>1375</sup> Im Hinblick auf die HGB-Rechnungslegung ist insofern insbesondere auf die Verknüpfung mit dem gesellschaftsrechtlichen Kapitalschutzsystem und dem Steuerrecht zu verweisen. Die Verbindung zum Unternehmensrecht hat dabei zur Folge, dass in Deutschland traditionell ein deutlich stärkeres Gewicht auf die Bedeutung der Rechnungslegung für Unternehmensführung und -kontrolle (Stewardship) gelegt wird. Demgegenüber ist dieser unternehmensrechtliche Ansatz etwa dem US-amerikanischen System fremd, da Rechnungslegungsvorgaben hier primär als ein Bestandteil der Kapitalmarktregulierung verstanden werden, weshalb es darum geht, „marktbasierte“ Lösungen zu suchen.<sup>1376</sup> Der umfassende Systemvergleich ist aus den genannten Gründen für die rechtsökonomische Bilanzrechtsforschung nicht zukunftsweisend und wird deshalb hier nicht weiterverfolgt.<sup>1377</sup>

### III. Rechtspolitische Vorschläge

- 22 Ein letzter, in der Literatur verfolgter Forschungsansatz besteht darin, Bilanzrechtsreformen ausgehend von der Prämisse, dass es in unterschiedlichen Unternehmensbeziehungen Bedarf für staatliche Rechnungslegungsregeln gibt, zu erörtern. Ziel ist es, dass das Bilanzrecht seinen unterschiedlichen Aufgabenstellungen besser nachkommen kann. Angesichts der offenkundigen informationellen Defizite des nach geltendem Recht erstellten Jahresabschlusses muss daher im Ergebnis beinahe zwangsläufig ein Plädoyer für stärker ausdifferenzierte Rechnungslegungsinstrumente de lege ferenda stehen.<sup>1378</sup> Eine Ergänzung des Jahresabschlusses um weitere Planungs- oder Prognoseinstrumente bzw. eine weitreichende Neuausrichtung der Rechnungslegungszwecke würde die aus rechtsökonomischer Sicht bestehenden Mängel des Bilanzrechts aber nicht vollständig beseitigen. Denn selbst bei einer getrennten Ausschüttungs- und Informationsbilanzierung in jeweils gesonderten Rechenwerken, die aufgrund der damit verbundenen Kosten wohl ohnehin ein unerreichbarer Idealzustand bleiben muss,<sup>1379</sup> lässt sich die Rechnungslegung nicht unter Berücksichtigung ökonomischer Effizienzerwägungen optimieren. Insbesondere würde auch dann die Grundproblematik fortbestehen, dass hier der untaugliche Ver-

1375 Kritik an der Abstrahierung von „sozioökonomischen Gegebenheiten (Landeskulturen)“ im Rahmen ökonomisch begründeter Forderungen nach einer flächendeckenden Übernahme der IFRS findet sich etwa bei *Gerum/Möller/Shen* Zfbf 63 (2011), 534 (563). Sie bringen vor, dass die Regulierung der Rechnungslegung eine weitgehend politische Entscheidung sei. Vielfach müsse sie von den realen ökonomischen Gegebenheiten abstrahiert getroffen werden. Deshalb müsse sie zwangsläufig zu aus theoretischer Sicht überraschenden beziehungsweise wenig sinnvollen Resultaten führen.

1376 Vgl. *Whittington* ABACUS 44 (2008), 139 (145).

1377 Ebenso das Fazit bei *Whittington* ABACUS 44 (2008), 139 (165).

1378 Vgl. dazu etwa *Ballwieser*, IFRS-Rechnungslegung, S. 149 ff.

1379 Vgl. zum Kostenargument etwa: *Ekkenga* AG 2006, 389 (396 f.).

such unternommen wird, im Wege der Auswertung, Abrechnung und Wiedergabe einer vergangenen Periode zukunftsorientierte Informations- und Ausschüttungsinteressen zu befriedigen.

Jedenfalls der (Einzel-)Jahresabschluss ließe sich im Rahmen der Entscheidung über einen Anteilskauf bzw. -verkauf, selbst wenn man ihn modifizieren würde, fortwährend nur indiziell heranziehen, da er für sich genommen nur ein beschränktes Tatsachenwissen und kein unmittelbar entscheidungsbezogenes (zukunftsorientiertes) Wissen vermittelt. Das sich auf den Jahresabschluss beziehende Rechnungslegungsrecht bleibt mit anderen Worten, auch wenn es ergänzt wird, notwendigerweise defizitär. Darin liegt zugleich der Unterschied zum hier verfolgten Ansatz: Hier soll die aus der Vielschichtigkeit des multifunktional ausgerichteten Jahresabschlusses folgende Komplexität nicht mittels einer Veränderung des Bilanzrechts reduziert werden, sondern es wird versucht, sie im Rahmen der Auslegung aufzunehmen. 23

#### *D. Kritik der Gläubigerschutzorientierung*

Die nachfolgende Untersuchung kommt zu dem Ergebnis, dass aus rechtsökonomischer Sicht überzeugende Argumente dagegen sprechen, die bilanzrechtlichen Gewinnermittlungsprinzipien primär am Gedanken von „Vorsicht“ und „Gläubigerschutz“ ausgerichtet auszulegen. Unterfüttert wird diese These durch eine Rekonstruktion des hypothetischen Verhandlungsergebnisses der in die Finanzierungsbeziehungen des Unternehmens involvierten Akteure über den Inhalt des Bilanzrechts: Eine tendenziell an einer Primärausrichtung auf den Gläubigerschutz ausgerichtete Auslegung würde aller Wahrscheinlichkeit nach nicht das Ergebnis einer solchen Verhandlung bilden. 24

Um diese These näher zu begründen, wird nachfolgend dargestellt, welchen Gehalt das Bilanzrecht als ökonomische Institution hat (I.). Die im Rahmen dieser positiven Analyse erlangten Erkenntnisse werden sodann der normativen Untersuchung zugrunde gelegt. Hier steht die Frage im Mittelpunkt, inwiefern das Bilanzrecht zu einer „guten“ Corporate Governance beitragen kann und dadurch aus ökonomischer Sicht legitim ist. Dabei wird zunächst ein eng gefasster Ansatz verfolgt, im Zuge dessen unter Rückgriff auf eine konsensorientierte Legitimationstheorie für gesetzliche Regelungen eine hypothetische Einigung der an den Finanzierungsbeziehungen beteiligten Unternehmensakteure über die Auslegung der Bilanzierungsprinzipien modelliert wird (II.). Der sich daran anschließende, weiter gefasste Ansatz (III.) bezieht in die Überlegungen ein, dass das Rechnungslegungsrecht Teil einer größeren, auf die Finanzierungsbeziehungen ausgerichteten institutionellen Infrastruktur ist und zu dieser in einem Verhältnis der Wechselbezüglichkeit steht. 25

## I. Instrumentelle Analyse des Bilanzrechts

### 1. Bilanzrecht als Governance-Strategie

- 26 Insofern das Bilanzrecht gewährleisten soll, dass den Akteuren des Unternehmens Wissen übertragen bzw. ihnen ein Informationsinstrument bereitgestellt wird, soll es dazu beitragen, systematische Informationsasymmetrien<sup>1380</sup> auszugleichen. Zudem soll es ein Kontrollinstrument zur Entstehung bringen, das hilft, Misstrauen im Angesicht möglicher Ausbeutungsversuche eines besser informierten Unternehmensakteurs zu überwinden.<sup>1381</sup> Im Lichte dessen ist das Bilanzrecht unter den unternehmensrechtspolitischen Strategien, die Anreizprobleme in Prinzipal-Agenten-Beziehungen bekämpfen und Agency-Kosten senken sollen,<sup>1382</sup> zunächst der Governance zuzuordnen.<sup>1383</sup> Das Bilanzrecht dient dabei den unterschiedlichen Informationsinteressen sowohl der Anteilseigner (a.) als auch der Fremdkapitalgeber (b.).

1380 Der Begriff Informationsasymmetrie meint, dass es Individuen, wenn sie relationale (zukunftsbezogene) Verträge abschließen an dem (unbegrenzten) Wissen fehlt, welches erforderlich wäre, um ihre komplexe Entscheidungssituation im Detail richtig zu erfassen und unvorhersehbare Entwicklungen der Austauschbeziehung zutreffend zu prognostizieren. Sie seien deshalb nicht in der Lage eine faire bzw. optimal-nutzenmaximierende Entscheidung zu treffen. Denn die Beschaffung „vollkommener“ Informationen wäre mit Kosten und Mühen verbunden. Aus diesem Grund werden die Vertragsschließenden einen Zustand der vollkommenen Information gar nicht erst anstreben, sondern bewusst Unsicherheiten und Risiken in Kauf nehmen, vgl. *Towfigh*, in: *Towfigh/Petersen*, *Ökonomische Methoden*, § 2 Rn. 78: „Eine vollständige Informationsbeschaffung wäre unter Umständen mit unverhältnismäßigen Kosten verbunden, die wiederum mit dem zu erwartenden Nutzen abgewogen werden müssten.“; s. auch *Kirchner*, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (270); v. *Werder*, in: *Hommelhoff/Hopt/v. Werder*, *Handbuch Corporate Governance*, S. 3 (6).

1381 Vgl. *Kirchner*, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (271); s. auch *Lange*, *Bilanzrecht und Ökonomische Theorie*, S. 112.

1382 Die Prinzipal-Agent-Theorie versteht Vertragsbeziehungen im Unternehmen als spezifische relationale, also langfristige hierarchische (Geschäftsbesorgungs-) Verträge, bei denen das eine vertragsschließende Subjekt (der Agent) eine Leistung im Namen seines Vertragspartners (des Auftraggebers oder Prinzipals) ausführen soll. Anders gewendet ist also der Prinzipal auf ein Handeln des Agenten angewiesen ist, wobei dem Agenten – zur Erleichterung der Aufgabenerledigung – ein Entscheidungsspielraum eingeräumt wird. Um sicherzustellen, dass der Agent in einer solchen Beziehung nicht opportunistisch handelt, muss der Prinzipal ihn überwachen, was Kosten (Agency-Kosten) verursacht. Im Unternehmen fungieren als Prinzipale zunächst die Anteilseigner, zu denen die Unternehmensleitung als Agent in vertragliche Beziehungen tritt. Insofern ist auch vom „common agency problem“ die Rede, vgl. grundlegend *Jensen/Meckling*, *Journal of Financial Economics* 3 (1976), 305 ff.; zusammenfassend *Becht/Bolton/Röell*, in: *Handbook of the Economics of Finance*, S. 1 (13); *Armour/Hansmann/Kraakman*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 29; *Richter/Furubotn*, *Neue Institutionenökonomik*, S. 41 f., 174, 203, 205; *Schmolke*, in: *Towfigh/Petersen*, *Ökonomische Methoden*, § 5 Rn. 259, 304; *Bainbridge*, *The New Corporate Governance*, S. 24.

1383 Vgl. allgemein zur Unterscheidung von Governance und Regulierung nur *Armour/Hansmann/Kraakman*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 31. Gerade der Begriff der Regulierung wird daneben noch in verschiedenen anderen Kontexten verwendet, wo ihm ein anderweitiger Bedeutungsgehalt zukommt. Governance-Strategien zielen dabei darauf ab, dem Prinzipal die Kontrolle des Agentenverhaltens zu erleichtern. Im Mittelpunkt steht hier also nicht die Beschränkung des Agenten, sondern die Ermächtigung des Prinzipals, vgl. *Armour/Hansmann/Kraakman*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 31: „principal-empowering“ und „agent-constraining“. Regulierung greift demgegenüber mit dem Ziel, den Handlungsspielraum der Agenten direkt zu beschränken, unmittelbar in die Substanz der Agency-Beziehungen ein. Es geht hier also um Regeln oder Standards, welche den Inhalt der Prinzi-

## a. Informationsinteressen von Anteilseignern und Investoren

Das Informationsinteresse der Anteilseigner (einschließlich der Kapitalmarktanleger)<sup>1384</sup>, dem das Bilanzrecht Rechnung tragen soll, ist, situationsabhängig unterschiedlich ausgestaltet. Mit Blick auf die Anteilseigner hat das Bilanzrecht aber zwei rechtsökonomische Primärziele: Die Unternehmen sollen zunächst zu einem Rechenwerk verpflichtet werden, welches entscheidungsnützliche (vergangenheits- und zukunftsbezogene) Informationen vermittelt.<sup>1385</sup> Aufgrund der Verknüpfung von Bilanz- und Gesellschaftsrecht muss daneben gewährleistet sein, dass diejenigen Informationen vermittelt werden, welche zur Gewinnermittlung und -verteilung erforderlich sind, also eine „Zahlungsbemessungsfunktion“ erfüllen. Zwar stünde es den (Gründungs-)Gesellschaftern frei, diese instrumentellen Rechnungslegungsfunktionen selbst dispositionsfest zu implementieren, gesetzliche Regelungen tragen aber dazu bei, die Transaktionskosten zu senken, weil sie es den Gründungsgesellschaftern erlauben, den Gesellschaftsvertrag insofern bewusst lückenhaft zu gestalten.<sup>1386</sup> Zugleich sorgt Bilanzrecht mit dafür, dass die Gesellschaftsvertragsverhandlungen scheitern und die Gesellschaft gar nicht erst gegründet wird, weil sich die Anteilseigner nicht auf eine Lösung einigen können.<sup>1387</sup>

Insofern es darum geht, den Anteilseignern zu ermöglichen, ihre künftigen Gewinnerwartungen zu bemessen, weist die HGB-Rechnungslegung allerdings konzeptionell

pal-Agenten-Beziehung im Interesse der Gläubiger und Investoren des Unternehmens definieren, vgl. *Armour/Hansmann/Kraakman*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 31 ff.

1384 Das Informationsinteresse der gegenwärtigen Anteilseigner unterscheidet sich insofern nicht grundsätzlich von demjenigen potenzieller Gesellschafter, welche einen Anteilerwerb prüfen, vgl. *Whittington*, *ABACUS* 44 (2008), 139 (158).

1385 *Pellens/Strzyz*, in: *Hommelhoff/Hopt/v. Werder*, *Handbuch Corporate Governance*, S. 533 (535).

1386 Verträge sind aufgrund von Informationsasymmetrien und weil vollständige Verträge schlichtweg zu lang und zu kompliziert wären, genau wie andere formale Regelungen wie Gesetze, unvermeidlich jedenfalls graduell unvollständig. Gerade bei relationalen Verträgen, wie Gesellschaftsverträgen, handelt es sich typischerweise um unvollständige Verträge. Denn zum einen müssen hier komplexe Probleme geregelt werden, deren Entwicklung die Gründungsgesellschafter nur teilweise vorhersehen können, weshalb die ex ante im Hinblick auf sie getroffenen Absprachen zwingend unzureichend sein werden. Es wäre besonders transaktions- und verhandlungskostenenträchtig würde man versuchen, diese Vorhersage zu verbessern, also den Vertrag zu vervollständigen. Zum anderen werden die Parteien davon ausgehen, dass sie sich die Kosten einer eindeutigen Regelung teilweise deshalb sparen können, weil die Umstände, auf welche diese Regelung reagieren würde, mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht eintreten werden. Schließlich kann ein Vertrag unvollständig sein, um ihn flexibel und anpassungsfähig zu halten. Hinzu tritt mit den Worten von *Milgrom/Roberts*, *Economics, Organizations and Management*, S. 168 noch folgende Überlegung: „[...] contracting is incomplete because there is no point to writing a contract specifying particular behavior when the desired actions cannot be observed and consequently the contract cannot be effectively enforced.“ Vgl. zum Ganzen etwa *Richter/Furubotn*, *Neue Institutionenökonomie*, S. 50, 179, 195; *Schmolke*, in: *Towfigh/Petersen*, *Ökonomische Methoden*, § 5 Rn. 313: „(Langzeit-) Verträge [weisen] gezwungenermaßen ganz erhebliche Lücken auf“; *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 19 f.; *Schäfer/Ott*, *Ökonomische Analyse*, S. 768; *Kirchner*, in: *FS Beisse*, 1997, S. 267 (270); s. auch *Lange*, *Bilanzrecht und Ökonomische Theorie*, S. 15, 17, 104.

1387 Vgl. *Lange*, *Bilanzrecht und Ökonomische Theorie*, S. 114.

tionelle Defizite auf. Auch der Wert einer Kapitalbeteiligung kann anhand eines Jahresabschlusses mit klassischer Periodisierungsrechnung aufgrund seiner Vergangenheitsbezogenheit konzeptionsbedingt nur mangelhaft bestimmt werden. Denn der Anteilswert richtet sich grundsätzlich nach den künftig möglichen Entnahmen und Ausschüttungen.

- 29 Im Einzelnen lassen sich aber sechs Ebenen unterscheiden, auf denen das Bilanzrecht aus Anteilseignersicht zur Informationsvermittlung beitragen soll: auf Ebene der Kontrolle der Unternehmensleitung (aa.), bei der Bestimmung des dem Unternehmen entziehbaren Gewinns (bb.), im Hinblick auf den Fortbestand des Unternehmens (cc.), im Hinblick auf künftige Gewinnerwartungen (dd.) und hinsichtlich der Entscheidung, einen Kapitalanteil zu erwerben, zu halten oder zu veräußern (ee.).

#### aa. Überwachung und Kontrolle der Unternehmensleitung

- 30 Einen Informationsbedarf haben die Anteilseigner zunächst insofern sie die ihnen organisationsrechtlich (oder rein faktisch) zustehende unternehmensinterne Kompetenz zur Mitgestaltung und Überwachung der Unternehmensleitung wahrnehmen wollen.<sup>1388</sup> Dem trägt der auf den gesetzlichen Vorgaben beruhende Jahresabschluss Rechnung, indem mit ihm Rechenschaft über abgeschlossene Geschäfte der abgelaufenen Rechnungslegungsperiode und damit korrespondierende, in der Vergangenheit liegende Sachverhalte abgelegt wird.<sup>1389</sup> Zudem können die im Wege der Rechnungslegung ausgewiesenen Periodengewinne der Vergangenheit auch die Grundlage dafür bilden, bestimmte Kenngrößen zu formulieren, die später für einen Soll-Ist-Vergleich herangezogen werden können, der wiederum einen (mittelbaren) Eindruck von der Zweckmäßigkeit von Geschäftsführungsmaßnahmen bzw. den Leistungen oder Fehlleistungen der Geschäftsleiter vermittelt.<sup>1390</sup> Zumindest sofern Eigentum und Kontrolle bzw. Verfügungsgewalt im Unternehmen getrennt sind, hat die Rechnungslegung also den Zweck, die Überwachung des in der Vergangenheit liegenden Handelns der Unternehmensleitung zu gewährleisten und zu erleichtern.
- 31 Das Bilanzrecht schafft mit anderen Worten ein Überwachungs- und Durchsetzungssystem, welches die aus Informationsasymmetrien zwischen den Parteien resultierende Gefahr ex post-opportunistischen Verhaltens abschwächen und ent-

1388 Akte der Unternehmensleitung sind etwa die Feststellung des Jahresabschlusses, die Entscheidung über die Ergebnisverwendung und die Entlastung der Geschäftsleiter, vgl. *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 13; *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 150, 154.

1389 *Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer*, in: dies., *Worldwide Financial Reporting*, S. 17; *Perry/Nölke* Rev. Int. Pol. Econ. 13 (2006), 559 (564); vgl. auch *Whittington* ABACUS 44 (2008), 139 (144).

1390 Vgl. *Armour/Hansmann/Kraakman*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 38; s. auch *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 154.



sprechende, in den Unternehmensbeziehungen auftretende Konflikte abmildern soll.<sup>1391</sup> Das Bilanzrecht gewährleistet damit eines der bei der Aufgabenverteilung im Prinzipal-Agenten-Verhältnis notwendigen Gegengewichte und trägt dazu bei, den Agency-Konflikt aufzulösen und die Agency-Kosten zu senken.<sup>1392</sup> Diese Stewardship-Funktion des Rechts<sup>1393</sup> spielt primär für Großunternehmen mit einer Vielzahl von Anteilseignern (Publikumsgesellschaften<sup>1394</sup> mit Streubesitz) eine Rolle.<sup>1395</sup> Es wäre für die Anteilsinhaber insofern zu kostspielig, die Handlungen der Unternehmensleitung individuell im Detail zu überwachen bzw. sich eine genaue Kenntnis davon zu verschaffen, welche geschäftlichen Informationen vor ihnen verborgen werden.<sup>1396</sup> Sofern das Anteilseigentum verstreut ist, haben die einzelnen Anteilseigner zudem ein besonders geringes aktives Interesse an den Unternehmensbelangen (sie sind rational desinteressiert). Sie würden deshalb nur wenig eigene Ressourcen einsetzen, um die Geschäftsführung dazu anzuhalten, ihre Interessen zu wahren.<sup>1397</sup> Dies gilt auch, da dieser Aufwand vor allem ihren Miteigentümern zugutekommen würde (Streubesitzproblem).<sup>1398</sup>

1391 Vgl. allgemein *Armour/Hansmann/Kraakman*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 29.

1392 *Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer*, in: dies., *Worldwide Financial Reporting*, S. 17 (18, 20); *Whittington*, *ABACUS* 44 (2008), 139 (145); s. dazu auch *Siebler*, *Internationalisierung der Rechnungslegung*, S. 181.

1393 *Ballwieser*, in: *Leuz/Pfaff/Hopwood*, *The Economics and Politics of Accounting*, S. 58; *Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer*, in: dies., *Worldwide Financial Reporting*, S. 17 (18, 20); *Perry/Nölke*, *Rev. Int. Pol. Econ.* 13 (2006), 559 (564); *Whittington*, *ABACUS* 44 (2008), 139 (144).

1394 Vgl. *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 10 f.

1395 Anteilseigentum in Streubesitz kann es zunächst geben, da das Vermögen einzelner Investoren in Relation zum Unternehmenseigenkapital klein ist. Größere Beteiligungen sind aber etwa auch schwieriger über den Sekundärmarkt wieder veräußerbar. Vor allem sind Streubesitzinhaberverhältnisse aber Ausdruck von Diversifikationsbestrebungen der Anleger. Die Anleger steuern nur jeweils einen kleinen Teil des benötigten Kapitals zum einzelnen Unternehmen bei bzw. wollen einen entsprechenden kleinen Anteil am Sekundärmarkt erwerben, weil davon auszugehen ist, dass sich ihr Verlustrisiko, d.h. das Risiko einer Anteilsveräußerung zu einem Preis, der unter demjenigen des Erwerbs liegt, dadurch minimieren lässt, dass breit, also in mehrere Unternehmen bzw. möglichst das gesamte Marktportfolio investiert wird, vgl. zum Ganzen nur *Becht/Bolton/Röell*, in: *Handbook of the Economics of Finance*, S. 1 (17).

1396 Die Neue Institutionenökonomie spricht insofern vom Bestehen eines „moralischen Risikos“ in Form von „verstecktem Handeln“ und „versteckter Information“ vgl. grundlegend *Arrow*, in: *Pratt/Zeckhauser*, *Principals and Agents*, S. 37 (38); *Richter/Furubotn*, *Neue Institutionenökonomie*, S. 174; vgl. auch *Cheffins*, 30 *J. Legal Stud.* (2001), 459 (461): „[I]n the ordinary course, investors are more concerned with the overall performance of the portfolio of shares they own than they are with developments affecting any one particular company.“

1397 Vgl. *Schäfer/Ott*, *Ökonomische Analyse*, S. 782.

1398 Vgl. *Schäfer/Ott*, *Ökonomische Analyse*, S. 782. Das Streubesitzproblem wird dadurch verstärkt, dass die einzelnen Anteilseigner unterschiedliche Interessen verfolgen und über differierende Informationen verfügen. Auch hat man es bei Großunternehmen mit einem Umfeld zu tun, bei dem sehr hohe Transaktions- bzw. Überwachungskosten im Raum stehen, vgl. *Bainbridge*, *The New Corporate Governance*, S. 31. Zudem fehlen „klassischen“ Kleinanlegern die notwendigen gesellschaftsrechtlichen Instrumente, um überhaupt Einfluss auf die Unternehmensleitung auszuüben. Im Hinblick auf Anteilseigner mit Minderheitsbeteiligung ist davon auszugehen, dass sie bei Unzufriedenheit mit der Geschäftsentwicklung und den Entscheidungen der Unternehmensführung ihre Meinung rational dadurch kundtun, dass sie ihre Kapitalbeteiligung aufgeben (also „Exit-Optionen“ nutzen). Deshalb sind Kleinanleger zum Schutz vor opportunistischem Verhalten vor allem darauf angewiesen, dass der Sekundärmarkt

- 32 Auf den Umstand, dass Unternehmen in Streubesitz, nicht überall existieren, sondern es sich vielmehr traditionell um ein den USA und Großbritannien vorbehaltenes Phänomen handelt, wird noch zurückzukommen sein (III.). Hinzu kommt, dass sich das Streubesitzproblem an modernen Kapitalmärkten in grundlegend veränderter Form stellt, da „klassische“ Einzelanleger (Retail Investors) hier in der Minderheit sind.<sup>1399</sup> Zudem wandelt sich das skizzierte Bild, je stärker Eigentum und Kontrolle im Unternehmen eine Einheit bilden. Für die geschäftsführenden Anteilseigner bildet die Rechnungslegung zwar sogar ein noch unmittelbareres Instrument der Entscheidungsfindung, grundsätzlich sinkt ihre informationelle Bedeutung bei einer Einheit von Eigentum und Kontrolle aber ab.<sup>1400</sup> Dies gilt insbesondere für (Personen-)Gesellschaften mit „Unternehmer-Eigentümern“, also Gesellschaften, bei denen die Anteilseigner unmittelbar an der Geschäftsführung beteiligt sind (Selbstorganschaft),<sup>1401</sup> jedoch auch für Unternehmen mit einer konzentrierten Anteilseignerstruktur bzw. Anteilseignern mit umfangreichen Kapitalbeteiligungen (Blockholder<sup>1402</sup>) (oder entsprechende Gesellschaftergruppen<sup>1403</sup>).<sup>1404</sup>
- 33 Denn Blockholder und ihnen vergleichbare Gesellschaftergruppen können sich Unternehmensinformationen regelmäßig eigenständig von der Unternehmensleitung beschaffen,<sup>1405</sup> da ihnen stehen umfangreichere, privilegierte Einblicksmöglichkeiten zur Verfügung stehen, als den Minderheitsgesellschaftern.<sup>1406</sup> Solche „internen“

für Unternehmensanteile offen und liquide bleibt, vgl. *Wymeersch*, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, S. 137 (151); *Böcking/Gros*, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (415). Institutionelle Investoren haben, sofern ihre Anlagestrategie darauf ausgerichtet ist einen Index (etwa den Dax) abzubilden, diese Exit-Option nicht.

1399 Ihre Rolle wurde von institutionellen Anlegern (insbesondere Fonds) übernommen, welche als Intermediäre für investitionswillige Privatpersonen fungieren. Dies könnte zur Folge haben, dass die Unternehmensleitung börsennotierter Unternehmen heute stärker kontrolliert wird, da die institutionellen Investoren mehr Einfluss ausüben. Dies würde aber voraussetzen, dass diese Investoren nicht ihrerseits (rational) passiv agieren, da ihnen das Kapital Privater vor allem dann zufließt, wenn sie anbieten, es zu niedrigen (Verwaltungs-) Kosten zu mehrten, vgl. *Becht/Bolton/Röell*, in: Handbook of the Economics of Finance, S. 1 (17). Jedenfalls bleibt das Streubesitzproblem aber bestehen, sofern die institutionellen Investoren die Gesellschaftsrechte ihrer Anleger nicht selbst wahrnehmen, sondern sie in den Händen der investierenden Privaten belassen bzw. diesen rückübertragen (Voting Choice).

1400 *Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer*, in: dies., Worldwide Financial Reporting, S. 17 (20); vgl. allgemein: *Fama/Jensen* Journal of Law and Economics 26 (1983), 301 (307); *Richter/Furubotn*, Neue Institutionenökonomik, S. 178: „Praktisch ersetzt die Beschränkung der Risikotragung (Haftung) auf eine oder einige wenige Personen kostspielige Überwachungsverfahren, die andernfalls notwendig sind, um die Willkür von Entscheidungsbeauftragten in Schranken zu halten.“

1401 *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 112.

1402 Mehrheitsgesellschafter, Kontrollaktionäre, Großinvestoren, vgl. *Wymeersch*, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, S. 137 (151); *Böcking/Gros*, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (415); vgl. auch *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: Anatomy of Corporate Law, S. 30.

1403 *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: Anatomy of Corporate Law, S. 30.

1404 Vgl. *Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer*, in: dies., Worldwide Financial Reporting, S. 17 (20); s. auch *Schäfer/Ott*, Ökonomische Analyse, S. 785.

1405 *Fox*, in: Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge, Comparative Corporate Governance, 1998, S. 701 (706).

1406 Insbesondere können sie sich auf die im Unternehmen existierenden Kontrollgremien (speziell den Aufsichtsrat) stützen. Zudem sieht das Gesellschaftsrecht funktionsbezogene Sonderinformationsrechte

Einblicksmöglichkeiten erscheinen aus Anteilseignersicht unter anderem deshalb vorzugswürdig, da der Jahresabschluss bei Kapitalgesellschaften und ihnen gleichgestellten Personengesellschaften publiziert werden muss und damit allgemein verfügbar wird, wohingegen die internen Informationskanäle nicht von außen zugänglich sind und daher nicht von (potenziellen) Wettbewerbern genutzt werden können.<sup>1407</sup>

Die gesetzlich vorgeschriebene Rechnungslegung behält aber auch in diesem Szenario einen Teil ihrer Bedeutung, weil selbst Großanleger sich nicht sicher sein können, dass ihr unternehmensinterner Einfluss tatsächlich ausreicht, um alle begehrten Informationen zu erhalten.<sup>1408</sup> Zudem entstehen economies of scale, wenn das Unternehmen alle Anteilseigner zugleich informiert und die Informationen nicht zu individualisieren braucht.<sup>1409</sup> Insbesondere kann es bei reiner Partialinformation aber dazu kommen, dass ein informationell privilegierter Anteilsinhaber aufgrund des Insiderhandelsverbots daran gehindert ist, sein erlangtes Wissen überhaupt einzusetzen.<sup>1410</sup> Schließlich profitieren andere Anleger von einer individuellen Informationsweitergabe, sofern der Empfänger auf ihrer Basis handelt, im Zweifel so stark mit, dass es für den Empfänger effizienter sein kann, wenn die Informationen gleich allen Anlegern zugänglich gemacht wird (Trittbrettfahrerproblematik).<sup>1411</sup>

Selbst wenn man diese Gesichtspunkte außer Acht ließe, wäre die Bedeutung der gesetzlich vorgeschriebenen Rechnungslegung bei einem Unternehmensträger, bei dem Eigentum und Kontrolle eine Einheit bilden, nur dann eindeutig gemindert, wenn er zugleich eine eindimensionale Gesellschafterstruktur aufweist. Demgegenüber behält sie ihre volle Bedeutung, sofern es mehrere Gesellschaftergruppen mit unterschiedlichen Beteiligungshöhen und damit Mehrheiten-Minderheiten-Konflik-

vor, vgl. nur § 131 AktG zum allgemeinen Auskunftsrecht der Aktionäre in der Hauptversammlung der AG; zum Ganzen: Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (417); Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer, in: dies., Worldwide Financial Reporting, S. 17 (20).

1407 Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (417).

1408 Fox, in: Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge, Comparative Corporate Governance, 1998, S. 701 (707).

1409 Vgl. dazu Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer, in: dies., Worldwide Financial Reporting, S. 17 (20); Fox, in: Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge, Comparative Corporate Governance, 1998, S. 701 (707).

1410 Fox, in: Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge, Comparative Corporate Governance, 1998, S. 701 (707).

1411 Fox, in: Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge, Comparative Corporate Governance, 1998, S. 701 (707).

te<sup>1412</sup> gibt.<sup>1413</sup> Denn es ist davon auszugehen, dass ein Blockholder es darauf anlegen wird, die ihm im Vergleich zu anderen Gesellschaftern entstehenden zusätzlichen (Überwachungs-)Kosten dadurch zu refinanzieren, dass er die Geschicke der Unternehmung, den Informationsfluss und den zu verteilenden Gewinn zu seinen Gunsten beeinflusst.<sup>1414</sup> Sofern ein Unternehmen durch einen Blockholder dominiert wird, besteht also die Gefahr seiner unangemessenen Privilegierung.<sup>1415</sup> Eine solche Bevorzugung ist für das Unternehmen kostenträchtig und mindert schlussendlich die Gewinnrechte der außenstehenden (Minderheits-)Gesellschafter.

- 36 In der Folge verteuert sich für das Unternehmen die Kapitalaufnahme über den Kapitalmarkt. Sie kann sogar ganz unmöglich werden, sofern potenzielle Investoren annehmen müssen, dass der Blockholder Unternehmenserträge abgreift, da der Markt dann einen Abschlag auf den Preis neu vom Unternehmen ausgegebener Wertpapiere vornehmen wird.<sup>1416</sup> Im Lichte dessen ist davon auszugehen, dass sich bei Gesellschaften mit Mehrheits- und Minderheitsgesellschaftern etwaige, vom Gesetz gelassene Spielräume bei der Rechnungslegung zugunsten derjenigen Gesellschafter auswirken würden, welche diese Spielräume zu ihren eigenen Gunsten ausnutzen können, da weniger unternehmensschädliche Gewinnverlagerungen auf Einzelne oder auf Anteilseignergruppen aufgedeckt würden.<sup>1417</sup>
- 37 Regelmäßig käme ein (Teil-)Verzicht auf gesetzliche Rechnungslegungsvorgaben also den Mehrheitsgesellschaftern entgegen, und würde zulasten der Minderheitsgesellschafter wirken.<sup>1418</sup>

1412 Selbstverständlich sind diese Konflikte nicht nur in kapitalmarktorientierten Aktiengesellschaften, sondern auch bei personalistisch strukturierten Gesellschaften anzutreffen. Das Schutzbedürfnis außenstehender „passiver“ Gesellschafter ist etwa in der GmbH sogar besonders groß, da die Geschäftsführung sich zwar auch am Gesellschaftsinteresse orientieren muss, – anders als der AG-Vorstand – jedoch einem weitgehenden Einfluss der Gesellschafter unterliegt, der sich insbesondere in einer Weisungsunterworfenheit (vgl. §§ 37 Abs. 1, 46 Nr. 6 GmbHG) ausdrückt, vgl. *Kirchner*, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (278); *Böcking/Gros*, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (417); *Merkt ZfB-Special* 2012, 5 (9). Bei der GmbH resultiert, wie *Merkt ZfB-Special* 2012, 5 (9) es ausdrückt, ein eigenes „konzeptionelle[s] Überwachungsproblem“ daraus, dass es neben aktiven Gesellschaftergeschäftsführern passive Gesellschafter gibt, die nicht in der Lage sind, direkten Einfluss auf die wirtschaftlichen Entscheidungen der Gesellschaft zu nehmen, da sie nicht an der Geschäftsführung beteiligt sind, wobei ihre Lage vor allem dann besonders prekär ist, wenn sie nur eine Minderheit der Gesellschaftsanteile halten.

1413 .

1414 Vgl. nur *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 30; *Schäfer/Ott*, *Ökonomische Analyse*, S. 784; vgl. auch *Lange*, *Bilanzrecht und Ökonomische Theorie*, S. 114. Allgemein werden Unternehmensakteure (auch ein einflussreiches Management), die hierzu in der Lage sind, auch als Insider bezeichnet, vgl. nur *Cheffins*, 30 J. Legal Stud. (2001), 459 (463).

1415 So kann der Blockholder zum Beispiel darauf hinwirken, dass Leistungen, welche er gegenüber dem Unternehmen erbringt, überhöht vergütet werden, das Unternehmen also etwa für ein Gesellschafterdarlehen zu hohe Zinsen zahlt. Die Rede ist insofern auch vom „Tunneling“ zugunsten von Großgesellschaftern oder der „Konzerngefahr“, vgl. dazu nur *Schäfer/Ott*, *Ökonomische Analyse*, S. 783, 785.

1416 *Armour/Hansmann/Kraakman*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 31.

1417 *Kirchner*, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (277); s. auch *Lange*, *Bilanzrecht und Ökonomische Theorie*, S. 20.

1418 Allerdings werden auch (Minderheits-)Gesellschaftern gesetzlich oder gesellschaftsvertraglich teilweise spezifischere Instrumente, welche ihnen erlauben, an Unternehmensinformationen zu gelangen, zuge-

## bb. Dem Unternehmen maximal entziehbare Mittel

Insofern das Unternehmen für sie eine Einnahmequelle darstellt, wollen die Anteilseigner anhand des Jahresabschlusses weiterhin den bisherigen wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens ermessen können, um den dem Unternehmen nach Abschluss einer Periode maximal entziehbaren Gewinn zu kennen bzw. festzulegen, welche Mittel zwingend im Unternehmen verbleiben müssen.<sup>1419</sup> Zahlungs- und Informationsinteresse bilden dabei zwei Seiten derselben Medaille. Die Anteilseigner müssen aber noch aus einem weiteren Grund ein zentrales Interesse daran haben, den maximal entziehbaren Gewinn zu bestimmen: Aus ökonomischer Sicht muss möglichst verhindert werden, dass es im Unternehmen „freie“ Zahlungsströme (cash flow) gibt, da sie Begehrlichkeiten aufseiten der Unternehmensleitung wecken. Es ist davon auszugehen, dass die Unternehmensleitung ungebundene Mittel zweckwidrig und in einer die Gewinnaneignungsrechte der Anteilseigner entwertenden Weise verwenden würde.<sup>1420</sup> Ein solches (opportunistisches) Verhalten kann sich in überhöhten Gehältern und einem unzureichenden Arbeitseinsatz ausdrücken.<sup>1421</sup> Es kann sich auch darin niederschlagen, dass mit Mitteln des Unternehmens „repräsentative“ kulturelle und soziale Aktivitäten finanziert werden, welche das persönliche Ansehen der Unternehmensleitung steigern sollen, nicht zwingend aber auch das Ansehen des Unternehmens.<sup>1422</sup>

Noch hinzu kommt, dass freie Zahlungsströme tendenziell dann am effizientesten verwendet werden, wenn sie an die Anteilseigner fließen, da sie so für eine anderweitige Investition zur Verfügung stehen. Schließlich kann ein Mangel an Informationen über den wirtschaftlichen Erfolg der Unternehmung nicht nur durch die Unternehmensleitung ausgenutzt werden, sondern auch dazu beitragen, dass Mittel zweckwidrig einzelnen Anteilseignern bzw. Anteilseignergruppen zufließen.<sup>1423</sup> Sofern mithilfe des Jahresabschlusses das aus freien Zahlungsströmen resultierende

standen (Einblicksrechte etc.). Zudem hält das Gesellschaftsrecht auch weitergehende Instrumente zum Schutz von Gesellschafterminderheiten vor einer Übervorteilung durch die Mehrheit bereit (etwa die Treuepflicht). Bei (Personen-)Gesellschaften mit einem kleinen Gesellschafterkreis, ist davon auszugehen, dass die Anteilseigner auch hinreichend dazu motiviert sind, von diesen weiteren Rechten Gebrauch zu machen, wobei dies jedoch regelmäßig wiederum nur dann möglich ist, wenn sie entscheidungsnützliche Informationen erhalten. Eine besondere Bedeutung kommt der Information dabei insbesondere dann zu, wenn den Gesellschaftern eine Exit-Option fehlt.

1419 Da sich der Anspruch auf die Gewinnausschüttung aus dem Gesellschaftsvertrag ergibt, ist insofern auch von der „contracting function of accounting“ die Rede, vgl. dazu nur Ballwieser, in: Leuz/Pfaff/Hopwood, *The Economics and Politics of Accounting*, S. 58; Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer, in: dies., *Worldwide Financial Reporting*, S. 17 (17 f., 20); Kirchner, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (278, 282).

1420 v. Werder, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, *Handbuch Corporate Governance*, S. 3 (7); s. auch Schäfer/Ott, *Ökonomische Analyse*, S. 782.

1421 Shleifer/Vishny, *Journal of Finance* 52 (1997), 737 (743) schreiben: „Managerial opportunism, whether in the form of expropriation of investors or of misallocation of company funds, reduces the amount of resources that investors are willing to put ex ante to finance the firm“.

1422 Vgl. Schäfer/Ott, *Ökonomische Analyse*, S. 782.

1423 Vgl. auch Lange, *Bilanzrecht und Ökonomische Theorie*, S. 20.

Potenzial für Gewinnverlagerungen aufgedeckt wird, spielt dies mithin für die Kontrolle verschiedener Anteilseignergruppen untereinander eine Rolle.

cc. Fortbestand des Unternehmens

- 40 Da ihnen die Residualansprüche auf die Vermögenswerte des Unternehmens zustehen, geht es den Eigenkapitalgebern ergänzend darum, abzusehen, ob die künftige Existenz des Unternehmens und damit der Erhalt ihrer Einkommensquelle gesichert ist. Dafür brauchen sie Informationen über die Zahlungsfähigkeit bzw. Liquidität des Unternehmens, also seine (gegenwärtige wie künftige) Fähigkeit, Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.<sup>1424</sup>

dd. Künftige Gewinnerwartungen

- 41 Die Anteilseigner haben weiterhin nicht nur ein Interesse daran, den bereits erwirtschafteten Gewinn zu erfahren (bb.), sondern wollen auch über die Fähigkeiten des Unternehmens, künftig Gewinne zu erwirtschaften (seine „Ertragskraft“), informiert werden.<sup>1425</sup> Da die Ertragskraft beispielsweise davon abhängt, wie sich die Absatzmärkte des Unternehmens entwickeln, welche Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung es hat oder wie kompetent die Geschäftsführung ist, erstreckt sich das Informationsinteresse zugleich auf diese Merkmale. All diesen Merkmalen ist gemein, dass sie in der Rechnungslegung eine untergeordnete Rolle spielen.<sup>1426</sup> Der buchhalterisch ermittelte Gewinn, wie er sich aus dem Jahresabschluss ergibt, kann jedoch als Indikator für die künftig erwartbaren Unternehmensausschüttungen fungieren, indem der Gewinnausweis in der Bilanz (überprüfbar) signalisiert, dass jedenfalls in der Vergangenheit erfolgreich gearbeitet wurde. Die Bilanz liefert mit anderen Worten Informationen über das frühere Verhalten der Unternehmensleitung, welche in eine (subjektive) Schätzung zukünftiger Zahlungsströme einfließen können.<sup>1427</sup>

ee. Entscheidungsnützliche Informationen

- 42 Schließlich möchten die Anteilseigner informativ dazu in die Lage versetzt werden, den Wert ihrer Unternehmensbeteiligung zu ermitteln, um entscheiden zu können,

---

1424 *Leffson*, Bilanzanalyse, Rn. 43 ff.; *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 152.

1425 *Neus*, Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht, S. 432; *Perry/Nölke*, Rev. Int. Pol. Econ. 13 (2006), 559 (564) zum Zusammenhang zwischen derartigen Informationen und effizienten Kapitalmärkten; vgl. auch *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 152.

1426 Vgl. *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 151 f.

1427 Dies bedeutet allerdings nicht, dass der handelsrechtliche Jahresabschluss das effizienteste bzw. kostengünstigste Mittel einer Informationsvermittlung über künftige Zahlungen, und damit mittelbar den Anteilswert, wäre, vgl. dazu *Whittington*, ABACUS 44 (2008), 139 (144, 158 f.); s. auch *Lange*, Bilanzrecht und Ökonomische Theorie, S. 83, 115.

ob sie ihre Beteiligung aufrechterhalten, erweitern oder beenden. Spiegelbildlich dazu bedürfen außenstehende Dritte Informationen für den möglichen Anteilserwerb.<sup>1428</sup> Insofern geht es also darum, entscheidungsnützliche Informationen zu erlangen.<sup>1429</sup> Wie entscheidungsnützlich eine Information ist, wird landläufig daran bemessen, inwiefern sie eine näherungsweise Abbildung des Marktwertes bzw. -preises des Eigenkapitals ermöglicht.<sup>1430</sup> Bei unterstellter Fortführung des Unternehmens ist der Wert des Eigenkapitalanteils dabei weitgehend von den Zahlungen, die in Zukunft aus dem Unternehmen zu erwarten sind, und der Sicherheit, mit der sie erfolgen werden, abhängig, also den zu erwartenden Ausschüttungen bzw. Entnahmemöglichkeiten.<sup>1431</sup> Auch insofern kommt es deshalb mittelbar auf die Fähigkeit des Unternehmens, künftig Zahlungsüberschüsse bzw. Gewinne zu generieren, an. Zudem sollen deren Höhe, Eintrittszeitpunkt und -wahrscheinlichkeit abgeschätzt werden.<sup>1432</sup>

Wie angesprochen (dd.), kann dem Jahresabschluss insofern konzeptionsbedingt 43 (allenfalls) eine Indikatorfunktion zukommen: Ein (hoher) Gewinnausweis im Jahresabschluss kann als Signal dienen, wenn es darum geht, die Güte einer Investition bzw. Investitionsmöglichkeit einzuschätzen. Dahinter steht die Überlegung, dass ein eigentlich ertragsschwaches Unternehmen, welches seine Ertragsstärke nur vorspiegelt, Gefahr laufen würde, sich die damit verbundenen Liquiditätsabflüsse in Form von Gewinnausschüttungen und Steuerzahlungen nicht leisten zu können, weshalb es dieses Verhalten unterlassen wird.<sup>1433</sup> Wie „entscheidungsnützlich“ dieses Signal tatsächlich ist, ist unklar<sup>1434</sup> und zusätzlich davon abhängig, welche Möglichkeiten

1428 Bei Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (414) ist von der Fähigkeit, eine Investitions- oder Desinvestitionsentscheidung treffen zu können, die Rede. Gerum/Möller/Shen Zfbf 63 (2011), 534 (539) sprechen insofern von der Basis für „zukunftsbezogene Halte-, Zukauf- und Verkaufsentscheidungen“. Für potenzielle Anteilserwerber über den Sekundärmarkt sind gesetzliche Rechnungslegungsvorgaben demgemäß nützlich, sofern sie einen Vergleich verschiedener Investitionsmöglichkeiten erleichtern und dadurch dazu beitragen, die Transaktionskosten zu senken. Dem Bilanzrecht kommt hier damit eine Doppelfunktion zu: Er soll auch als eine Art Schmiermittel für den Markt der Unternehmenskontrolle fungieren bzw. die Kapitalmarkteffizienz steigern, vgl. Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (415).

1429 Ballwieser, in: Leuz/Pfaff/Hopwood, *The Economics and Politics of Accounting*, S. 58 (72); Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (414).

1430 Dies gilt gerade beim Anteilserwerb am Kapitalesekundärmarkt, wo Kaufentscheidungen primär von einer Einschätzung der Marktpreisentwicklung abhängen, vgl. Gerum/Möller/Shen Zfbf 63 (2011), 534 (539); vgl. auch Armour/Hansmann/Kraakman, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 38.

1431 Dies kommt etwa in der Anwendung der so genannten Kapitalwertmethode zur Wertbestimmung zum Ausdruck, vgl. nur Siebler, *Internationalisierung der Rechnungslegung*, S. 151.

1432 Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer, in: dies., *Worldwide Financial Reporting*, S. 17 (18).

1433 Vgl. nur Lange, *Bilanzrecht und Ökonomische Theorie*, S. 117.

1434 Viele ökonomische Literaturstimmen halten es für unklar, inwiefern die Rechnungslegung tatsächlich „entscheidungsnützlich“ sein kann, vgl. etwa Ballwieser, in: Leuz/Pfaff/Hopwood, *The Economics and Politics of Accounting*, S. 58 (59, 72); Fox, in: Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge, *Comparative Corporate Governance*, 1998, S. 701 (705); Kirchner, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (282); Whittington ABACUS 44 (2008), 139 (165); vgl. dazu auch Laux/Leuz AOS 34 (2009), 826 (828); Perry/Nölke Rev. Int. Pol. Econ. 13 (2006), 559 (564); optimistischer: Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer, in: dies., *Worldwide Financial Reporting*, S. 17 (18). Den Ausführungen von Coarse lässt sich entnehmen, dass Unternehmen



dem Signalempfänger konkret offenstehen. So möchte ein Gesellschafter, sofern es ihm freisteht, seinen Anteil über den Kapitalmarkt zu veräußern, nicht unmittelbar dessen Wert kennen, sondern primär den Preis, zu dem er gehandelt wird. Er braucht deshalb ergänzende Informationen, um auszuschließen, einen zu niedrigen Preis zu erzielen, den mit Blick auf die Marktpreise richtigen Zeitpunkt für eine Desinvestitionsentscheidung zu verpassen bzw. – äußerstenfalls – das eingesetzte Kapital (teilweise) zu verlieren.

- 44 Der Jahresabschluss vermag die Kapitalmarktteilnehmer zwar (in gewissen Grenzen) vor einer Übervorteilung durch das Unternehmen zu schützen und erleichtert die Auswahl zwischen verschiedenen Investitionsmöglichkeiten, vor der Gefahr, am Sekundärmarkt einen „falschen“ Preis für eine Unternehmensbeteiligung zu bezahlen, bietet er aber keinen Schutz.<sup>1435</sup> Außerhalb börsennotierter Aktiengesellschaften wird bei einer Anteilsveräußerung durch den Rückgriff auf sog. Buchwertklauseln hingegen regelmäßig ein weit unmittelbarer Bezug zur Bilanz hergestellt. Der nicht im Voraus quantifizierte Kaufpreis oder Abfindungsanspruch wird danach entweder direkt unter Rückgriff auf die Rechnungslegung des Unternehmens bestimmt oder diese dient jedenfalls als Ausgangspunkt für die Anspruchsermittlung.

#### b. Informationsinteresse der Fremdkapitalgeber

- 45 Die neben den Anteilseignern in die Untersuchung einzubeziehende Gruppe der Unternehmensgläubiger ist nicht homogen.<sup>1436</sup> Die Arbeit konzentriert sich auf die Fremdkapitalgeber bzw. – noch spezifischer – die Kreditgeber/Banken, also die Finanzierungsbeziehungen des Unternehmens.<sup>1437</sup> Situationen, in denen Unternehmen

vor allem deshalb entstehen, da sie Produktionsfaktoren mit der Produktion und Veräußerung von Gütern kombinieren können. Ihre Gründung beruht also darauf, dass sie die Transaktionskosten gegenüber einer Welt, in der Transaktionen allein über den Markt erfolgen, senkt. Demnach würde sich der Wert eines Unternehmens vor allem an seiner Fähigkeit zur Transaktionskostensenkung bemessen. Dann ist aber von vornherein fraglich, ob der Unternehmenswert tatsächlich in den Marktpreisen seiner Anteile zum Ausdruck kommen kann, vgl. dazu *Ballwieser*, in: *Leuz/Pfaff/Hopwood*, *The Economics and Politics of Accounting*, S. 58 (65 f.). Auch die empirische Jahresabschlussforschung hat es bislang – soweit ersichtlich – nicht vermocht die Entscheidungsnützlichkeit einer Information danach zu bestimmen, wie Kapitalmärkte auf sie reagieren, vgl. zusammenfassend *Ballwieser*, in: *Leuz/Pfaff/Hopwood*, *The Economics and Politics of Accounting*, S. 58 (60, sowie 68 ff. zu einzelnen Studien): „There have been tests of the predictive ability of financial reporting, event studies, tests of value relevance, and others. [...] the results are disappointing“.

1435 Zum Schutz vor „unfairen“ Preisen sollten die Anleger vielmehr, so die allgemein geteilte Überzeugung, ihr Portfolio diversifizieren. *Kirchner*, in: *FS Beisse*, 1997, S. 267 (282) spricht sogar davon, dass der Informationswert der Bilanz für den Anteilserwerb am Kapitalmarkt äußerst gering sei; vgl. auch *Fox*, in: *Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge*, *Comparative Corporate Governance*, 1998, S. 701 (705).

1436 Vgl. *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 30.

1437 Dabei spielt hinein, dass die Bedeutung der Anleihemärkte (auch in Europa und Deutschland) stetig steigt. Unternehmensanleihen werden in der Regel von einem Konsortium aus Banken gezeichnet und anschließend unmittelbar oder über andere Banken bei institutionellen und privaten Anlegern platziert. Sie werden als Fremdkapital für die Unternehmensfinanzierung abseits der noch immer



zulasten Dritter handeln, mit denen sie nicht in einer (juristisch-)vertraglichen Beziehung stehen, bleiben hingegen gänzlich außer Acht.<sup>1438</sup> Fremdkapitalgeber laufen andauernd Gefahr, dass die Unternehmung bei einem schlechten Wirtschaften jedenfalls auf Dauer nicht mehr in der Lage ist, ihre Forderungen zu bedienen. Um schlechtes Wirtschaften zu verhindern, ist ihnen deshalb an einer möglichst weitgehenden Kontrolle der Unternehmensleitung gelegen. Sie benötigen eine Momentaufnahme, welche ihnen darüber Auskunft gibt, „ob es für das Vermögen des Unternehmens eine zuverlässige Untergrenze gibt, die höher liegt als der Nominalwert aller Verpflichtungen.“<sup>1439</sup>

Da auch die anderen Unternehmensakteure in aller Regel Wert darauf legen, dass die Unternehmensleitung gut wirtschaftet, ist davon auszugehen, dass durch schlechte Unternehmensführung ausgelöste Zahlungsausfälle Extrem- oder Ausnahmefälle darstellen. Die für die Fremdkapitalgeber bestehende Hauptgefahr ist deshalb, dass das Unternehmen durch übermäßige Zahlungen an andere Unternehmensakteure ihre vertraglichen Ansprüche gefährdet.<sup>1440</sup> Dabei geht es um Fälle, in welchen die Unternehmensleitung die Anteilseigner mittels übermäßiger Entnahmemöglichkeiten oder Gewinnausschüttungen bevorzugt. Zumeist erfolgt die Bevorzugung aber subtiler. So kann die Vermögensausstattung des Unternehmens, nachdem Fremdkapital aufgenommen wurde, geschmälert werden, indem Vermögenswerte an die Anteilseigner übertragen werden.<sup>1441</sup>

Zudem kann das Risiko neuer Projekte des Unternehmens mit positivem Kapitalwert (Net Present Value) zwischen Anteilseignern und Gläubigern ungleich verteilt werden. Denn wenn ein neues Projekt mit Fremdkapital finanziert wird, haben die Anteilseigner einen Anreiz, darauf hinzuwirken, dass dieses Projekt möglichst risikoreich ist, da riskantere Investitionen zwingend höhere Renditen bieten müssen. Hieraus resultierende Gewinnsteigerungen kommen allein dem Unternehmen und seinen Anteilseignern (in Form erhöhter Ausschüttungen) zugute, wohingegen die Gläubiger (die eigentlichen Finanziers) grundsätzlich nicht an ihnen partizipieren. Ein risikoreiches Agieren des Unternehmens steigert aus ihrer Sicht vielmehr allein

---

klar dominierenden Eigenfinanzierung wichtiger, wohingegen weniger neues Eigenkapital aufgenommen wird bzw. die Eigenkapitalprimärmärkte sogar stagnieren, vgl. nur *Armour/Awrey/Davies/Enriques/Gordon/Mayer/Payne*, in: PFR, S. 43.

1438 Die unbeachtet gelassenen Beziehungen werden oftmals als „externalities“ erachtet, vgl. *Armour/Hansmann/Kraakman*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 30.

1439 *Neus*, Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht, S. 430.

1440 Vgl. nur *Armour/Hansmann/Kraakman*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 30; *Rock*, U. Penn. L. Review 161 (2013), 1907 (1927); s. auch *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 160.

1441 In der englischsprachigen Literatur wird dieses Vorgehen als „Siphoning“ oder „Asset Dilution“ umschrieben, vgl. nur *Bainbridge/Henderson*, Limited Liability, S. 287; *Rock*, U. Penn. L. Review 161 (2013), 1907 (1927).

die Gefahr, dass es zu einem Zahlungsausfall kommt.<sup>1442</sup> Schließlich können Fremdkapitalgeber auch direkter gefährdet werden, etwa indem neue Verbindlichkeiten eingegangen werden, bei denen man den Gläubigern verspricht, sie bevorzugt zu befriedigen,<sup>1443</sup> oder indem es das Unternehmen unterlässt, neue Projekte auch durch neues Eigenkapital zu unterfüttern<sup>1444</sup>. Gerade in Zeiten niedriger Verzinsung war es für Unternehmen verlockend, das Eigenkapital durch großflächige Aktienrückkaufprogramme (Buybacks) sogar zu reduzieren und stattdessen langfristige Darlehen, also Fremdkapital, aufzunehmen.<sup>1445</sup>

- 48 Im Lichte all dessen steht im Mittelpunkt des Informationsinteresses der Fremdkapitalgeber die Fähigkeit des Unternehmens zur fortgesetzten Schuldendeckung. Sie trachten danach zu wissen, ob das Unternehmen in der Lage sein wird, ihre Ansprüche zu befriedigen. Dementsprechend dient der gesetzliche Jahresabschluss den Fremdkapitalgebern dazu, das gegenwärtige Schuldendeckungspotenzial des Unternehmens zu kontrollieren.<sup>1446</sup> Vor allem möchten die Gläubiger aber ermitteln können, inwiefern die Unternehmensverbindlichkeiten auch zukünftig fristgerecht bedient werden.<sup>1447</sup> Diese Aufgabe kann der Jahresabschluss, da er allein eingeschränkte Rückschlüsse auf die künftige Liquidität ermöglicht, jedoch wiederum konzeptionell bedingt nur in begrenztem Umfang wahrnehmen (vgl. bereits § 24 D. I. 1. a. dd.).<sup>1448</sup> Hinzu tritt, dass die Bilanz das Potenzial des Unternehmens zur Bedienung seiner Verbindlichkeiten allein unter der Prämisse der künftigen Unternehmensfortführung widerspiegelt, wohingegen das Schuldendeckungspotenzial zum Zeitpunkt einer (hypothetischen) Insolvenz oder Liquidation kaum vorhersehbar ist.<sup>1449</sup> Zumindest bildet der im Jahresabschluss ausgewiesene erwirtschaftete Gewinn der abgelaufenen Rechnungslegungsperiode aber eine Art Hilfsgröße im Hinblick auf die (zukünftige) Liquidität als eigentliche Zielgröße, da ein Unternehmen seine Zahlungsverpflichtungen tendenziell umso leichter erfüllen können wird, je höhere Gewinne es erwirtschaftet.<sup>1450</sup>

1442 Vgl. zum Ganzen *Milgrom/Roberts*, *Economics, Organizations and Management*, S. 173; *Rock*, U. Penn. L. Review 161 (2013), 1907 (1927): „asset substitution“.

1443 *Rock*, U. Penn. L. Review 161 (2013), 1907 (1927): „debt dilution“.

1444 *Rock*, U. Penn. L. Review 161 (2013), 1907 (1927): „debt overhang“. Im Hintergrund steht dabei zumeist, dass die gegenwärtigen Anteilseigner ihre Anteile nicht durch die Aufnahme neuen Eigenkapitals „verwässern“ wollen.

1445 Vgl. zu entsprechenden empirischen Befunden für den US-amerikanischen Markt: *Roe*, ECGI 426/2018 (75).

1446 *Kirchner*, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (279).

1447 *Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer*, in: dies., *Worldwide Financial Reporting*, S. 17 (18); vgl. auch *Siebler*, *Internationalisierung der Rechnungslegung*, S. 158.

1448 *Siebler*, *Internationalisierung der Rechnungslegung*, S. 158; *Kirchner*, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (279).

1449 *Kahle*, *Internationale Rechnungslegung*, S. 126; *Siebler*, *Internationalisierung der Rechnungslegung*, S. 159.

1450 Noch weitaus unmittelbarer ist das Gläubigerinteresse am erwirtschafteten Gewinn, sofern die Pflicht zur Bedienung von Verbindlichkeiten daran ausgerichtet ist, wie es etwa beim partiarischen Darlehen oder bei der besonderen Gläubigergruppe der gewinnabhängig vergüteten Arbeitnehmer der Fall ist,

Schutzbedürftig sind Fremdkapitalgeber primär in Kapitalgesellschaften, bei denen sich die Haftungsmasse auf das Gesellschaftsvermögen reduziert (§ 13 Abs. 2 GmbHG, § 1 Abs. 1 Satz 2 AktG), da infolge der beschränkten Gesellschafterhaftung mehr Anreize für ein opportunistisches Verhalten zu ihren Lasten bestehen. Dementsprechend sinkt ihr durch das Bilanzrecht zu befriedigendes Schutzbedürfnis, insofern ihnen eine Möglichkeit zusteht, die Gesellschafter auch persönlich in Anspruch zu nehmen. Im Gesetz kommt dieser Gedanke darin zum Ausdruck, dass Einzelkaufleute und Personengesellschaften mit zumindest einem persönlich haftenden Gesellschafter keinen Publizitäts- und Prüfungspflichten unterliegen. Allerdings fungiert eine persönliche Gesellschafterhaftung für die Fremdkapitalgeber nur solange und insoweit als zusätzliche Sicherheit, wie die persönlichen Schuldner ihre potenzielle Haftungsmasse nicht bewusst schmälern, indem sie in ihre individuellen Vermögenssphären verlagertes Kapital nichtinvestiv verwenden, also etwa für Schenkungen an ihre Angehörigen oder Konsum.<sup>1451</sup>

## 2. Bilanzrecht als Regulierungs-Strategie

### a. Ausschüttungsbemessungsfunktion für die Anteilseigner

Neben seiner Governance-Funktion greift das Bilanzrecht, insofern es mit dem Gesellschaftsrecht verknüpft ist, in die Struktur des Gesellschaftsvertrags ein. Aus Anteilseignersicht besteht die Regulierungsfunktion des Bilanzrechts insofern darin, die bilanziellen „Modalitäten der Gewinnermittlung“ zu regeln bzw. Entnahme- und Ausschüttungsansprüche (auch der Höhe nach) zu konkretisieren.<sup>1452</sup> Insofern trägt das Bilanzrecht dazu bei, Verteilungskonflikte zwischen den Anteilseignern abzumildern: Indem das Gesetz vorgibt, wie der „entziehbare“ Gewinn zu ermitteln ist, entfällt für die Anteilseigner einerseits die Notwendigkeit, sich diesbezüglich auf eigene Regeln zu verständigen, andererseits wird verhindert, dass die Gewinnermittlung zur Disposition einzelner Anteilseigner steht, die unternehmensintern dazu in der Lage sind, ihre Interessen durchzusetzen.<sup>1453</sup> In Form des zuletzt genannten As-

vgl. zum Ganzen *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 158; *Leuz*, ECGI Working Paper 156/2010, S. 10.

1451 *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 160.

1452 Denn das Gesellschaftsrecht vermittelt den Anteilseignern bekanntlich zwar Entnahme- und Ausschüttungsrechte, deren Wert maßgeblich von dem im Unternehmen erwirtschafteten Gewinn abhängt, trifft jedoch keine konkreten Regelungen über die Modalitäten der Gewinnermittlung, ebensowenig wie typische Gesellschaftsverträge. Vielmehr knüpfen die rechtlichen Regelungen an die bilanzrechtliche Gewinnermittlung an (vgl. § 58 AktG, § 29 GmbHG, §§ 121, 167 f. HGB), vgl. zur Ausschüttungsbemessungsfunktion des Jahresabschlusses *Kirchner*, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (278, 282); s. auch *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 13; *Lange*, Bilanzrecht und Ökonomische Theorie, S. 20. Daneben verweist § 150 Abs. 1 AktG ausdrücklich auf die Gewinnermittlungsvorschriften des HGB.

1453 Mittelbar schützt das Bilanzrecht damit das Zahlungsbemessungsinteresse der Gesellschafter, vgl. *Klein-diek*, in: Staub, § 252 Rn. 41; s. auch *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 150.

pekts werden durch das Bilanzrecht die gesellschaftsrechtliche Vorgabe abgesichert, dass den Eigenkapitalgebern zumindest ein gewisser Teil des Jahresüberschusses in Form des Bilanzgewinns zur Ausschüttung angeboten werden muss.<sup>1454</sup> Zu berücksichtigen ist allerdings, dass sich über den Stellenwert, den potenzielle Anteilseigner, die Gesellschaftsanteile über den Kapitalmarkt erwerben, Dividendenzahlungen zu sprechen, keine einheitliche Aussage treffen lässt. Zunächst ist davon auszugehen, dass auch Kapitalmarktanleger Dividenden befürworten, da sie ihnen zumindest eine Mindestauszahlung garantieren. Zugleich begrüßen es Anleger, wenn Ausschüttungen in die Zukunft verlagert werden, sofern dies dazu beiträgt, die Substanz des Unternehmens zu verbessern und sich dieser Vorgang vorteilhaft auf den Börsenpreis ihrer Unternehmensanteile auswirkt. Diese Anlegergruppe würde auf Ausschüttungen verzichten, falls sich dies in einem erhöhten Veräußerungsgewinn niederschlägt.<sup>1455</sup>

- 51 Die gegenwärtige und künftige Beteiligung am Unternehmensgewinn (also an Dividendenzahlungen) entscheidet für Anleger also nicht zwangsläufig über die Beteiligung. Vielmehr kann auch der gewinnträchtige Anteilsverkauf ein Einkommen garantieren, sofern die Transaktionskosten für die Veräußerung von Unternehmensanteilen über den Kapitalmarkt nicht zu hoch sind.<sup>1456</sup> Diese Anleger werden die Ankündigung von Dividendenzahlungen eher als Signal, aus dem sich Rückschlüsse auf die gegenwärtige Lage des Unternehmens und seine künftige Entwicklung ziehen lassen, honorieren.<sup>1457</sup>

## b. Mindestkapital-, Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorgaben

### aa. Kapitalaufbringung und -erhaltung

- 52 Zu berücksichtigen ist daneben die Rolle der Rechnungslegung für den gesetzlichen Kapitalschutz, der in Deutschland bekanntlich aus drei Säulen besteht: den Regeln über das Mindestkapital, denjenigen über die Kapitalaufbringung und denjenigen über die Kapitalerhaltung. Aus Sicht der Fremdkapitalgeber trägt die staatliche

1454 Vgl. insbesondere §§ 58 und 254 AktG sowie § 29 GmbHG. Der in der Bilanz ausgewiesene Gewinn erhält dadurch aus Anteilseignersicht einen instrumentellen Charakter: Da Ausschüttungen regelmäßig Gewinne voraussetzen (Ausnahmen bilden etwa bestimmte Entnahmen bzw. die Einlagenrückgewähr), ist der Gewinn ein rechtsfolgenauslösender Maßstab, ohne das eigentliche Ziel der Anteilseigner zu bilden, vgl. *Lange*, Bilanzrecht und Ökonomische Theorie, S. 20.

1455 Vgl. *Lange*, Bilanzrecht und Ökonomische Theorie, S. 26.

1456 Das Hauptinteresse vieler Anlegern besteht sogar zumeist oder ausschließlich darin, den (kurzfristigen) Gewinn aus dem Anteilskauf und -verkauf am Kapitalmarkt zu maximieren, vgl. zum Ganzen *Milgrom/Roberts*, Economics, Organizations and Management, S. 506; *Wymeersch*, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, S. 137 (151).

1457 Vgl. zu den verschiedenen Rückschlüssen aus der Dividendenpolitik kapitalmarktorientierter Unternehmen *Milgrom/Roberts*, Economics, Organizations and Management, S. 506 f.

Rechnungslegung, indem sie die rechnungsmäßigen Grundlagen des gesellschaftsrechtlichen Kapitalschutzes bereitstellt, bekanntlich zu einem „institutionalisierten“ Gläubigerschutz bei.<sup>1458</sup> Dieses „Markenzeichen der deutschen HGB-Rechnungslegung“<sup>1459</sup> verliert auch dann nicht seinen Wert, wenn man berücksichtigt, dass die gesetzlichen Mindestkapitalerfordernisse aus Gläubigersicht kaum relevant sind. Denn dies kann die anderen beiden Kapitalschutzsäulen und die Funktion, welche ihre bilanzrechtliche Absicherung erfüllt, nicht beeinträchtigen.<sup>1460</sup> Diese Funktion besteht darin, dass die Unternehmensgläubiger – anders als es die anglo-amerikanische rechtsökonomische Literatur nahelegt – nicht darauf verwiesen sind, im Hinblick auf das gesellschaftsvertraglich festgelegte Stamm- bzw. Grundkapital vertraglich Ausschüttungs- und korrespondierende Bilanzierungsschranken zu vereinbaren. Es wird mit anderen Worten nicht nur ein rein informationsgestützter Gläubigerschutz vermittelt.<sup>1461</sup>

#### bb. Korrespondierendes (negatives) Zahlungsinteresse

Im Lichte des institutionalisierten (Kapital-)Gesellschaftsgläubigerschutzes wird in 53 der Literatur teilweise davon ausgegangen, dass die Fremdkapitalgeber ein Interesse an einer „soliden Kapitalausstattung“ des Unternehmens hätten, also daran, (überhöhte) Gewinnausschüttungen an die Anteilseigner auszuschließen (negatives Zahlungsbemessungsinteresse).<sup>1462</sup> Die bilanzielle Absicherung der gesellschaftsrechtlichen Ausschüttungssperren soll mit anderen Worten auch dadurch gerechtfertigt sein, dass sie einer Aushöhlung der Unternehmenssubstanz entgegenwirkt.<sup>1463</sup> Diese Annahme droht jedoch zu verdecken, dass das Interesse der Fremdkapitalgeber daran, dass das Unternehmen eine „solide“ (Eigen-)Kapitalausstattung aufweist,

1458 Hennrichs StW 2005, 256 (257) spricht davon, dass die Rechnungslegungsregeln den „Flankenschutz“ für das Gesellschaftsrecht vermitteln. Dementsprechend ist die Bilanzrichtlinie auch als gesellschaftsrechtliche Richtlinien ausgestaltet.

1459 Pellens/Stryz, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, S. 533 (537); ähnlich Leuz ECGI Working Paper 156/2010, S. 10.

1460 Vgl. zur Notwendigkeit der Differenzierung zwischen dem wenig nützlichen und dafür teuren Mindestkapitalerfordernis und den anderen beiden Säulen des Kapitalschutzsystems: Eidenmüller, in: FS Heldrich, 2005, S. 581 (593); Eidenmüller/Engert GmbH 2005, 433 ff.

1461 In Deutschland wurde dieser Aspekt besonders betont, als kurzzeitig eine „Ersetzung“ des herkömmlichen HGB-Einzelabschlusses durch einen IAS/IFRS-Einzelabschluss im Raum stand, vgl. dazu etwa Schön ZGR 2000, 706 (726 f.); ders. ZHR 166 (2002), 1 (3 ff.); Hennrichs StW 2005, 256 passim; ders. ZHR 170 (2006), 498 (516 f.); ders., in: Hennrichs/Schruff, Stand und Perspektiven des europäischen Bilanzrechts, S. 3; Arbeitskreis Bilanzrecht BB 2002, 2372 (2373, 2375 f.); Schulze-Osterloh BB 2004, 2567; Hüttemann BB 2004, 203 (205 f.); Goette ZGR 2006, 261 (277); Kleindiek ZGR 2006, 335 (347 f.); Ekkenga AG 2006, 389 (395 f.); Wüstemann/Kierzek/Bischof BB-Special 5/2007, 13 (16); Watrin DB 2001, 933 (936); allgemein auch Siebler, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 266, 268; Pellens/Stryz, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, S. 533 (537).

1462 Vgl. Kleindiek, in: Staub, § 252 Rn. 41; Hennrichs, in: Hennrichs/Schruff, Stand und Perspektiven des europäischen Bilanzrechts, S. 11; s. auch Siebler, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 160.

1463 Lange, Bilanzrecht und Ökonomische Theorie, S. 119.

regelmäßig begrenzt ist, da ihre Zahlungsansprüche gegen das Unternehmen gewinnunabhängig vertraglich fixiert sind.<sup>1464</sup> Und solange das bilanzielle Eigenkapital nicht kleiner ist als die selbst bei vorsichtiger Schätzung mögliche Überschätzung des Vermögens, reicht das Unternehmensvermögen aus, um alle Vertragsgläubiger zu befriedigen.<sup>1465</sup> Für ein begrenztes Interesse spricht weiterhin, dass die Ansprüche der Fremdkapitalgeber denen der Anteilseigner vorgehen, weshalb es den Fremdkapitalgebern grundsätzlich einerlei sein kann, in welchem Ausmaß die Anteilseigner am Gewinn beteiligt werden.<sup>1466</sup> Bilanzrechtlich abgesicherte gesetzliche Ausschüttungssperren spielen für die Gläubiger demnach nur insofern eine Rolle, als sie dazu beitragen, exzessive Zahlungen an Anteilseigner zu verhindern, welche die künftige wirtschaftliche Substanz des Unternehmens gefährden.

### 3. Zusammenfassung

1. Bei der an das Bilanzrecht herangetragenen Lückenfüllungsfunktion für die verschiedenen unvollständigen Verträge zwischen den Unternehmensakteuren kommt es jeweils auf unterschiedliche Nuancen an, da die Anforderungen an Umfang, Inhalt und Detaillierungsgrad der Rechnungslegung zumindest graduell unterschiedlich sind. Hinzu tritt, dass nicht nur unter den verschiedenen Unternehmensakteursgruppen Konflikte über den idealtypischen Informationsgehalt auftreten können, sondern genauso innerhalb dieser Gruppen.
2. Zusammenfassend lässt sich aber festhalten, dass die Rechnungslegung Bestandteil einer Kontrollstruktur ist, die darauf reagiert, dass die Finanzierungsgeber über die tatsächliche Verwendung ihres finanziellen Engagements so informiert werden wollen, dass sie beurteilen und absehen können, inwiefern zusätzliche Sicherungsmaßnahmen gegenüber Fehlentwicklungen bzw. opportunistischem Verhalten erforderlich sind.
3. Die Unternehmensakteure benötigen die Informationen, welche ihnen eine externe Rechnungslegung zur Verfügung stellen soll, primär zum Zwecke der Unterstützung von Entscheidungen und zur Kontrolle. Die Entscheidungsfindung wird dabei vor allem durch zukunftsgerichtete Informationen unterstützt, welche die Rechnungslegung aber bereits konzeptionsbedingt nur mittelbar zu vermitteln vermag. Dem Kontrollanliegen kann demgegenüber auch mithilfe von vergangenheitsbezogenen Informationen Rechnung getragen werden.
4. Daneben muss das Bilanzrecht auf die Zahlungsinteressen der Unternehmensakteure reagieren. Die gegen das Unternehmen bestehenden Zahlungsansprüche der

---

1464 Die Ansprüche beschränken sich etwa auf die, vom bilanziellen Ergebnis unabhängige Tilgung des Darlehens und die Befriedigung eines festen Zinsanspruchs.

1465 *Neus*, Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht, S. 431.

1466 Vgl. *Schneider*, Betriebswirtschaftslehre Bd. 2, S. 110 f.; *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 160; *Lange*, Bilanzrecht und Ökonomische Theorie, S. 29.

Unternehmensgläubiger sind zumeist vertraglich festgelegt, weshalb sich ihr Interesse darauf richtet, dass diese Ansprüche vollständig (und fristgerecht) befriedigt werden. Bei den Anteilseignern dominieren hingegen aufgrund der Verknüpfung zwischen Rechnungslegung und Gesellschaftsrecht erfolgsabhängige Zahlungsansprüche (Dividendenansprüche). Hier besteht ein ergänzendes Interesse daran, die Bemessungsgrundlage dieser Ansprüche zuverlässig ermitteln zu können.

5. Sämtliche Unternehmensakteure sind schließlich am Erhalt des Unternehmens interessiert. Damit korrespondiert jeweils ein individuelles Interesse daran, dass den Unternehmenserhalt gefährdende Zahlungen an andere Unternehmensakteure möglichst unterbleiben.

## II. Eng gefasster Ansatz: Modellierung einer hypothetischen Vertragslösung

Auf dieser gedanklichen Grundlage ist es möglich, das Bilanzrecht ökonomisch zu analysieren. Dabei wird hier zunächst ein eng gefasster Analyseansatz verfolgt, bei dem eine am hypothetischen Konsens der Regelungsadressaten orientierte Theorie der Legitimation rechtlicher Regelung auf das Bilanzrecht angewandt wird. Dieser Legitimationstheorie zufolge sind gesetzliche Regelungen so zu modellieren und zu bewerten, dass einem hypothetischen vertraglichen Konsens der Regelungsadressaten Rechnung getragen wird. Werden die §§ 238 ff. HGB aus diesem Blickwinkel betrachtet, kommt man nach hier vertretener Auffassung zu dem Ergebnis, dass sich die Unternehmensakteure (hypothetisch) nicht auf eine „vorsichtsgeprägte“ Abwägung der Bilanzierungsprinzipien über die Ertragsrealisation verständigen würden. Bei einer Gesamtbetrachtung vermag damit die Untersuchung des Bilanzrechts im Lichte der konsensbasierten Legitimationstheorie das Plädoyer für die vorsichtsgeprägte Auslegung nicht zu stützen. 54

Der hier verfolgte gedankliche Ansatz wird nachfolgend zunächst näher erläutert 55

(1.). Es erweist sich, dass jeder hypothetische Konsens, der sich zwischen zwei Akteursgruppen des Unternehmens modellieren lässt, unvereinbar ist mit einer hypothetischen Verhandlungslösung, zu der man mit Blick auf ein anderes Unternehmensvertragsverhältnis kommt. Man kann sich mit anderen Worten keinen hypothetischen Konsens denken, der von allen Unternehmensakteuren gleichermaßen getragen würde (2.). Sofern er es sich tatsächlich zum Ziel setzte, die Präferenzen aller Regelungsadressaten gleichermaßen zu berücksichtigen, fände sich der Bilanzrechtsgesetzgeber demnach in einer Dilemmasituation wieder. Diese Dilemmasituation lässt sich überwinden, indem man die normative Analyse auf den Bereich der Finanzierungsbeziehungen des Unternehmens beschränkt. Die legitimationsorientierte Bewertung des Bilanzrechts wird in der Arbeit deshalb bewusst durch ein solches Werturteil eingegrenzt. In der Folge werden allein die Rechtsbeziehungen des Unternehmens und seiner Organe zu den Eigen- und Fremdkapitalgebern sowie

die Beziehungen der Kapitalgeber untereinander in den Blick genommen (3.) und auf der Grundlage des am hypothetischen Konsens orientierten Ansatzes analysiert (4.).

## 1. Gedanklicher Ansatz

- 56 Die Institutionenökonomie stützt sich auf mehrere, untereinander eng verbundene Theorienmodelle, um die Wahl oder Gestaltung von Institutionen anhand eines über die individuellen Nutzenkalküle der betroffenen Akteure hinausreichenden Effizienzmaßstabs bewerten zu können (normative Analyse). Bei der ökonomischen Analyse von Unternehmensrecht wird (unter anderem) davon ausgegangen, dass den Unternehmensakteuren per Gesetz Standardklauseln<sup>1467</sup> (als öffentliches Gut) zur Verfügung gestellt werden sollten, die denjenigen entsprechen, welche die Akteure unter Zugrundelegung eigennutzorientierten, eingeschränkt-rationalen Verhaltens selbst – sofern sie dazu in Abwesenheit von Transaktionskosten in der Lage wären – ex ante aushandeln würden, um ihre (ökonomischen) Verträge ex post zu stützen („a standard form contract“).<sup>1468</sup> Es soll danach ein Gedankenexperiment, bei dem man in die Rolle der privaten Unternehmensakteure schlüpft und ihre (hypothetische) freie Entscheidung zu ermitteln sucht, durchgeführt werden. Anhand dieses Experiments soll beurteilt werden, ob eine gesetzliche Regelung konsensfähig ist, was wiederum dazu legitimieren soll, sie als Unternehmensrecht in Kraft zu setzen und zu belassen.<sup>1469</sup>
- 57 Bei diesem methodischen Ansatz stehen damit, anders als bei der auf das Pareto- bzw. das Kaldor/Hicks-Kriterium zur Bestimmung einer gesamtwirtschaftlichen (Allokations-)Effizienz zurückgreifenden Methoden der Fall ist, nicht wohlfahrtsökonomische (utilitaristische), sondern vielmehr legitimationstheoretische Erwägungen im Mittelpunkt. Der Vorteil daran ist, dass Rechtsänderungen so losgelöst vom ökonomischen, rechtssystematischen und rechtskulturellen Umfeld des zu regelnden Rechtsbereichs angeleitet werden können.<sup>1470</sup> Bei der Simulation einer hypotheti-

1467 Dabei spielt es keine Rolle, ob die Rechtsunterworfenen schlussendlich tatsächlich wählen können, ob sie das staatliche Recht gelten lassen, so wie es bei dispositivem Recht der Fall ist. Auch wenn staatliches Recht (wie das Bilanzrecht) zwingend ausgestaltet werden soll, weil es allein bei einer uniformen Anwendung seinen Zweck erfüllt, ist es sinnvoll, den hypothetischen Willen der Rechtsunterworfenen zu erforschen.

1468 Vgl. grundlegend zu Institutionen zur Stützung des Vertrages ex post bezogen auf die Aufgaben des Unternehmensrechts Bainbridge, *The New Corporate Governance*, S. 31 Fn. 19; Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 17 f.; Kirchner, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (273); vgl. auch Siebler, *Internationalisierung der Rechnungslegung*, S. 99, die treffend von einem einzelvertragssubstituierenden Ansatz spricht.

1469 Vgl. Kirchner, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (273 f.); s. auch Siebler, *Internationalisierung der Rechnungslegung*, S. 99.

1470 Vgl. Binder, *Regulierungsinstrumente und Regulierungsstrategien*, S. 21; ähnlich Kirchner, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (275).



schen Verhandlungslösung ist eine ex ante-Perspektive einzunehmen, auszugehen ist also von abstrakten Problemen bzw. künftig auftretenden Konfliktsituationen. Demgegenüber sind bereits eingetretene Interessendivergenzen auszublenden, wenn sie zur Folge haben, dass keiner der Akteure hinsichtlich einer schon konkret „störenden“ Komponente einen seine eigene Position schwächenden Kompromiss eingehen würde.

## 2. Die Dilemmasituation

58  
Sofern in Umsetzung dieses methodischen Ansatzes versucht wird, die Vorzugswürdigkeit einer bestimmten Auslegung der Bilanzierungsprinzipien im Vergleich zu einer anderen mit einer hypothetischen Verhandlungslösung zu begründen, ergibt sich das Problem, dass keine Gesetzesform ersichtlich ist, auf die sich alle maßgeblichen Akteursgruppen im Unternehmen einigen könnten. Dieses Ergebnis ist nicht ungewöhnlich, wird es doch bereits durch das von *Kenneth Arrow* für die Schwierigkeiten der Sozialwahl formulierte Theorem (Arrow-Theorem) nahegelegt.<sup>1471</sup>

59  
Im Hinblick auf das Bilanzrecht erscheint jedes innerhalb eines der (ökonomischen) Vertragsverhältnisse im Unternehmen denkbare Verhandlungsergebnis aus mehreren Gründen unvereinbar mit anderen Ausgestaltungen, auf die sich die anderen Akteursgruppen einigen würden. Denn sofern man die einzelnen Unternehmensakteure dazu befragte, welche Ausgestaltung des Bilanzrechts sie vorziehen und versuchte, das Ergebnis dieser Befragung Gesetz werden zu lassen, wäre die Folge jeweils ein negativer Effekt für die anderen, nicht befragten (externen) Akteure. Es lässt sich zwar jeweils in Bezug auf die einzelnen Akteursgruppen eine hypothetische homogene Präferenzordnung formulieren, auf deren Grundlage sich die Institution Bilanzrecht modellieren lässt, untereinander sind diese Ordnungen aber unvereinbar.<sup>1472</sup> Der Gesetzgeber steckt damit in einer „Dilemmasituation“ (*Kirchner*).<sup>1473</sup>

1471 *Arrow* hat untersucht, inwiefern es in einer Gesellschaft möglich ist, Ordnungsentscheidungen durch den Verweis, dass in sie Individualpräferenzen eingeflossen sind, zu rechtfertigen. Er ist dabei zu dem Ergebnis gekommen, dass eine Entscheidung zwar (unter anderem) nur dann akzeptabel sei, sofern sie die Individualkriterien, welche in sie einfließen, zumindest graduell auch widerspiegelt, es gebe aber keinen Weg, um dies auch tatsächlich zu gewährleisten. Es lasse sich keine vollständige, transitive gesellschaftliche Rangordnung aufstellen, die sich aus beliebigen (transitiven) Individualrangordnungen zusammensetzt. Vgl. zum Ganzen *Arrow*, *Journal of Political Economy* 58 (1950), 328 (330); s. etwa auch *Durlauf/Blume*, *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2. Aufl. 2008, „Arrow’s Theorem“.

1472 Vgl. etwa *Ballwieser*, in: *Leuz/Pfaff/Hopwood*, *The Economics and Politics of Accounting*, S. 58 (60 und 72): „The individual decision-model is excellent for explaining the concept of decision usefulness, but it cannot advise a financial reporting standard-setter“. „[The decision-usefulness concept] can be explained within a formal decision-model for a single decision-maker, but this model does not help those who are setting standards for financial reporting.“

1473 *Kirchner*, in: *FS Beisse*, 1997, S. 267 (281). Eigentlich legt das ökonomische Analysemodell einer hypothetischen Vertragslösung dem Gesetzgeber deshalb nahe, einen Systemwechsel zu vollziehen und mehrere unterschiedliche, sich jeweils an einzelne Unternehmensakteursgruppen richtende Rechnungslegungsinstrumente vorzusehen (vgl. dazu bereits C. III.).

### 3. Überwindung der Dilemmasituation

- 60 Damit das ökonomischen Analysemodell einer hypothetischen Vertragslösung im Lichte der aufgezeigten Dilemmasituation dennoch die Auslegung der §§ 238 ff. HGB anleiten kann, muss es mittels einer echten Wertentscheidung modifiziert werden. Dabei kommen unterschiedliche Wertentscheidungen in Betracht. Insbesondere könnten die Unternehmensvertragsverhältnisse hierarchisch geordnet werden, wobei der Shareholder-Value-Doktrin folgend dabei davon auszugehen wäre, dass das Unternehmensrecht primär auf den Anteilseignerschutz ausgerichtet sein muss (a.). Hier wird aber stattdessen eine Wertentscheidung bevorzugt, die darin besteht, allein die Funktion der Rechnungslegung für die Finanzierungsbeziehungen des Unternehmens zu untersuchen. Die Analyse beschränkt sich dieser Entscheidung folgend auf denjenigen Ausschnitt aus dem gesamten Vertragsnexus Unternehmen, der die Rechtsbeziehungen des Unternehmens und seiner Organe zu (potenziellen) Eigen- und Fremdkapitalgebern sowie die Beziehungen der Kapitalgeber untereinander umfasst (b.).

#### a. Hierarchische Ordnung der Unternehmensvertragsverhältnisse

- 61 Eine die Analyse ermöglichende Wertentscheidung könnte insbesondere darin bestehen, die Vertragsverhältnisse im Unternehmen einer hierarchischen Ordnung zu unterziehen. Dabei läge es nahe, daran anzuknüpfen, dass die ökonomische Agency-Theorie das Schutzbedürfnis der Eigenkapitalgeber vor einem opportunistischen Verhalten der Unternehmensleitung (Agenten) traditionell als ungleich höher einstuft als dasjenige der Fremdkapitalgeber und sonstigen Stakeholder. Dementsprechend steht die Erörterung des Problems der „Trennung von Eigentum und Kontrolle“<sup>1474</sup> im Mittelpunkt von Überlegungen zum Unternehmensrecht.
- 62 Für eine Zentralstellung der Anteilseignerinteressen und eine Ausrichtung des Unternehmensrechts auf die (vollumfängliche) Unternehmenskontrolle durch die gegenwärtigen Eigenkapitalgeber spricht, dass die Eigentümer aufgrund der spezifischen Forms ihrer Investition in das Unternehmen tendenziell schutzbedürftiger sind als die sonstigen Akteursgruppen. Die besondere Schutzbedürftigkeit der Eigenkapitalgeber im Vergleich zu den Fremdkapitalgebern wird bekanntlich daraus abgeleitet, dass sie eine zeitlich grundsätzlich unbegrenzte Vertragsbeziehung zum

---

1474 Berle/Means, The Modern Corporation and Private Property, *passim*; Jensen/Meckling, Journal of Financial Economics 3 (1976), 305 (327).

Unternehmen eingehen<sup>1475</sup> und in dieser Vertragsbeziehung „eingesperrt“ sind<sup>1476</sup>. Aufgrund der Kombination der beiden Aspekte soll die Unternehmensleitung grundsätzlich die vertragliche<sup>1477</sup> Pflicht haben, die Interessen der Anteilseigner zu priorisieren. Dementsprechend wird teilweise davon ausgegangen, dass ein Corporate Governance-System exklusiv darauf ausgerichtet sein muss, die Interessen der „eingesperrten“ Anteilseigner zu schützen und ihnen eine (vollumfängliche) Kontrolle des Unternehmens zu ermöglichen. Das Rechnungslegungsrecht wäre daran anknüpfend zentral am Schutz der Anteilseigner vor einem opportunistischen Verhalten der Unternehmensleitung zu orientieren. Es sollte also primär den „klassischen“ Prinzipal-Agenten-Konflikt berücksichtigen.<sup>1478</sup> Der Fremdkapitalgeberschutz müsste dahinter zurückstehen. Eng verbunden damit ist die Annahme, dass in Abwesenheit von Prinzipal-Agenten-Problemen die Maximierung des „Shareholder-Value“, gleichbedeutend mit ökonomischer Effizienz sei.<sup>1479</sup> Eine auf

1475 Unbegrenzt ist die Vertragsbeziehung zwischen Eigenkapitalgebern und Unternehmen deshalb, da ersteren die ultimative Chance auf einen Gewinn des Unternehmens zufällt. Sie sind – in ökonomischen Begrifflichkeiten – anteilige Inhaber der (Residual-) Forderung auf die Vermögenswerte und den Ertrag des Unternehmens, nachdem alle anderen Forderungen befriedigt wurden. Zugleich unterliegen sie dadurch einem vollständigen Verlustrisiko im Falle eines Scheiterns der Unternehmung. Den Eigenkapitalgebern verbleibt dann allein der Anspruch auf den anteiligen Liquidationserlös, vgl. grundlegend *Jensen/Meckling*, *Journal of Financial Economics* 3 (1976), 305 (314); *Fama/Jensen* *Journal of Law and Economics* 26 (1983), 301 ff.; *Williamson* *Journal of Finance* 43 (1988), 567 ff.; *Becht/Bolton/Röell*, in: *Handbook of the Economics of Finance*, S.1 (14); *Bainbridge*, *The New Corporate Governance*, S. 32; zusammenfassend in der deutschsprachigen Literatur etwa *Binder*, *Regulierungsinstrumente und Regulierungsstrategien*, S. 7.

1476 Das Eingesperrtsein in das Unternehmensvertragsverhältnis (Lock-In-Effekt) soll sich daraus ergeben, dass sich die Anteilseigner aufgrund ihrer vertragsspezifischen Investition in Form von Einlagen nicht ohne weiteres aus dem Vertragsverhältnis lösen können, weil sie diese Investition dadurch entwerten würden. *Williamson* hat den Vorgang so umschrieben, dass aus der ursprünglichen Konkurrenz von Anbietern und Nachfragern am Markt durch die transaktionspezifische Investition in ein relationales Vertragsverhältnis ein (bedingt) bilaterales Monopol werde. Er spricht insofern von der „fundamentalen Transformation“, vgl. zum Lock-In-Effekt etwa *Richter/Furubotn*, *Neue Institutionenökonomie*, S. 195, 202; *Schmolke*, in: *Towfigh/Petersen*, *Ökonomische Methoden*, § 5 Rn. 314; *Schäfer/Ott*, *Ökonomische Analyse*, S. 769; v. *Werder*, in: *Hommelhoff/Hopt/v. Werder*, *Handbuch Corporate Governance*, S. 3 (7); *Merkt* *ZfB-Special* 2012, 5 (7).

1477 Die rechtsökonomische Theorie erkennt dabei zwar an, dass diese Pflicht grundsätzlich gesetzlich festgelegt sein wird, geht aber, wie aufgezeigt, davon aus, dass in den entsprechenden gesellschaftsrechtlichen Regelungen die hypothetische Verhandlungslösung zum Ausdruck kommt, vgl. insofern nur *Bainbridge*, *The New Corporate Governance*, S. 73.

1478 Als Ansatz zur Vermeidung der Dilemmasituation scheint *Kirchner* diese von ihm als „gesellschaftsvertraglich“ eingeordnete Lösung zumindest in den Raum zu stellen, vgl. *Kirchner*, in: *FS Beisse*, 1997, S. 267 (282).

1479 *Jensen/Meckling*, *Journal of Financial Economics* 3 (1976), 305 ff., die diese These jedoch selbst widerlegen; vgl. dazu auch *Becht/Bolton/Röell*, in: *Handbook of the Economics of Finance*, S. 1 (14). Ausfluss dieser Annahme ist die „Shareholder Value“ Management-Doktrin, als deren Wegbereiter landläufig *Milton Friedman* mit seinem Plädoyer für die ausschließliche Gewinnorientierung von Unternehmen angesehen wird. Die einzige Verantwortung der Unternehmensleitung besteht danach darin, den Wünschen der Anteilseigner zu entsprechen und die Unternehmensgewinne zu steigern – freilich nur im Rahmen der Gesetze und der ethischen Grundregeln der Gesellschaft. *Milton Friedman*, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, *The New York Times Magazine* v. 13.9.1970, S. 17 schreibt: „In a free-enterprise, private-property system, a corporate executive is an employee of the owners of the business. He has direct responsibility to his employers. That responsibility is to conduct

die Maximierung des Shareholder Value ausgerichtete Unternehmenszielsetzung soll also dem ökonomischen Effizienzkriterium entsprechen, wobei mit dem Shareholder-Value grundsätzlich der Börsenwert des Unternehmens und nicht etwa eine möglichst hohe Residualforderung gemeint ist.<sup>1480</sup>

- 63 Dies lässt sich vor allem damit begründen, dass die Kosten der unternehmerischen Entscheidungsfindung sinken, sofern (gesetzlich) die Förderung des „Shareholder Value“ als (einziges) Unternehmensziel ausgegeben wird. Darüber hinaus wird der Ermessensspielraum der Unternehmensleitung – und damit ihr Raum für opportunistisches Handeln – größer, sofern man sie darauf verpflichtet, alle Stakeholder-Belange – gleichwertig – nebeneinander zu berücksichtigen.<sup>1481</sup> Große Teile der rechtsökonomischen Literatur (vor allem aber der Management-Theorie) haben sich mittlerweile nichtsdestotrotz von der strengen Shareholder-Value-Doktrin abgewandt. Beim in Reaktion auf die Shareholder-Value-Doktrin formulierten Enlightened Shareholder- bzw. beim Stakeholder-Ansatz<sup>1482</sup> wird davon ausgegangen, dass ein Unternehmen dann als effizient zu bewerten sei, sofern eine produktive Wertschöpfung und Wertverteilung unter allen (direkt) am Vertragsnexus Unternehmen beteiligten Akteuren gewährleistet ist. Das Unternehmensrecht soll dementsprechend dem Wohlfahrtsgedanken am besten Rechnung tragen, sofern es dazu beiträgt, die Transaktionskosten aller Unternehmensakteure zu senken.<sup>1483</sup> Nur im Hinblick auf

the business in accordance with their desires, which generally will be to make as much money as possible while conforming to the basic rules of the society, both those embodied in law and those embodied in ethical custom“; dazu *Cheffins*, Washington Law Review 98 (2021), 1607 (1612 ff.); *Mitchell*, Virginia Law & Business Review 13 (2019), 155 (157).

1480 Vgl. *Becht/Bolton/Röell*, in: Handbook of the Economics of Finance, S.1 (14); zu einem abweichenden Verständnis etwa v. *Werder*, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, S.3 (7).

1481 Grundlegend *Hansmann*, The Ownership of Enterprise, *passim*, der jedoch zugleich die Möglichkeit anerkennt, dass bestimmte Unternehmensformen durch andere Akteure effizienter geführt werden könnten und die Frage nach der Unternehmensausrichtung schlussendlich am Maßstab der geringsten Entscheidungskosten bzw. des erforderlichen Schutzes zu entscheiden sei; s. auch *Bebchuk/Tallarita*, Cornell Law Review 106 (2020), 91 (164 ff.); *Rock*, The Business Lawyer 76 (2020), 363 (368).

1482 Bei einer strategischen Unternehmensführung im Sinne der Stakeholder-Governance steht das Management von Stakeholder-Belangen im Mittelpunkt. Dieses Konzept ist heute in einer instrumentellen Version als Enlightened Shareholder Value und in einer pluralistischen Variante, die das Wohl der Stakeholder als oberstes Ziel ansieht, anzutreffen, vgl. dazu *Bebchuk/Tallarita*, Cornell Law Review 106 (2020), 91 (108 ff.). Als Management-Philosophie verbreitet sich daneben das Corporate Purpose-Konzept, wonach Unternehmen ihr Handeln danach ausrichten sollten, wirtschaftlichen Erfolg mit Aktivitäten, welche der Gesellschaft dienen, zu erzielen, vgl. grundlegend *Mayer*, Prosperity; *Edmans*, Grow the Pie; dazu aus deutscher Sicht: *Fleischer* ZIP 2021, 5.

1483 Vgl. v. *Werder*, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, S.3 (8, 14): Das Unternehmen soll auf eine „produktive Wertschöpfung und faire Wertverteilung“ unter allen beteiligten Akteuren hin auszurichten sein. Der ökonomische Unternehmenswert sei „nach dem Ausmaß der Fähigkeit des Unternehmens, die Ansprüche seiner Bezugsgruppen (bei gegebenen Beiträgen) nachhaltig zu erfüllen“, zu bemessen; *Wymeersch*, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, S.137 (142): Ziel der Corporate Governance soll es sein, „eine ausgeglichene Entscheidungsfindung innerhalb der Gesellschaft zu gewährleisten“; *Becht/Bolton/Röell*, in: Handbook of the Economics of Finance, S.1 (14): „a corporate charter is ex-ante efficient if it generates the highest

sog. Externalitäten, also negative Auswirkungen des unternehmerischen Handelns für Nicht-Vertragspartner, wird weiter verbreitet davon ausgegangen, dass sie besser durch andere Rechtsbereiche reguliert werden sollten.<sup>1484</sup>

Ein weiterhin an den Shareholder-Value-Gedanken anknüpfendes Werturteil wäre daher durchgreifenden Einwänden ausgesetzt. Darüber hinaus bilden die Anteilseigner, jedenfalls wenn es um ihre durch das Bilanzrecht zu schützenden Belange geht, anders als es die Shareholder-Value-Doktrin suggerieren würde, schon keine in sich homogene Gruppe. Auch die der Shareholder-Value-Doktrin zugrundeliegende Gleichsetzung von maximalem Börsenwert und Effizienz würde die hiesige Analyse grob verkürzen. 64

## b. Begrenzung des Referenzrahmens

### aa. Rechtfertigung der Begrenzung auf die Finanzierungsbeziehungen

Angesichts dieses Zwischenbefunds versucht die Arbeit dem „Dilemma problem“ (2.) stattdessen dadurch zu begegnen, dass der Bezugsrahmen der Analyse auf die „Finanzierungsbeziehungen“ des Unternehmens verengt wird. Unter den Finanzierungsbeziehungen des Unternehmens wird dabei derjenige Ausschnitt aus dem gesamten Vertragsnexus verstanden, welcher die Rechtsbeziehungen des Unternehmens und seiner Organe zu den Eigen- und Fremdkapitalgebern sowie die Beziehungen der Kapitalgeber untereinander umfasst. Die Konzentration auf die Finanzierungsbeziehungen trägt den Einwänden gegenüber einer Priorisierung der Anteilseignerinteressen Rechnung (a.), da sie der erweiterten Stakeholder-Perspektive auf die Unternehmung entspricht. Auch bei einer lebensnahen Betrachtung liegt es fern, dass ein hypothetischer Konsens der Anteilseigner über die Ausgestaltung des Rechnungslegungsrechts nur die Innenbeziehungen zwischen Anteilseignern und Unternehmensleitung berücksichtigen und die Finanzierungsbedingungen des Unternehmens ausblenden würde. Denn der Zugang zu Fremdkapital bzw. zu den Kapitalmärkten sichert die Lebensgrundlage des Unternehmens. 65

Weiterhin lässt sich die Einschränkung des Bezugsrahmens auf die Finanzierungsbeziehungen damit rechtfertigen, dass nur so der für den dogmatischen Umgang mit dem Bilanzrecht zentrale Konflikt zwischen den Rechnungslegungszwecken in seinen Nuancen ausgeleuchtet werden kann, da Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierung vom Bilanzrecht im Grundsatz vergleichbare Kontrollstrukturen fordern (vgl. I.). 66

---

possible joint payoff for all the parties involved, shareholders, creditors, employees, clients, tax authorities, and other third parties that may be affected by the corporation's actions"; s. auch *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 23; *Binder*, *Regulierungsinstrumente und Regulierungsstrategien*, S. 7; *Merkt ZfB-Special* 2012, 5 (7).

1484 Vgl. *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 23.

bb. Rechtfertigung der Vernachlässigung anderer Akteursgruppen

- 67 Bei der hier vorgenommenen Weichenstellung wird nicht ausgeblendet, dass es auf gesetzliche Rechnungslegungsvorgaben noch in weiteren vertragsökonomischen Unternehmensverbindungen ankommt. Mit der nachfolgenden Außerachtlassung dieser Verbindungen wird auch nichts über ihren Stellenwert im Rahmen des geltenden Rechts bzw. der rechtspolitischen Diskussion ausgesagt. Es wird vielmehr hingenommen, dass durch die Begrenzung des Referenzrahmens der Stellenwert der Untersuchung graduell geschmälert wird. Zu berücksichtigen ist dabei zunächst, dass die Referenzgebietswahl „Finanzierungsbeziehungen“ es gestattet, weitere maßgebliche Bilanzrechtsfunktionen zumindest partiell mitzuberücksichtigen. Hinzu kommt, dass die gesetzlich definierte Rechnungslegung für die nicht vom Referenzgebiet erfassten Akteure teilweise von untergeordneter Bedeutung ist. Dies gilt etwa für die sonstigen (Vertrags-)Gläubiger des Unternehmens. So ist die Unternehmensleitung des Unternehmens ihrer Interessenlage nach den Anteilseignern jedenfalls dann gleichzustellen, wenn die Gesellschafter zugleich als Geschäftsführer fungieren (Selbstorganschaft).<sup>1485</sup>
- 68 Abgesehen davon, kommt der externen Rechnungslegung aus Geschäftsleitersicht bloß eine unterstützende Rolle zu. Grundsätzlich trägt sie dazu bei, die Unternehmensleitung über die Lage des Unternehmens zu informieren und unterstützt damit sowohl die Kontrolle vergangener Dispositionsentscheidungen als auch zukunftsgerichtete Führungsentscheidungen.<sup>1486</sup> Ihrem Bedeutungsgehalt nach steht sie insofern jedoch gegenüber dem, wenn es um die Belange der Unternehmensführung geht, aussagekräftigeren internen (betrieblichen) Rechnungswesen zurück.<sup>1487</sup> Weiterhin vermag die Unternehmensleitung ohnehin sämtliche Unternehmensinterna einzusehen.<sup>1488</sup> Ungleich relevanter ist es für sie, dass Dritte (insbesondere die Anteilseigner) den Jahresabschluss dazu nutzen, um ihr unternehmerisches Geschick in der abgelaufenen Rechnungslegungsperiode zu beurteilen. Darüber hinaus stellt die Rechnungslegung für die Unternehmensleitung ein Instrument dar, um Zahlungen des Unternehmens zu steuern. Dabei will die Unternehmensleitung Zahlungen an die Anteilseigner regelmäßig vermeiden, hat also ein negatives Zahlungsinteresse, da dies ihre finanzielle Handlungsfreiheit vergrößert.<sup>1489</sup> Hieraus resultiert ein Konflikt mit den Anteilseignern. Das Interesse der Unternehmensleitung widerspricht damit auch demjenigen der Arbeitnehmer und anderer Stakeholder, die an möglichst

---

1485 Siebler, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 163.

1486 Leffson, Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, S. 63; Siebler, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 163.

1487 Siebler, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 163.

1488 Vgl. Siebler, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 164.

1489 Schildbach, Jahresabschluß und Markt, S. 75 ff.; Siebler, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 164.

hohen Auszahlungen interessiert sind. Mit Blick auf ihre Vergütung hat die Unternehmensleitung daneben ein (positives) Zahlungsinteresse, welches mit demjenigen der Fremdkapitalgeber vergleichbar ist.<sup>1490</sup> Sie ist insofern speziell dann auf die Rechnungslegung angewiesen, wenn die Vergütung erfolgsabhängig ausgestaltet ist.

Die Arbeitnehmer sind als Akteursgruppe zwar ebenfalls nicht direkt vom hier gewählten Referenzgebiet erfasst, lassen sich aber den sonstigen Unternehmensgläubigern zuordnen, da sie dem Unternehmen ihre Arbeitskraft regelmäßig gegen ein festes Entgelt zur Verfügung stellen. Ihr Interesse ist deshalb neben den Einzelheiten des Arbeitsinhalts und der Arbeitsbedingungen, primär auf die Frage gerichtet, ob das Unternehmen erhalten bleibt.<sup>1491</sup> Vor diesem Hintergrund dient die Rechnungslegung den Arbeitnehmern primär dazu, sich über die Zahlungsfähigkeit und Erfolgskraft des Unternehmens zu informieren. Denn hieraus lassen sich wiederum (begrenzte) Rückschlüsse im Hinblick auf die Arbeitsplatzsicherheit ziehen. Die Informationsinteressen der Arbeitnehmer stimmen auch insofern mit denjenigen der übrigen Unternehmensgläubiger überein<sup>1492</sup> und müssen hier bereits deshalb nicht gesondert analysiert werden, als sie überprüfen wollen, ob den Bestand des Unternehmens gefährdende Zahlungen an andere Unternehmensakteure erfolgen.<sup>1493</sup> Darüber hinausgehend haben die Arbeitnehmer grundsätzlich sogar ein Interesse daran, ein unrentables Unternehmen als Arbeitgeberin zu erhalten, wohingegen eine Reallokation unrentabel eingesetzten Kapitals aus ökonomischer Sicht mittel- bis langfristig vorteilhafter ist als der (kurzfristige) Unternehmensfortbestand, da in der Folge (unter anderem) neue Arbeitsplätze an anderer Stelle entstehen können.<sup>1494</sup> Bereits aus diesem Grund wird der (denkbare) Einsatz der Rechnungslegung zum institutionellen Schutz von Arbeitnehmerinteressen teilweise als vernachlässigbar angesehen.<sup>1495</sup> Jedenfalls erscheint es angesichts dessen aber gerechtfertigt, die Bedeutung des Rechnungslegungsrechts in der Beziehung zwischen dem Unternehmen und seinen Arbeitnehmern hier außen vor zu lassen.<sup>1496</sup>

Für unbeachtlich erklärt werden durch die Wahl des Referenzrahmens darüber hinaus die (positiven) Effekte des Rechnungslegungsrechts auf die Gesellschaft, in welcher das Unternehmen operiert, speziell den Arbeitnehmer- und Umweltschutz.

1490 Siebler, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 164.

1491 Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer, in: dies., Worldwide Financial Reporting, S. 17 (19); vgl. auch Siebler, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 158, 160.

1492 Vgl. auch Siebler, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 158.

1493 Vgl. zum Sonderfall der erfolgsabhängigen Vergütung: Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer, in: dies., Worldwide Financial Reporting, S. 17 (19); s. allgemein Siebler, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 160.

1494 Kahle, Internationale Rechnungslegung, S. 135 f.; Siebler, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 348.

1495 Vgl. etwa Siebler, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 348.

1496 Darüber hinaus ist allgemein fraglich, inwiefern das Principal-Agent-Modell Arbeitsverhältnisse zu erfassen geeignet ist, vgl. demgegenüber kritisch: Wiedemann ZGR 2006, 240 (245).

Diesem Aspekt widmet sich die Forschung zur – derzeit vor allem mit Blick auf die ESG-Berichterstattung diskutierten – Gemeinwohlbindung von Unternehmen. Ausgeblendet werden hier schließlich die – positiven und negativen – Auswirkungen der Rechnungslegung auf die Lage des Unternehmens, also etwa seine Wettbewerbssituation oder die Unternehmenskosten. Auch insofern kommt dem Jahresabschluss gegenüber anderen Informationsinstrumenten ohnehin nur eine nachgeordnete Bedeutung zu.

#### cc. Vernachlässigung der steuerrechtlichen Dimension

- 71 Die hier vorgenommene Einschränkung des Bezugsrahmens beruht zuletzt auf der Überlegung, dass es von vornherein aussichtslos erscheint, die Unternehmensbesteuerung in eine rechtsökonomisch fundierte Auslegung bilanzrechtlicher Regelungen einbeziehen zu wollen. Grundsätzlich gilt, dass sich die bilanzrechtlichen Regelungen auch auf ihre Legitimation aus der „Perspektive eines Konsenses zwischen den steuerzahlenden und öffentliche Güter beziehenden Bürgern auf der einen Seite und den Akteuren, die ihre Ressourcen in der Unternehmung gepoolt haben, auf der anderen Seite“ prüfen lassen.<sup>1497</sup> Der Steuerstaat wird dabei mittelbar den dem Gläubigerschutz verpflichteten Gesellschaftern gleichgestellt. Er soll als eine Art „stiller“ Teilhaber am Gewinn des Unternehmens zu partizipieren, erhält aber keinen besseren Zugriff auf den Unternehmensgewinn.<sup>1498</sup> Demgemäß ließe sich untersuchen, inwiefern das Rechnungslegungsrecht das Verhältnis des Unternehmens zum Staat bestimmt. Zunächst würden die dabei zu erlangenden Ergebnisse allerdings voraussichtlich sehr weitgehend denjenigen entsprechen, die sich bei Untersuchung des (Steuer-)Bilanzrechts unter verfassungsrechtlichen Vorzeichen ergeben, da insofern ebenfalls primär die Balance zwischen dem Wunsch nach Verteilungsgerechtigkeit auf der einen Seite und der Sorge vor einer Übermaßbesteuerung auf der anderen Seite im Mittelpunkt stehen müssen. Da die Legitimationsmaßstäbe der Besteuerung jedoch, wie an anderer Stelle herausgearbeitet wurde, eigenständig und unverbunden neben denjenigen des (Handels-)Bilanzrechts stehen, wäre es aber von vornherein nicht zielführend, die Perspektive des Steuerstaats in eine hypothetische Verhandlungslösung zu integrieren.<sup>1499</sup>
- 72 Hinzu kommt, dass die Einbeziehung des Steuerstaats als Unternehmensakteur zu einer zusätzlichen, dann die Analyse prägenden Spaltung der Interessenlagen der

<sup>1497</sup> *Kirchner*, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (280).

<sup>1498</sup> Vgl. zu dieser Sichtweise grundlegend *Döllerer* BB 1971, 1333 (1334); vgl. auch *Hennrichs*, in: Tipke/Lang, Steuerrecht, § 9 Rn. 78; *Crezelius* DB 1994, 689 f.; *Schön* ZHR 161 (1997), 133 (142).

<sup>1499</sup> Vgl. *Kirchner*, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (283): Es sei „schwer vorstellbar, daß bilanzrechtliche Regelungen, die aus der Sicht der Anteilseigner und Gläubiger zustimmungsfähig sind, zugleich auch im Verhältnis Unternehmung/Staat zustimmungsfähig sein können.“



übrigen Akteure führen würde. Die Verbindung mit dem Steuerrecht würde mit anderen Worten selbst dann dazu führen, dass jede denkbare Verhandlungslösung innerhalb der Finanzierungsbeziehungen verzerrt wäre, wenn die Eigeninteressen des Steuerstaats, also der außerhalb des Unternehmens stehenden steuerzahlenden Bürger und Entitäten außen vor gelassen würden.<sup>1500</sup> Plakativ hervor tritt diese zusätzliche Spaltung insbesondere bei den Anteilseignern. Grundsätzlich präferieren die Eigner in aller Regel maximale Gewinnausschüttungen. Die Bewertung fällt aber ganz anders aus, sofern ihre Interessenlage unter Einbeziehung der Besteuerung untersucht wird. Fokussiert man die Betrachtung allein auf ihre „steuerliche Interessenlage“, so müsste den Anteilseignern sogar unterstellt werden, an einem Verlustausweis interessiert zu sein. Ihre Interessen stimmen dann auf einmal mit denjenigen der Gläubiger überein. Zu einer vergleichbaren Interessenverschiebung kommt es bei der Unternehmensleitung, da die Herstellung eines gesetzessystematisch bedingten Zusammenhangs zwischen der Handels- und der Steuerbilanzierung einen ständigen Anreiz für die Unternehmensleitung darstellt, das Vorsichtsprinzip so weitgehend wie möglich anzuwenden, um so auf Unternehmens- und Anteilseignerseite Einkommen- und Körperschaftsteuern zu vermeiden.<sup>1501</sup>

### c. Zusammenfassung

1. Die ökonomische Analyse beruht hier auf der Modellierung einer hypothetischen Vertragslösung. Dabei wird ermittelt, welche Bilanzrechtsauslegung die an den Finanzierungsbeziehungen des Unternehmens beteiligten Akteure potenziell präferieren würden.
2. Da ein Konsens aller Unternehmensakteure über die Ausgestaltung des Bilanzrechts nicht denkbar ist (Dilemmathese), wird das ökonomische Gedankenmodell mittels einer echten Wertentscheidung modifiziert.
3. Insofern kommen theoretisch unterschiedliche Wertentscheidungen in Betracht. Unter diesen wird hier eine hierarchische Ordnung der Unternehmensvertragsverhältnisse ausgerichtet an der Shareholder-Value-Doktrin abgelehnt. Stattdessen wird allein die Funktion der Rechnungslegung für die Finanzierungsbeziehungen des Unternehmens untersucht. Es geht also nur um denjenigen Ausschnitt aus dem gesamten Vertragsnexus Unternehmen, der die Rechtsbeziehungen des Un-

1500 In der Konsequenz stützt somit auch eine rechtsökonomische Betrachtung die hier bereits verschiedentlich angeklungene rechtspolitische Forderung nach einer Aufgabe der Koppelung von Handels- und Steuerbilanz und einer konsequenten Eigenständigkeit der beiden Rechenwerke. *Kirchner*, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (283) kommt zu einem vergleichbaren Ergebnis: Es stelle sich, so schreibt er, die Frage, ob es nicht vorzugswürdig wäre, die reziproke Koppelung von Handels- und Steuerbilanz aufzugeben und zwei Rechenwerke nebeneinanderzustellen, die jeweils nach unterschiedlichen Konsensbedingungen zu regeln wären.“

1501 Vgl. *Schmidt*, in: Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge, *Comparative Corporate Governance*, 1998, S. 743 (746).

ternehmens und seiner Organe zu (potenziellen) Eigen- und Fremdkapitalgebern sowie die Beziehungen der Kapitalgeber untereinander umfasst.

#### 4. Anwendung des konsensorientierten Ansatzes

##### a. Perspektive der Anteilseigner

- 73 Sofern man zunächst nur die Informationsinteressen der Anteilseigner berücksichtigt, besteht aus ihrer Sicht – jedenfalls tendenziell – kein Bedarf dafür, in Grenzfällen dem Vorsichtsprinzip unter den Gewinnermittlungsprinzipien eine Vorrangstellung einzuräumen (aa.). Allerdings erscheinen auch aus Anteilseignersicht Bilanzierungsvorgaben, welche die Unternehmensleistung zu einer restriktiven Gewinnermittlung unter (einseitiger) Wahrung der Gläubigerinteressen verpflichten und dadurch zur Bildung stiller Rücklagen beitragen, unterstützenswert, wenn sie dazu beitragen, den Preis der Fremdkapitalaufnahme zu senken (bb.). Die ursprüngliche Tendenzbewertung wird aber weiter dadurch gestützt, dass Anteilseigner auf eine vorsichtsgeprägte Rechtsauslegung heute nicht mehr zwingend angewiesen sind, um einer Ausbeutung durch die Unternehmensleitung zu entgehen, da ihnen hinreichende Anreizmechanismen zur Verfügung stehen, um die Unternehmensleitung auf ihre Ziele festzulegen (cc.). Der Spielraum der Unternehmensleitung für opportunistisches Handeln wird sogar wieder erweitert, sofern man dem Vorsichtsprinzip im Rahmen der Bilanzrechtsauslegung eine überragende Stellung zuspricht (dd.).

##### aa. Informationsinteressen

- 74 Den Anteilseignern ist daran gelegen, zukunftsbezogene (Finanz-)Informationen zu erhalten. Diese sollen dazu dienen, die (künftigen) Dividendenzahlungen des Unternehmens abzuschätzen und eine Grundlage für etwaige (Des-)Investitionsentscheidungen bilden (§ 24 D. I. 1. a. dd. und ee.). Insofern sie zur Folge hat, dass der Unternehmensgewinn tendenziell weniger periodengerecht realisiert wird, schränkt eine gläubigerschutzorientierte Auslegung der Gewinnermittlungsprinzipien die – ohnehin begrenzte – Zukunftsbezogenheit des Jahresabschlusses weiter ein. Denn die Realisation wird bei ihr eher über den Zeitpunkt, zu dem die wirtschaftliche Lage des Unternehmens sich tatsächlich ändert, hinausgezögert. Aus diesem Grund ist eine solche Auslegung aus Anteilseignersicht jedenfalls unter informatorischen Gesichtspunkten nicht zweckmäßig.
- 75 Weiterhin soll das Bilanzrecht aus Anteilseignersicht gewährleisten, dass die auf seiner Grundlage erstellte Rechnungslegung herangezogen werden kann, um die vom Unternehmen auszuschüttenden Zahlungen zu bemessen (Zahlungsbemessungsfunktion). Sofern sie wählen dürften, würden sich die Anteilseigner dabei dagegen

aussprechen, dass Teile des Unternehmenserfolgs (vorläufig) ihrer Verfügungsmacht entzogen werden. Anders wäre es nur dann, wenn bereits ex ante absehbar ist, dass die einstweilige Hinauszögerung von Ausschüttungen bewirkt, dass es zukünftig zu höheren Auszahlungen kommt. Grundsätzlich ist aber anzunehmen, dass die Anteilseigner Rechnungslegungsvorgaben, welche indirekte Ausschüttungssperren aufstellen bzw. ausschüttungsbegrenzende Tendenzen stützen, nicht billigen. Denn jedenfalls wird ihnen hierdurch die entsprechende Entscheidungsbefugnis genommen. Ein dahingehendes Auslegungsergebnis ist deshalb jedenfalls nicht mit einem streng an der Shareholder Value-Maximierung ausgerichteten Unternehmensrechtsverständnis vereinbar.

#### bb. Kontrolle des Fremdkapitalpreises

Im Rahmen einer Verhandlung über den Inhalt des Bilanzrechts könnten die Anteilseigner allerdings dazu bereit sein, eine Einschränkung ihrer Handlungsspielräume in Ausschüttungsfragen zu akzeptieren, insofern ein Entgegenkommen sich anderweitig positiv auf ihre eigene Position auswirken würde. Dazu müsste die Einschränkung divergierenden Stakeholderinteressen Rechnung tragen. Zudem müsste davon auszugehen sein, dass die Stakeholder das Entgegenkommen der Anteilseigner auch implizit honorieren. Insbesondere würden die Anteilseigner ihre eigenen Primärinteressen deshalb wohl partiell zurückstellen, wenn sich die Fremdkapitalgeberseite andernfalls benachteiligt sehen würde. Das wäre insbesondere dann der Fall, wenn einem am Anteilseignerinteresse ausgerichteten Rechnungslegungsrecht ein zu großes Missbrauchspotenzial innewohnen würde. Denn die Anteilseigner müssten dann annehmen, dass die Fremdkapitalgeberseite dieses Missbrauchspotenzial erkennt und „einpreist“. Die Anteilseigner wären mit andere Worten nicht an einer weniger vorsichtsgeprägten Rechnungslegung interessiert, sofern sich in der Folge die Kosten der Fremdkapitalbeschaffung für das Unternehmen erhöhen, da dies ihnen im Ergebnis schadet.<sup>1502</sup> 76

Demnach wird eine Rechnungslegungskonzeption, welche verhindern soll, dass die Anteilseigner aus Sicht der Fremdkapitalgeber die ihnen offenstehenden Spielräume zur Ausbeutung der Unternehmensressourcen offenkundig übermäßig ausnutzen können, auch bei der erstgenannten Gruppe auf Zustimmung stoßen, obschon sie zunächst zu ihren Lasten wirkt. Auslegungsergebnisse, die ausschließen, dass dem Unternehmen über Gebühr Vermögen entzogen werden kann, trotzdem der entsprechende zukünftige Unternehmenserfolg noch unsicher ist, könnten also mit allseitiger Akzeptanz rechnen. 77

<sup>1502</sup> Vgl. Armour/Hansmann/Kraakman, in: Anatomy of Corporate Law, S. 31.

cc. Bekämpfung von short termism

- 78 Ein dritter Aspekt muss an die etwa von *Whittington* 2008 vertretene These anknüpfen, dass die Anteilseigner ein „Maß an Vorsicht“ im Rahmen der Rechnungslegung begrüßen würden, weil dadurch die Unternehmensleitung ausgebremst werde.<sup>1503</sup> Im Lichte dessen lässt sich vertreten, dass eine stark vorsichtsgeprägte Rechnungslegung auch wegen des Anteilseigner-Manager-Konflikts im Interesse der Unternehmenseigentümer sei. Es ist aber zumindest aus heutiger Sicht fraglich, ob diese Annahme zutrifft. Denn sie beruht primär auf der Erkenntnis, dass die Unternehmensleitung ihr Handeln oftmals kurzsichtig ausrichtet (short termism<sup>1504</sup>). Für Anteilsinhaber, die vor allem an einer langfristigen Solvenz und Stabilität des Unternehmens interessiert sind, also etwa die Eigner von mittelständischen Unternehmen mit voll eingezahlten Kapitaleinlagen,<sup>1505</sup> ist dieses Verhaltensmuster problematisch, da ein kurzfristig ausgerichteter Unternehmensleitungshorizont sich zum Beispiel in (zu) geringen Ausgaben für Forschung und Entwicklung niederschlagen kann. Sofern man davon ausgeht, dass es vor allem die Art ihrer Vergütung ist, welche die Unternehmensleitung zu kurzsichtigem Verhalten bewegt, kann man auf die Idee kommen, dass sich short termism mit Bilanzrecht bekämpfen lässt. Wenn sich die Vergütung der Unternehmensleitung direkt am Gewinnausweis orientiert bzw. für sie der Börsenpreis des Unternehmens maßgeblich ist<sup>1506</sup> und man annimmt, dass dieser von positiven Jahresabschlussergebnissen beeinflusst ist, kann man zugleich die Auffassung vertreten, dass die Unternehmensleitung Anreizen unterliegt, möglichst kurzfristig Gewinne auszuweisen. Vorsichtsgeprägte Bilanzierungsvorgaben könnten insofern, wenn sie aus einer kurzfristigen Leitungsperspektive resultierende bilanzpolitische Maßnahmen verhindern, gegebenenfalls bremsend wirken.<sup>1507</sup>
- 79 Unabhängig davon, dass die dargestellte Überlegung auf einer ganzen Reihe von Annahmen beruht, ist jedenfalls die ihr zugrundeliegende Prämisse, dass die Unternehmensleitung ihr Handeln gegen die Anteilseigner richtet, heute überholt. Vielmehr ist davon auszugehen, dass moderne Unternehmensleitungen weitgehend im Anteilseignerinteresse agieren. Damit wird nicht behauptet, dass das Phänomen einer kurzfristigen Ausrichtung der Unternehmenszielsetzung nicht mehr existieren würde.<sup>1508</sup> Es muss aber angenommen werden, dass eine kurzfristig ausgerichtete Unternehmensleitung heute tendenziell das mutmaßliche Anteilseignerinteresse widerspiegelt. Denn der klassische Prinzipal-Agenten-Konflikt zwischen Anteilseignern und Ge-

1503 *Whittington*, ABACUS 44 (2008), 139 (149).

1504 Vgl. zum Begriff nur *Perry/Nölke*, Rev. Int. Pol. Econ. 13 (2006), 559 (570).

1505 Vgl. *Perry/Nölke*, Rev. Int. Pol. Econ. 13 (2006), 559 (569).

1506 Vgl. *Spamann*, Journal of Legal Analysis 8 (2016), 337 (338).

1507 *Whittington*, ABACUS 44 (2008), 139 (149).

1508 Es gibt das Phänomen weiterhin und auch der Drang zu bilanzpolitischem Earnings Management ist ungebrochen, vgl. *Roe*, ECGI 426/2018 (71 ff.); *Coffee/Palia*, J. Corp. L. 41 (2016), 545 (550).

schaftsführung wurde, indem man die Anreizstruktur der Unternehmensleitung den Eigentümerinteressen angeglichen hat, inzwischen weitgehend aufgelöst.<sup>1509</sup> Insbesondere besteht die moderne Geschäftsführervergütung zumeist aus einem Mix aus einer Grundvergütung und Optionsrechten mit mittel- bis langfristiger Laufzeit. Bei kapitalmarktorientierten Unternehmen haben zudem die Fähigkeiten und Ressourcen „aktivistischer“ Anteilseigner, insbesondere von Hedge Funds, drastisch zugenommen.<sup>1510</sup> Angesichts der aufgezeigten Entwicklungen ist es mittlerweile als Regelfall anzusehen, dass die Anteilseignerseite einen starken Einfluss auf die Unternehmensleitung hat. Infolgedessen müssen die bilanzrechtspolitischen Interessen der Anteilseigner neu bewertet werden. Wenn das Management sein Handeln auf ihre Interessen ausrichtet, dann haben moderne Anteilseigner ein weitaus geringeres Interesse daran, ihm zusätzliche institutionelle Ketten anzulegen. Mithin ist ihnen auch weniger daran gelegen, den Gewinnausweis im Wege einer betont vorsichtsprägen Bilanzrechtsauslegung künstlich zu verzögern.

#### dd. Verhinderung opportunistischen Verhaltens

Als vierter Aspekt kommt hinzu, dass die Anteilseigner – wie aufgezeigt – vor allem 80 darauf bedacht sein müssen, dass im Unternehmen keine „freien“ Mittel verbleiben. Denn sie haben davon auszugehen, dass die Unternehmensleitung der Versuchung erliegt, solche freien Mittel Zwecken zuzuführen, die nicht in ihrem Interesse liegen. Sie müssen dann mit anderen Worten mit opportunistischem Handeln rechnen. Insofern gilt, dass bei einer hinausgezögerten Gewinnrealisation die Gefahr vorübergehend freier Mittel tendenziell größer ist. Insbesondere werden für eine „vorzeitig“ eingegangene Gegenleistung oftmals nicht im notwendigen Umfang Rückstellungen gebildet (vgl. Teil 4). Aus Anteilseignersicht erscheint es daher auch deshalb vorzugswürdig, wenn das Unternehmen Gewinne möglichst periodengerecht ausweist. Nur dann können die Gewinne schnellstmöglich zu den Anteilseignern gelangen, die dadurch wiederum in die Lage versetzt werden, sie effizient zu reinvestieren. Ebenso zu berücksichtigen ist das Interesse der Unternehmensleitung daran, befähigt zu sein, die Ergebnisse des Unternehmens in schlechten (wie in guten) Geschäftsjahren „glätten“ zu können, weil dies ihr ein Mittel gibt, um Konflikte mit Anteilseignern und Stakeholdern (insbesondere Arbeitnehmern) zu vermeiden. Ein dominantes Vorsichtsprinzip verschafft der Unternehmensleitung auch insofern größere Spielräume. Denn die Berufung auf das Vorsichtsprinzip ist ein starkes bilanzielles Argument, dem angesichts des prinzipienbasierten Aufbaus des HGB-Bilanzrechts kaum

1509 Vgl. im Einzelnen *Coffee/Palia*, J. Corp. L. 41 (2016), 545 (550); *Rock*, U. Penn. L. Review 161 (2013), 1907 (1917).

1510 Hedge Funds verbünden sich heute etwa zu so genannten „Wolf Packs“ oder koordinieren ihr Handeln mit den einflussreichen Proxy Advisors Firms, vgl. *Coffee/Palia*, J. Corp. L. 41 (2016), 545 (550); *Rock*, U. Penn. L. Review 161 (2013), 1907 (1922).

beizukommen ist, sofern das Hierarchieverhältnis von Realisation und Vorsicht nicht eindeutig geklärt ist. Den Anteilseignern muss daran gelegen sein, dies zu verhindern, da es ihre Fähigkeiten zur Überwachung der Leitung einschränkt.

- 81 Die aufgezeigte Problematik behält ihre Relevanz, sofern man heute von einem tendenziellen Interessengleichlauf von Unternehmensleitung und Anteilseignern bzw. einer Auflösung des entsprechenden Agency-Konflikts ausgeht (cc.). Denn unter diesen Vorzeichen rücken „Insider“, also insbesondere Mehrheitsanteilseigner (Blockholder), als diejenigen in den Fokus, die von den Möglichkeiten einer Gewinnglättung profitieren. Möglichkeiten zur Gewinnglättung erlauben es Insidern, wie *Leuz*, *Nanda* und *Wysocki* ausführen, ihre Kontrollvorteile, also diejenigen Vorzüge, welche sie aus ihrer Kontrollstellung ziehen, zu verschleiern und so die Gefahr einer Intervention der „Outsider“ zu verringern.<sup>1511</sup>

#### ee. Zwischenergebnis

- 82 Alles in allem ist eine vorsichtsgeprägte Abwägung der Bilanzierungsprinzipien über die Ertragsrealisation aus Anteilseignersicht mithin allenfalls dann akzeptabel, sofern die Fremdkapitalgeber dadurch signifikant zusätzlich geschützt werden und diesen Extraschutz auch honorieren, indem sie für die Bereitstellung von Kapital niedrigere Preise fordern.

#### b. Perspektive der Fremdkapitalgeber

- 83 In der Literatur wird eine klare Meinung dazu vertreten, wie das Rechnungslegungsrecht aus Fremdkapitalgebersicht (hypothetisch) ausgestaltet sein sollte. Die Interessen der Fremdkapitalgeber und sonstigen Vertragsgläubiger des Unternehmens werden regelmäßig als auf eine eher „vorsichtsgeprägte“, restriktive Gewinnermittlung ausgerichtet charakterisiert (dazu sogleich). Die Erkenntnisse der ökonomischen Theorie legen jedoch nahe, dass, sofern Unternehmen und Fremdkapitalgeber tatsächlich über die Bilanzierungsregeln verhandelten, die Fremdkapitalgeber Gewinnermittlungsrestriktionen eine untergeordnete Bedeutung zumäßen.
- 84 Dies lässt sich sowohl mittels einer Betrachtung der Informationsinteressen der Gläubiger (aa.) als auch anhand eines genaueren Blicks auf den institutionalisierten Gläubigerschutz begründen (bb., cc., dd. und ee.). Keines der nachfolgend angeführten Argumente ist dabei darauf gerichtet, das geltende gesetzliche Kapitalschutzmodell grundsätzlich infrage zu stellen. Insbesondere wird nicht allgemein für einen Übergang zu einem nur am ex-post-Schutz orientierten Gläubigerschutzmodell

---

1511 Vgl. zum Ganzen *Leuz/Nanda/Wysocki*, JFE 69 (2003), 505 (506, 510).

dell plädiert.<sup>1512</sup> Es geht allein darum, die Notwendigkeit für ein übermäßig mit der Gläubigerschutzfunktion aufgeladenes Bilanzrecht infrage zu stellen.

#### aa. Informationsbedürfnisse der Fremdkapitalgeber

Die Fremdkapitalgeber bedürfen – wie aufgezeigt – vor allem deshalb zukunftsge- 85  
richteter Informationen, um sich gegenüber einem risikoorientierten Geschäftsgeba-  
ren der Unternehmensleitung abzusichern. Eine „vorsichtsgeprägte“ Auslegung der  
Bilanzierungsprinzipien über die Ertragsrealisation läuft diesem Bedürfnis zuwider.  
Daneben interessieren sich die Fremdkapitalgeber auch für Auskünfte darüber, ob  
das bilanzielle Eigenkapital kleiner ist als das (vorsichtig geschätzte) Unternehmens-  
vermögen, weil das Vermögen andernfalls noch ausreicht, um alle von ihnen zu be-  
friedigen (I. 1. b.). Insofern kann nicht angenommen werden, dass der skizzierte In-  
formationsbedarf der Fremdkapitalgeber auch bei einer vorsichtsgeprägten Ertrags-  
realisation *noch* „im Wesentlichen gedeckt“ ist.<sup>1513</sup> Denn den Fremdkapitalgebern  
ist daran gelegen, Verschlechterungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des  
Unternehmens möglichst frühzeitig aufzudecken, da sie nur so ermessen können, ob  
das Unternehmen ihre Vertragsforderungen erfüllen wird.<sup>1514</sup>

Eine Lageverschlechterung – und damit eine Gefährdung ihrer Ansprüche gegen 86  
das Unternehmen – kann sich aus Sicht der Fremdkapitalgeber vor allem aus  
einer Veränderung der unternehmensinternen Risikoverteilung zwischen Eigen- und  
Fremdkapital ergeben. Brisant ist es insbesondere, wenn sich das Unternehmen  
risikoreicher verhält als sich die Fremdkapitalgeber dies wünschen. Da die Anteils-  
eigner einseitig von einem risikoorientierten Geschäftsgefahren profitieren, haben  
sie einen erheblichen Anreiz dazu, bei der Unternehmensleitung auf eine Missach-  
tung der gegenläufigen Risikopräferenzen der Fremdkapitalgeber hinzuwirken (vgl.  
I. 1. b.). Der Fokus der Fremdkapitalgeber muss also darauf liegen, zu erkennen, ob  
die Unternehmensleitung ihre Forderungen gegen das Unternehmen im Interesse  
der Anteilseigner aktiv gefährdet, um sich so vor einer Übervorteilung schützen zu  
können. Tendenziell muss das aufgezeigte Schutzbedürfnis im Rahmen der Analyse  
angesichts der modernen, gesellschafterorientierten Ausrichtung des Governance-  
Systems stärker berücksichtigt werden als das parallellaufende Interesse der Fremd-

1512 Vgl. zur insbesondere Anfang des Jahrtausends intensiv geführten gesellschaftsrechtlichen Diskussion  
nur Thole, Gläubigerschutz durch Insolvenzrecht, S. 47; Blaurock, in: FS T. Raiser, 2005, S. 3 (15 ff.);  
Eidenmüller, in: FS Heldrich, 2005, S. 582; Eidenmüller/Engert GmbH 2005, 433 und noch b. ff.

1513 So aber wohl Neus, Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht, S. 431.

1514 Vgl. Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer, in: dies., Worldwide Financial Reporting, S. 17 (18); Kübler,  
in: FS Budde, 1995, S. 361 (365): Die Gläubiger seien zu rationaler Entscheidung befähigte Akteure,  
die nicht so sehr an den verborgenen Finanzpolstern abgelagerter Erträge, sondern wie die Eigenkapi-  
talgeber primär an möglichst präziser Information über den finanziellen Zustand des Unternehmens  
interessiert seien; Coenenberg/Haller/Schultze, Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, S. 44.

kapitalgeber daran, das (gesetzlich ohnehin geschützte) Eigenkapital zu erhalten. Denn nur solange der Prinzipal-Agenten-Konflikt zwischen Unternehmensleitung und Anteilseignern noch vollständig bestand, konnten sich die Fremdkapitalgeber in relativer Sicherheit wiegen, da die Unternehmensleitung selbst Gläubigerin des Unternehmens ist und sich deshalb rational wie eine solche verhält, also tendenziell risikoavers. Als es ihr freigestellt war, wollte die Unternehmensleitung mit anderen Worten freie Mittel lieber im Unternehmen ansammeln, als sie in neue, risikoreiche Projekte investieren und damit ihren Verlust riskieren.<sup>1515</sup>

- 87 Wie aufgezeigt, werden Unternehmen heute aber nur noch selten durch eine „freie“ Unternehmensleitung dominiert. Vielmehr haben im modernen Unternehmen die Anteilseigner die Kontrolle übernommen, wodurch sich der ursprüngliche Prinzipal-Agenten-Konflikt abgeschwächt hat. Insbesondere wurden die Interessen von Unternehmensleitung und Anteilseignern weitgehend angeglichen, indem die Vergütungssysteme anreizorientiert ausgestaltet wurden. Infolgedessen kann heute nicht mehr davon ausgegangen werden, dass sich die Interessen von Unternehmensleitung und Fremdkapitalgebern entsprechen. Mit der sinkenden Bedeutung des Agency-Konflikts zwischen Unternehmensleitung und Anteilseignern hat also zugleich der Agency-Konflikt zwischen Anteilseignern und Fremdkapitalgebern proportional an Relevanz gewonnen.<sup>1516</sup> Als Schlussfolgerung daraus, müssen den Vertragsgläubigern geeignete Mittel zur Verfügung stehen, um die Risikoallokation des Unternehmens im Auge zu behalten. Dabei gilt, dass der Agency-Konflikt zwischen Unternehmen und Fremdkapitalgebern bei (der in Deutschland traditionell üblichen) Existenz eines Kontrollinhabers (Blockholders) und fehlendem Streubesitz noch erheblich größer ist. Denn dann ist es noch wahrscheinlicher, dass die Unternehmensleitung verstärkt das Wohlergehen der Anteilseigner in den Mittelpunkt stellt, wodurch die Gläubigerrisiken proportional weiter ansteigen.<sup>1517</sup>

- 88 Zu berücksichtigen ist bei alldem allerdings, dass die Bilanz im Ausgangspunkt immer nur eine Momentaufnahme zu liefern vermag und auch der Aussagegehalt eines Vergleichs mehrerer Jahresabschlüsse begrenzt ist. Die Rechnungslegung könne deshalb, so *Neus*, eine aktive Gläubigerschädigung nur dann ersichtlich machen, sofern sie infolge einer Aufdeckung stiller Reserven insbesondere durch Realisation des Veräußerungsgewinns im Hinblick auf einen unterbewerteten Vermögensgegenstand erfolgt.<sup>1518</sup> Dies bedeutet aber nicht, dass die Fremdkapitalgeber, von der Warte ihres Informationsbedarfs aus gesehen, eine konservative Rechnungslegung bevor-

1515 *Rock*, U. Penn. L. Review 161 (2013), 1907 (1927).

1516 *Rock*, U. Penn. L. Review 161 (2013), 1907 (1938).

1517 Vgl. *Rock*, U. Penn. L. Review 161 (2013), 1907 (1928 f.): „Shareholder control (as proxied by the presence of greater-than-five-percent blockholders) can substantially increase bondholder risk (reflected in bond yields and credit ratings)“.

1518 Vgl. *Neus*, Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht, S. 431.



zugen, bei welcher der Gewinnausweis möglichst hinausgezögert wird. Zwar wird im Unternehmen hierdurch (ggfs. in ihrem Interesse) ein Kapitalpolster gebildet, die (begrenzten) Informationsmöglichkeiten der Fremdkapitalgeber werden durch die begleitenden Einblicksverzerrungen aber weiter erschwert.

#### bb. Einbeziehung des institutionalisierten Gläubigerschutzes

Die vorsichtsgeprägte Auslegung kann aus Fremdkapitalgebersicht demnach allenfalls unter dem Gesichtspunkt des institutionalisierten Gläubigerschutzes gerechtfertigt sein. Im Rahmen der Analyse müsste der durch eine vorsichtsgeprägte Rechnungslegung geförderte institutionalisierte Schutz dafür den damit einhergehenden Verlust an entscheidungsnützlichen Informationen (über-)kompensieren.<sup>1519</sup> Institutionalisiert ist der durch das Bilanzrecht vermittelte Gläubigerschutz insofern, als die Rechnungslegung nicht ihrem eigentlichen Zweck dient, Informationen zu vermitteln, sondern auf die Ausschüttung zurückwirkt. Zu dieser Rückwirkung kommt es, wenn durch Rechnungslegungsvorgaben opportunistische, nachvertragliche Vermögens- und Risikoverlagerungen zulasten der Fremdkapitalgeber verhindert werden. Es lassen sich zwei verschiedene Gesichtspunkte dafür anführen, weshalb eine vorsichtsgeprägte Auslegung der Gewinnermittlungsregeln für einen institutionalisierten Fremdkapitalgeberschutz sorgt. Zunächst trägt eine solche Auslegung „durch die Hintertür“ dazu bei, dass Unternehmen über den gesellschaftsrechtlichen Grundsatz der Kapitalerhaltung hinausgehend angemessen kapitalisiert sind. Denn die Fremdkapitalgeber können darauf hoffen, dass eine vorsichtsgeprägte Auslegung als Vorwand genutzt wird, um Gewinne im Wege bilanzpolitischer Maßnahmen (§ 1 A. III. 2. b.) vorläufig bilanziell zu verstecken.<sup>1520</sup> Dadurch entsteht dann eine Art „Kissen“ in Form von stillen (bzw. präziser: versteckten<sup>1521</sup>) Reserven oder Rücklagen, für den Fall, dass die Gesellschaft Verluste macht.<sup>1522</sup> Eine solche Kissenbildung kommt vor allem langfristigen Gläubigern, also etwa den Hausbanken, zugute. Da es ihr vordringliches Anliegen ist, die Sicherheit ihrer langfristigen Kredite zu ge-

1519 Vgl. die entsprechenden Ausführungen von Böcking/Gros, in FS Hopt, 2010, S. 413 (416 f.) dazu, warum „ein insider-System nicht zwingend nach einem vorrangig auf die Vermittlung entscheidungsnützlicher Informationen ausgerichteten Rechnungslegungssystem“ verlangt.

1520 Coenenberg/Haller/Schultze, Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, S. 44, 381 f.

1521 In der amerikanischen Accounting Theory ist dementsprechend der präzisere Begriff „hidden reserves“ verbreitet, vgl. den Hinweis darauf bei Kübler, in: FS Budde, 1995, S. 361 (364).

1522 Begriff übernommen von Kübler, in: FS Budde, 1995, S. 361 (363), der sich wiederum auf US-amerikanische Literatur beruft; vgl. auch Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer, in: dies., Worldwide Financial Reporting, S. 17 (18): „Because [the enterprise's] ability [to repay its debts or honor its obligations] is affected primarily by the enterprise's present and possible future losses rather than by increases in economic value, creditors and suppliers generally favor conservative accounting rules, or those where all expected losses are recorded and gains are delayed until they are almost certain.“; vgl. insofern auch die Argumentation von Perry/Nölke Rev. Int. Pol. Econ. 13 (2006), 559 (569) sowie Neus, Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht, S. 433.

währleisten, ziehen sie (über-)vorsichtiges Handeln risikoreicherem, aber potenziell renditeträchtigerem Agieren vor.<sup>1523</sup>

- 90 Davon abgesehen können die Fremdkapitalgeber erwarten, dass eine vorsichtsgeprägte Auslegung das Schuldendeckungspotenzial von Unternehmen mit beschränkter Gesellschafterhaftung absichert, indem Gewinnausschüttungen an die Anteilseigner gebremst werden.<sup>1524</sup> In diesem Licht betrachtet, wirkt das Bilanzrecht aktiv daran mit, die Haftungssubstanz der Gesellschaft zu erhalten, also dabei, dass der den Gläubigern als Zugriffsmasse exklusiv zur Verfügung stehende Haftungsfonds nicht durch Ausschüttungen an die Gesellschafter gefährdet wird.<sup>1525</sup>

#### cc. Unbeachtlichkeit des Interesses an Finanzpolstern

- 91 Das aufgezeigte (berechtigte) Interesse der Fremdkapitalgeber daran, im Unternehmen durch eine vorsichtsgeprägte Bilanzierung möglichst große Finanzpolster entstehen zu lassen, muss sich nicht zwingend auf der Ebene eines hypothetischen Konsenses zwischen den Unternehmensakteuren durchschlagen. Dagegen, es durchschlagen zu lassen, spricht eine Betrachtung dieses Interesses im Lichte des Gesamtsystems der Unternehmensfinanzierung und der zum Schutz seiner Akteure gedachten Institutionen. Insbesondere wird den Gläubigern gesellschaftsrechtlich ein gesetzlicher Schutz vor einer materiellen<sup>1526</sup> Unterkapitalisierung weitgehend versagt. Die im Angesicht ihrer Finanzierung „angemessene“ Kapitalausstattung von Unternehmen wird mit anderen Worten nicht als Zielsetzung des Unternehmensrechts anerkannt. Zum Ausdruck kommt dies bekanntlich, wenn Unternehmen keine ausreichende Kapitalausstattung zur Verfügung gestellt wurde und dies zur Insolvenz geführt hat.
- 92 So erkennt die Rechtsprechung zurecht keinen auf den Umstand der Unterkapitalisierung gestützten Haftungsdurchgriff auf die dafür verantwortlichen Gesellschafter an. Seit der II. Senat des BGH in der „Trihotel“-Entscheidung die sog. Existenzvernichtungshaftung als missbräuchliche Schädigung des im Gläubigerinteresse zweckgebundenen Gesellschaftsvermögens und als besondere Fallgruppe der vorsätzlichen sittenwidrigen Schädigung in § 826 BGB eingeordnet hat, wird

---

1523 Perry/Nölke Rev. Int. Pol. Econ. 13 (2006), 559 (569).

1524 Vgl. Hennrichs StW 2005, 256 (257): Um den Kapitalschutz zu gewährleisten, müsse die Gesellschaftsrechtsordnung, so heißt es etwa bei Hennrichs, auf Ebene des Bilanzrechts nicht nur Gewinnermittlungsregeln bereitstellen, sondern diese auch so ausgestalten, dass der Kapitalerhaltungsgrundsatz nicht im Gewande „freigiebiger“ Bilanzvorschriften unterlaufen werden könne.

1525 Vgl. zu beiden Zwecksetzungen Hennrichs, in: Tipke/Lang, Steuerrecht, § 9 Rn. 78 sowie ders. StW 2005, 256 (257).

1526 Demgegenüber werden Fälle, in denen es um die Umqualifizierung eigenkapitalersetzender Gesellschafterleistungen (v.a. Darlehen) geht, als nominelle Unterkapitalisierung bezeichnet, vgl. Heider, in: MüKo-AktG, § 1 Rn. 76.

insofern allenfalls noch eine schadensersatzrechtliche Innenhaftung gegenüber der Gesellschaft diskutiert.<sup>1527</sup> Im Hinblick auf Fälle materieller Unterkapitalisierung handhabt der II. Senat selbst diese aber mit äußerster Zurückhaltung. Denn die Existenzvernichtungshaftung habe allein den Zweck, eine im Hinblick auf den engen Anwendungsbereich der Kapitalerhaltungsvorschriften (§§ 30, 31 GmbHG für die GmbH) entstehende „Schutzlücke für das Gesellschaftsvermögen auch jenseits der Stammkapitalziffer, soweit es zur Gläubigerbefriedigung benötigt wird“, systemkonform zu schließen.<sup>1528</sup>

Die Existenzvernichtungshaftung solle also (nur!) wie eine das gesetzliche Kapitalerhaltungssystem ergänzende, aber deutlich darüber hinausgehende Entnahmesperre wirken, indem sie die sittenwidrige, weil insolvenzverursachende oder vertiefende „Selbstbedienung“ des Gesellschafters vor den Gläubigern der Gesellschaft durch die repressive Anordnung der Schadensersatzpflicht in Bezug auf das beeinträchtigte Gesellschaftsvermögen ausgleicht.<sup>1529</sup> Das Vertrauen der Gesellschaftsgläubiger wird damit allein insoweit als schützenswert anerkannt, als es um die Aufbringung und möglichst ungeschmälerte Erhaltung des Mindesthaftkapitals, also des im Handelsregister ausgewiesenen Nominalkapitals geht. Demgegenüber steht die genaue Festlegung der Höhe des Mindesthaftkapitals grundsätzlich im unternehmerischen Ermessen der Gründer der Kapitalgesellschaft. Die Art und Weise der Unternehmensfinanzierung sei, so der BGH weiter, eine unternehmerische Entscheidung und deshalb rechtlicher Kontrolle lediglich jenseits des weiten unternehmerischen Ermessensspielraums zugänglich.<sup>1530</sup>

Obschon die Auslegung des Rechnungslegungsrechts in keinem direkten Zusammenhang zur Ausgestaltung des gesellschaftsrechtlichen Haftungsregimes steht, erscheinen die vom II. Senat vorgebrachten Bedenken gegenüber Versuchen, eine „angemessene“ Kapitalausstattung von Unternehmen gewährleisten zu wollen, auf die hiesige Fragestellung übertragbar. Darüber hinaus erscheint es aber auch deshalb fernliegend, das auf die Entstehung von Kapitalpolstern gerichtete Fremdkapitalgeberinteresse berücksichtigten zu wollen, da die Frage, wann die Gesellschaft mit „angemessenem“ Kapital ausgestattet ist, sich kaum einmal beantworten lässt.<sup>1531</sup>

1527 Vgl. grundlegend BGH Urt. v. 16.7.2007 – II ZR 3/04 („TRIHOTEL“) = BGHZ 173, 246 = NJW 2007, 2689 Rn. 15 ff.; im Anschluss daran BGH Urt. v. 28.4.2008 – II ZR 264/06 („GAMMA“) = BGHZ 176, 204 = NJW 2008, 2437 Rn. 10.

1528 BGH Urt. v. 28.4.2008 – II ZR 264/06 („GAMMA“) = BGHZ 176, 204 = NJW 2008, 2437 Rn. 13.

1529 BGH Urt. v. 28.4.2008 – II ZR 264/06 („GAMMA“) = BGHZ 176, 204 = NJW 2008, 2437 Rn. 13.

1530 Das unternehmerische Ermessen soll nur dann überschritten bzw. fehlgebraucht sein, wenn die Gesellschaft mit einem Eigenkapital ausgestattet wurde, welches in keinem Verhältnis zu dem wirtschaftlichen Risiko steht, das erkennbar mit dem Gegenstand des Unternehmens verbunden ist. Die Krise der Gesellschaft muss also förmlich vorprogrammiert sein. Vgl. zum Ganzen etwa Heider, in: MüKo-AktG, § 1 Rn. 77.

1531 Vgl. Bainbridge/Henderson, Limited Liability, S. 291: „If [a] statute specifies a minimum amount of capital [...], for example that amount will either be too large or too small. One size does not fit all.

dd. Anteilseignerbelastende Breitenwirkung der Vorsichtsprägung

- 95 Als mögliche Zielsetzung einer vorsichtsgeprägten Auslegung verbleibt damit das Anliegen, das Schuldendeckungspotenzial des Unternehmens angesichts der Gefahr einer nicht durch schlechtes Wirtschaften, sondern durch eine aktive Anteilseignerbevorzugung ausgelösten Insolvenz sicherzustellen. Im Lichte dessen betrachtet stellt sich ein durch vorsichtsgeprägte Bilanzrechtsauslegung aufgebautes Haftungspolster als eigenständiges, weiteres Teilelement des Fremdkapitalgeberschutzes dar. Es ergibt sich in Deutschland dann das Bild eines Dreifachschutzes für Vertragsgläubiger des Unternehmens: Der Rechnungslegungsschutz tritt als dritte Säule neben den institutionalisierten Gläubigerschutz durch Haftung und das ebenfalls durch das Bilanzrecht gewährleistete kapitalgesellschaftsrechtliche System aus nomineller Kapitalerhaltung und Pflichtrücklagen (Kapitalschutz durch Bilanzrecht), also diejenigen Regelungen, welche vorschreiben, dass das geldziffernmäßig bestimmte, ursprüngliche Eigenkapital erhalten bleibt. Dieser Übermaßschutz lässt sich aber nicht rechtfertigen.
- 96 Vielmehr geht es bei der vorsichtsgeprägten Auslegung im Lichte dessen schlussendlich um eine übermäßige Gläubigerabsicherung. Bei einer Ausrichtung von Rechnungslegungsvorgaben auf den Gläubigerschutz wird ein institutionalisierter Abschreckungsmechanismus gegenüber potenziell gläubigerschädigendem Verhalten etabliert, dabei jedoch im Interesse der Fremdkapitalgeber in Kauf genommen, dass die Interessen der Anteilseigner zugleich pauschal zurückgestellt werden. Der vorsichtsgeprägten Auslegung des Rechnungslegungsrechts kommt mit anderen Worten eine die Anteilseigner belastende Breitenwirkung zu, es wird mit den sprichwörtlichen Kanonen auf Spatzen geschossen. Diese Breitenwirkung wäre nur dann gerechtfertigt, sofern das Gesellschaftsrecht nicht Mechanismen aufweist, die spezifische gläubigerschädigende Transaktionen zugunsten der Anteilseigner oder der Unternehmensleitung verhindern und diese in ihrer Gesamtheit ein bereits hinreichend gläubigerabsicherndes System bilden. Ein Rechnungslegungssystem sollte mithin nur so lange auf den Schutz der Fremdkapitalgeber (bzw. anderer „Outsider“) ausgerichtet sein, wie keine anderweitigen hinreichenden Schutzinstrumente greifen, die bereits effektiv einer Ausbeutung des Unternehmens durch die Anteilseigner (insbesondere solche, die der Gruppe der Insider angehören) zulasten anderer Unternehmensakteure entgegenwirken.<sup>1532</sup> Im Hinblick auf Deutschland scheint es – wie unter ff. und gg. ausschnittsweise aufgezeigt wird – ausgeschlossen, davon auszugehen, dass das Gesellschaftsrecht diese Hürde nicht längst überwunden hat.

“„Only with hindsight can one determine accurately how much capital or insurance will be necessary for any given corporation“; s. auch etwa Heider, in: MüKo-AktG, § 1 Rn. 77.

1532 Vgl. allgemein zu den Wechselwirkungen zwischen Outsider-Schutzinstrumenten und bilanzpolitischem Insider-Handeln: Leuz/Nanda/Wysocki, JFE 69 (2003), 505 (507).

## ee. Herabgesetzte Schutzbedürftigkeit der Fremdkapitalgeber

Bevor der Stellenwert des gläubigerschützenden Gesellschaftsrechts näher diskutiert wird, ist darauf hinzuweisen, dass gegen die Strukturvorgabe eines gläubigerschützenden Bilanzrechts natürlich auch das bekannte ökonomische Argument der allgemein herabgesetzten Schutzbedürftigkeit der Fremdkapitalgeber spricht. Es geht dahin, dass Fremdkapitalgeber generell in der Lage sind, sich selbst gegenüber einem opportunistischen Verhalten anderer Unternehmensakteure abzusichern (dazu (1) und (2)).

## (1) Herkömmliche Begründung der herabgesetzten Schutzbedürftigkeit

Auch bei der Modellierung einer hypothetischen Vertragslösung der Unternehmensakteure muss zunächst eine Rolle spielen, dass sich die Fremdkapitalgeber der ökonomischen Theorie zufolge – mit einer Reihe von Einschränkungen – selbst vertraglich absichern können. Es ist anzunehmen, dass Fremdkapitalgeber ein im Vergleich zu den Anteilseignern geringeres Bedürfnis für gesetzliche Rechnungslegungsvorgaben haben, da sie über weitaus bessere Möglichkeiten verfügen, um ihre Investitionen in das Unternehmen ex ante (vertraglich) zu schützen.<sup>1533</sup> Zu berücksichtigen ist zudem, dass die Fremdkapitalgeber einem geringeren Risiko unterliegen, ihr in das Unternehmen eingebrachtes Kapital vollständig zu verlieren, da sie sich – zu vergleichsweise geringen Kosten – aus dem Vertragsverhältnis mit dem Unternehmen lösen und anschließend ihre Ressourcen anderweitig einsetzen können.<sup>1534</sup> So steht es Kreditgebern grundsätzlich frei, dem Unternehmen darlehensvertraglich Vorgaben zur Kapitalaufbringung, -erhaltung und Gewinnausschüttung zu machen. Insbesondere können sie sich auch individuell passgenaue Informationsrechte bzw. Partizipationsmöglichkeiten einräumen lassen.<sup>1535</sup>

Eine Gefährdung ihrer Ansprüche können die Fremdkapitalgeber zudem – zumindest theoretisch – weitgehend dadurch vermeiden, dass sie auf eine Anpassung der Anreizstruktur der Unternehmensleitung an die Verteilung von Eigen- und Fremd-

1533 Vgl. für die Vertragsgläubiger einer Kapitalgesellschaft etwa *Bainbridge/Henderson, Limited Liability*, S. 283: „Where a contract creditor fails to bargain around the limited liability default rule, there is no justification for giving it a second bite at the apple“. In seiner *Centros*-Entscheidung hat der EuGH im Angesicht einer Gesellschaft englischen Rechts jedenfalls die Notwendigkeit eines gesetzlichen Mindestkapitals und des Kapitalschutzes vor dem Hintergrund der europarechtlich gewährleisteten Informationsmöglichkeiten der Gläubiger in Frage gestellt, vgl. EuGH Urt. v. 9.3.1999 – C-212/97 („Centros“) = ECLI:EU:C:1999:126 Rn. 36.

1534 Vgl. zum Argument der herabgesetzten Schutzbedürftigkeit von Stakeholdern (speziell Arbeitnehmern) grundlegend: *Williamson* *Yale Law Journal* 93 (1984), 1197 ff.; *ders.* *Journal of Finance* 43 (1988), 567 (579 ff.). Die Belange der Inhaber von hybriden, zwischen Eigen- und Fremdkapital anzusiedelnden Finanzierungstitel müssen bei der Argumentation ausgeblendet bleiben.

1535 Vgl. zu den Möglichkeiten im Einzelnen *Kirchner*, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (279, 282); *Rock* *U. Penn. L. Review* 161 (2013), 1907 (1930); s. auch *Siebler*, *Internationalisierung der Rechnungslegung*, S. 183.

kapital im Unternehmen hinwirken, indem das Fremdkapital in die Vergütungsparameter einbezogen wird.<sup>1536</sup> Selbst nach Vertragsschluss (ex post) können sich die Fremdkapitalgeber – anders als die Anteilseigner – noch vor einem Totalverlust schützen, indem sie zusätzliche Sicherheiten verlangen oder die Fälligkeit der ihnen gegen das Unternehmen zustehenden (Rückzahlungs-)Ansprüche nachträglich verkürzen. Zudem werden die Fremdkapitalgeber im Insolvenzfall – also bei einem finanziellen Scheitern des Unternehmens – gegenüber den Anteilseignern bevorzugt befriedigt. In die Analyse ist schließlich einzubeziehen, dass Fremdkapitalgeber die Gefahr einer Übervorteilung durch die Anteilseigner bereits berücksichtigen, wenn sie den Preis bestimmen, zu dem sie bereit sind, neues Fremdkapital zum Unternehmen beizusteuern.<sup>1537</sup> Die Preisgestaltungsmacht führt dazu, dass kreditsuchende Unternehmen ein erhebliches Eigeninteresse daran haben, potenzielle Fremdkapitalgeber freiwillig über ihre wirtschaftliche Lage zu informieren, sodass es weniger auf das staatliche Bilanzrecht ankommt. Andernfalls müssen die Unternehmen damit rechnen, dass am Fremdkapitalmarkt Misstrauen gegenüber ihrer Kreditwürdigkeit aufkommt und sie durch den Markt sanktioniert zu werden, indem ihnen eine (finanzierbare) Kapitalaufnahme verschlossen bleibt.<sup>1538</sup>

- 100 Um ihre Kreditwürdigkeit zu erhalten, werden Unternehmen an einer Selbstbindung zur Informationsübermittlung auch während einer laufenden Kreditbeziehung interessiert sein. Bei näherer Betrachtung lassen sich im Wesentlichen nur zwei Situationen anführen, in denen der Vertragsschutz zu versagen droht: „first, where the creditor was misled by the shareholder and, as a result of that misrepresentation, forfeited the protections of a personal guarantee; and second, where the shareholder has siphoned funds out of the firm, so that it is ex post undercapitalized.“<sup>1539</sup>

## (2) Bekannte Gegenargumente

- 101 All dies bedeutet selbstverständlich nicht, dass die Eigentümerinteressen einseitig zu priorisieren wären. Dagegen spricht schon, dass der Gedanke eines herabgesetzten Schutzbedürfnisses der Gläubiger nur im Hinblick auf Fremdkapitalgeber voll überzeugt, da nur sie tatsächlich über hinreichende vertragliche Schutzmöglichkeiten verfügen. Auch wenn man im Sinne der hier vorgenommenen Wertentscheidung (3.) die gesetzlichen Unternehmensgläubiger außen vor lässt,<sup>1540</sup> lassen sich eine

1536 Vgl. näher *Rock U. Penn. L. Review* 161 (2013), 1907 (1935, 1937).

1537 *Rock U. Penn. L. Review* 161 (2013), 1907 (1930).

1538 Vgl. *Rock U. Penn. L. Review* 161 (2013), 1907 (1930); vgl. auch *Lange*, Bilanzrecht und Ökonomische Theorie, S. 29.

1539 *Bainbridge/Henderson*, Limited Liability, S. 283 f.

1540 Personen, die aufgrund eines gesetzlichen Schuldverhältnisses einen Anspruch gegen das Unternehmen erlangt haben (gesetzliche Gläubiger, insbesondere Deliktsgläubiger), gar nicht dazu in der Lage sind, den Funktionsgehalt der bilanziellen Ausschüttungsrestriktionen im Wege einer vertraglichen

Reihe von (Vertrags-)Gläubigergruppen ausmachen, die grundsätzlich staatliche Rechnungslegungsvorgaben benötigen, da sie nicht dazu in der Lage wären, den Funktionsgehalt der bilanziellen Ausschüttungsrestriktionen durch eine vertragliche Vereinbarung zu substituieren. Das Gesetz ist also zumindest immer dann relevant, wenn ein Marktversagen in Rede steht. Auch abseits davon können Gläubigergruppen aber von einer „Zwangsinformation“<sup>1541</sup> in Form gesetzlich vorgeschriebener Rechnungslegung samt korrespondierender Rechnungslegungspublizität profitieren, wenn ihnen also schon von Gesetzes wegen ein Instrument zur Seite gestellt wird, welches ihnen dabei hilft, ihre Beziehung zum Unternehmen zu gestalten.

#### (i) Berücksichtigung der Transaktionskostensenkung

Einer gesetzessubstituierenden Vertragsschutzlösung für die Unternehmensgläubiger können zunächst die damit verbundenen Transaktionskosten (Such-, Verhandlungs-, Überwachungs- und Anpassungskosten) entgegenstehen. Ein hoheitlich gewährleisteter Gläubigerschutz wirkt jedenfalls insofern transaktionskostensenkend als er dasjenige abbildet, was die Parteien (in Abwesenheit damit verbundener Kosten) ohnehin vereinbart hätten, und die Parteien deshalb dazu befähigt, auf eigene Vereinbarungen zu verzichten.<sup>1542</sup> Dabei ist allerdings zu beachten, dass die Kosten, zu denen sich Fremdkapitalgeber vertraglich schützen können, regelmäßig relativ gering sind: Da ein Darlehensverhältnis zumeist nur zwei (Darlehensgeber und -nehmer) oder jedenfalls wenige Parteien umfasst, kann hier mit geringem Aufwand verhandelt (und ex post nachverhandelt) werden.<sup>1543</sup> Damit erweist sich das Bilanzrecht vordergründig als ein Instrument zum Schutz von (Klein-)Gläubigern, die sich aufgrund der im Raum stehenden Transaktionskosten überhaupt nicht um

Vereinbarung zu substituieren. Bevor ihre Beziehung zum Unternehmen begründet wird, haben diese Personen zudem per se keine Möglichkeit, sich Informationen über die Solvenz des Unternehmens auszubedingen oder ihren Anspruch vertraglich abzusichern. Die gesetzlichen Abschlüsse können sie hingegen noch konsultieren, nachdem ihr Anspruch gegen das Unternehmen begründet wurde. Selbst wenn der institutionelle Gläubigerschutz insgesamt zweifelhaft erscheint, ist er also jedenfalls aus Sicht der Nicht-Vertragsgläubiger gerechtfertigt, vgl. allgemein *Watrin*, Internationale Rechnungslegung und Regulierungstheorie, S. 97 ff., 209 ff.; *Kirchner*, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (279); in Deutschland wurde dieser Aspekt vor allem als Argument gegen Bestrebungen, die danach trachteten, den gesellschaftsrechtlichen Kapitalschutz etwa durch einen „Solvency-Test“ zu ersetzen, vorgebracht, vgl. *Schön* ZGR 2000, 706 (726 ff.); *Hüttemann* BB 2004, 203 (206); *Merk* ZGR 2004, 305 (313 f.); *Henrichs* StW 2005, 256 (260); dazu auch *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 347.

1541 *Kirchner*, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (278).

1542 Vgl. *Kirchner*, in: FS Beisse, 1997, S. 267 (279, 282): Es komme auf die Lückenschließungsfunktion des Bilanzrechts an, sofern es bei einer Kosten-Nutzenabwägung sinnvoller sei, potenzielle vertragliche Vereinbarungen durch für alle geltende Regelungen zu ersetzen; s. auch *Kahle*, Internationale Rechnungslegung, S. 135 f.; *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 347.

1543 *Leuz/Wüstemann*, in: *Krahen/Schmidt*, The German Financial System, S. 450 (452); *Rock*, U. Penn. L. Review 161 (2013), 1907 (1931).

eine Vertragslösung bemüht hätten.<sup>1544</sup> Denn insofern substituierende vertragliche Vereinbarungen abschreckend hohe Transaktionskosten verursachen würden, also Kosten, die sie davon abhalten würden, sich selbst zu schützen, sind die Vertragsgläubiger des Unternehmens trotz der grundsätzlich existierenden vertraglichen Schutzmöglichkeiten auf einen gesetzlichen Kapitalschutz sowie gesetzlich gewährleistete Informationen angewiesen.

- 103 Empirische Untersuchungen haben indes nahegelegt, dass gesetzliche Rechnungslegungsregeln, welche einen institutionalisierten gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutz abstützen, auch allgemein dazu führen, dass Unternehmensgläubiger sich weniger vertragliche Schutzmechanismen ausbedingen.<sup>1545</sup> Sofern der gesetzliche Jahresabschluss die Fremdkapitalgeber vor Vertragsschluss und während der laufenden Kreditbeziehung über das Unternehmen informiert, ersparen sie sich zudem die Kosten einer eigenen Informationssuche und die Aushandlung entsprechender Informationsrechte. Während der laufenden Kreditbeziehung lassen sich Kontrollkosten, die anfallen würden, um die Konditionen vertraglich eingeräumter Sicherheiten oder Mitspracherechte aufrecht zu erhalten, sowie die Kosten einer etwaigen Vertragsanpassung einsparen. Dies kommt nicht zuletzt auch dem Unternehmen als Ganzem zugute.<sup>1546</sup>

(ii) Berücksichtigung von Gerechtigkeitserwägungen

- 104 Dass ein institutioneller Gläubigerschutz aus Gläubigersicht generell notwendig sei, wird in der einschlägigen Literatur landläufig weiter damit begründet, dass, selbst wenn man die (niedrigen) Transaktionskosten vertraglicher Regeln außenvorlasse, nicht jeder Gläubiger gleichermaßen dazu in der Lage sei, sich mittels vertraglicher Vereinbarungen effektiv zu schützen.<sup>1547</sup> Denn manche Gläubigergruppen hätte schlichtweg eine zu schwache Verhandlungsposition, um sich einzelvertragliche (Informations- oder Ausschüttungs-)Rechte auszubedingen.<sup>1548</sup> Weiterhin trete das

1544 *Watrin* DB 2001, 933 (936); *Hennrichs* StW 2005, 256 (260); vgl. auch *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 347.

1545 So sollen nach *Leuz/Wüstemann*, in: *Krahen/Schmidt*, The German Financial System, S. 450 (452) deutsche Kreditverträge weniger umfangreiche vertragliche Schutzmechanismen enthalten als US-amerikanische Kreditverträge, da bereits die hiesige Rechnungslegung Ausschüttungen an die Anteilseigner beschränke. Demgegenüber umfassten US-Verträge umfangreiche Debt-Covenants, da die US-GAAP gerade nicht an den Fremdkapitalgeberinteressen ausgerichtet seien.

1546 Vgl. *Lange*, Bilanzrecht und Ökonomische Theorie, S. 28 f.; *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 184.

1547 *Pellens/Strzyz*, in: *Hommelhoff/Hopt/v. Werder*, Handbuch Corporate Governance, S. 533 (537); *Rock* U. Penn. L. Review 161 (2013), 1907 (1934 f.); *Hennrichs* StW 2005, 256 (260); *Arbeitskreis Bilanzrecht* BB 2002, 2372 (2375 f.); *Schön* ZGR 2000, 706 (726 f.); *ders.* ZHR 166 (2002), 1 (4 f.); *Hommelhoff*, in: *Kleindiek/Oehler*, Die Zukunft des deutschen Bilanzrechts, S. 141 (150 f.); *Watrin* DB 2001, 933 (936); vgl. auch *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 347.

1548 Vgl. in der Debatte um eine „Aufgabe“ des herkömmlichen Kapitalschutzsystems zugunsten von „Solvency-Tests“: *Schön* ZHR 166 (2002), 1 (4); *Hüttemann* BB 2004, 203 (206); *Merk* ZGR 2004, 305



staatliche Recht an die Stelle defizitärer Einzelvertragsregelungen, welche es dem Unternehmen erlaubt hätten, im Rahmen der Informationsübermittlung negative Gesichtspunkte zu unterdrücken und positive überzubetonen bzw. das Zahlenwerk auf andere Art zu manipulieren.<sup>1549</sup> Zwar schützten verhandlungsstarke Fremdkapitalgeber, sofern sie sich Bilanzierungs- und Ausschüttungsvorgaben vorbehalten, mittelbar Gläubiger, denen eine Verhandlungslösung nicht offensteht, in gewisser Weise mit, die hoheitliche Gewährleistung gehe jedoch über diesen bloßen „Reflexschutz“ hinaus.<sup>1550</sup> Vertragslösungen bevorzugten zudem zwangsläufig „starke“ Gläubigergruppen, da diese in der Lage seien, sich vertraglich höhere Sicherheiten einräumen zu lassen als andere Gläubiger. Starke Gläubiger seien demgemäß im Lichte des für Schuldverhältnisse geltenden Relativitätsgrundsatzes dazu in der Lage, ein Verhältnis der exklusiven Sicherung zu schaffen.<sup>1551</sup>

#### ff. Besondere Schutzbedürftigkeit allein in der Unternehmenskrise

Das Argument der herabgesetzten Schutzbedürftigkeit von Fremdkapitalgebern bleibt damit lückenhaft. Die These eines Übermaßschutzes wird aber weiter dadurch gestützt, dass Fremdkapitalgeber grundsätzlich erst in einer Unternehmenskrise des gesetzlichen Schutzes bedürfen, wohingegen die Strukturvorgabe eines gläubigerschützenden Bilanzrechts bereits dann greift, wenn eine Krise noch gar nicht absehbar ist. Für „Debt governance“ bedarf es aus ökonomischer Sicht mit anderen Worten eines spezifischen Auslösers,<sup>1552</sup> der landläufig in dem Umstand gesehen wird, dass das Unternehmen in eine finanzielle Notlage geraten ist. Denn (nur) dann sollen die Fremdkapitalgeber zu derjenigen Akteursgruppe im Unternehmen werden, welche aus Sicht des Rechts besonders schutzwürdig ist, also in die Position hineinwachsen, welche grundsätzlich die Anteilseigner einnehmen.<sup>1553</sup> Im Hintergrund steht, dass die Fremdkapitalgeber vor allem dann, wenn sich das Unternehmen in einer finanziellen Notlage befindet, dem Risiko eines opportunistischen Verhaltens ausgesetzt sind, da mit dem Eintritt der Krise eine flächendeckende Risikoverschiebung zu ihren Lasten stattfindet. Während des regulären Geschäftsverlaufs ist grundsätzlich davon auszugehen, dass die Anteilseigner effiziente Ent-

(313 f.); *Hennrichs* StW 2005, 256 (260): Die modellhafte Vorstellung, sämtliche Gläubiger seien gleich verhandlungsstarke Partner, die in einem friktionsfreien Diskurs für einen effizienten Schutz selbst sorgen können, entspreche nicht der Lebenswirklichkeit; allgemein auch *Watrin*, Internationale Rechnungslegung und Regulierungstheorie, S. 97 ff., 209 ff.; *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 347.

1549 *Lange*, Bilanzrecht und Ökonomische Theorie, S. 29; *Siebler*, Internationalisierung der Rechnungslegung, S. 184.

1550 *Hennrichs* StW 2005, 256 (260).

1551 Vgl. *Hennrichs* StW 2005, 256 (260): Spezifische Sicherheiten zugunsten großer Gläubiger seien kein öffentliches Gut für alle Gläubiger, sondern privatautonom reserviert.

1552 Vgl. *Rock* U. Penn. L. Review 161 (2013), 1907 (1938).

1553 Vgl. *Gerner-Beuerle/Schuster*, EBOR 15 (2014), 191 (223).

scheidungen im Hinblick auf das Unternehmen treffen werden, da sie über das Eigenkapital angemessen am Risiko eines Misslingens beteiligt sind. In dem Maße, wie das Eigenkapital des Unternehmens in einer Krise aufgezehrt wird, wird das Handeln der Anteilseigner aber nicht mehr von dem Gedanken daran, dass sie ihr eingebrachtes Kapital verlieren könnten, bestimmt.<sup>1554</sup> In einer Krise verändert sich mit anderen Worten die Anreizstruktur der Anteilseigner hinsichtlich der durch sie weiterhin (mittelbar) kontrollierten, verbleibenden Unternehmensmittel. Da ihr Residualanspruch nunmehr ohnehin abgesunken ist, drängen die Anteilseigner im Krisenfall tendenziell darauf, überproportional große Risiken einzugehen. Denn wenn ein risikoreiches Geschäft jetzt erfolglos bleibt, werden die daraus entstehenden Kosten externalisiert, wohingegen alle Gewinne den Anteilseignern zugeschlagen werden<sup>1555</sup> und sie das Unternehmen aus der drohenden Insolvenz hinausmanövrieren, falls es gelingt.<sup>1556</sup> Im Krisenfall wird die Asymmetrie in den Risikoprofilen von Anteilseignern und Fremdkapitalgebern also besonders groß, da aufgrund der dünnen Eigenkapitaldecke dann jedes neue Geschäft die Ansprüche der Fremdkapitalgeber bedroht.

- 106 Ins Gewicht fällt daneben, dass sich auch die Anreizstruktur der Unternehmensleitung bei Kriseneintritt ändert. Im modernen Governance-System wird die Unternehmensleitung ohnehin im Zweifel im (modifizierten) Anteilseignerinteresse handeln. Da eine Insolvenz dazu führen würde, dass sie einen erheblichen Reputationsverlust erleidet, wird sie in einer Krise aber auch aus sich heraus zu risikoorientiertem Handeln bewegt.<sup>1557</sup> Den dargestellten Überlegungen trägt das Recht dadurch Rechnung, dass für den Krisenfall minimalinvasive und präzise Eingriffsmöglichkeiten in Unternehmen zur Verfügung gestellt werden. Das gilt zunächst für die insolvenzrechtlichen Schutzmechanismen. Das Insolvenzrecht gewährleistet in Form der Insolvenzantragsgründe und der korrespondierenden, haftungsrechtlich abgesicherten Pflichten zur Antragstellung einen präventiven Gläubigerschutz (§§ 15a, 15b InsO). Dieser wird durch einen repressiven Gläubigerschutz über das Anfechtungsrecht ergänzt.<sup>1558</sup> Im Hinblick auf das Anfechtungsrecht ist zu beachten, dass es eine genaue Feststellung des den Gläubigern bzw. der ihnen zur Verfügung stehenden Haftungsmasse entstandenen Schadens voraussetzt. Es handelt sich mithin um eines der unter dd. angesprochenen Instrumente, welches einen überschießenden, zulasten der übrigen Unternehmensakteure wirkenden Gläubigerschutz überflüssig erscheinen lässt. Das System des Fremdkapitalgeberschutzes in der Krise

1554 Gerner-Beuerle/Schuster, EBOR 15 (2014), 191 (223).

1555 Gerner-Beuerle/Schuster, EBOR 15 (2014), 191 (223).

1556 Gerner-Beuerle/Schuster, EBOR 15 (2014), 191 (224).

1557 Gerner-Beuerle/Schuster, EBOR 15 (2014), 191 (224).

1558 Vgl. dazu ausführlich Thole, Gläubigerschutz durch Insolvenzrecht, S. 279 ff., speziell zur Stellung im System gesellschaftsrechtlicher Ausschüttungssperren: ders., a.a.O., S. 548 ff.; s. etwa auch Gerner-Beuerle/Schuster EBOR 15 (2014), 191 (224).

wird durch Rechtsinstitute komplementiert, welche an die persönliche Verantwortlichkeit einzelner Anteilseigner für den Krisenfall anknüpfen. Als Haftungsinstitute sind insofern insbesondere die (als Innenhaftung ausgestaltete) Haftung für existenzvernichtende Eingriffe sowie eine mögliche Außenhaftung aufgrund persönlichen Handelns (§ 311 Abs. 3 BGB) zu nennen. Schließlich sieht das Gesellschaftsrecht eine Reihe allgemeiner, haftungsrechtlich abgesicherter Geschäftsleiterpflichten vor, an welche die gesellschaftsrechtliche Organhaftung (z.B. aus § 93 AktG, § 43 GmbHG, § 34 GenG) anknüpft. Gerade auf die Regulierung der „Insider“-Problematik haben der europäische und deutsche Gesetzgeber, wie die Regeln zu Related-Party-Transactions zeigen, zuletzt viel Mühe verwendet.

#### gg. Schutzbedürftigkeit in der personalistisch organisierten Kapitalgesellschaft

Darüber hinaus muss in die Betrachtung einbezogen werden, dass sich eine am Gläubigerschutz orientierte Auslegungsvorgabe im Bilanzrecht auf alle Unternehmensformen gleichermaßen auswirkt, obschon die Fremdkapitalgeber allein in der personalistisch organisierten Kapitalgesellschaft wirklich schutzbedürftig sind. Dies liegt zunächst an der hier beschränkten persönlichen Gesellschafterhaftung. Zudem wird es in der Praxis zumeist um Fälle eines insolvenz begründenden Fehlverhaltens des aktiv an der Unternehmensführung beteiligten Mehrheitsgesellschafters gehen, wohingegen die Anteilseigner von Publikumsgesellschaften, da es sich bei ihnen in der Regel um passive Investoren handelt, selten auf eine aktive Gläubigerschädigung hinwirken werden.<sup>1559</sup> Die aufgezeigten, auf einen Schutz im konkreten Einzelfall ausgerichteten Rechtsinstitute tragen diesem Gedanken Rechnung. Schutz wird hier mit anderen Worten (nur) dort gewährleistet, wo er am vordringlichsten gebraucht wird.

#### hh. Vorsichtsorientierung kein Zusatzpreis der Haftungsbeschränkung

Eine am Gläubigerschutz orientierte, vorsichtsorientierte Auslegung der Gewinnermittlungsprinzipien lässt sich schließlich auch nicht als ein von Anteilseignerseite zu entrichtender „Zusatzpreis“ für die Haftungsprivilegierung ansehen. Zunächst werden die Bilanzierungsprinzipien – wie aufgezeigt – rechtsformneutral ausgelegt. Es wird also im Rahmen der Auslegung nicht danach unterschieden, ob eine Gesellschaft mit beschränkter Gesellschafterhaftung Rechnung legt. Abgesehen davon, wäre es aber ohnehin abwegig, den skizzierten kapitalgesellschaftsrechtlich-bilanzrechtlichen Dreifachschutz von Vertragsgläubigern mit der Haftungsprivilegierung von Kapitalgesellschaftern zu begründen. Die Gesellschafter einer Kapitalgesell-

<sup>1559</sup> Vgl. zur mangelnden Bedeutung persönlicher Haftungsregeln in Kapitalgesellschaften mit einem weiten Anteilseignerkreis *Bainbridge/Henderson, Limited Liability*, S. 283.

schaft verpflichten sich in der Regel nur dazu, die Gesellschaft mit dem vereinbarten Grund- bzw. Stammkapital auszustatten. Vor einer weitergehenden persönlichen Haftung für während der Unternehmenstätigkeit entstehende Gesellschaftsverbindlichkeiten sind sie hingegen bekanntlich geschützt (vgl. § 1 Abs. 1 Satz 2 AktG, § 13 Abs. 2 GmbHG). Insbesondere müssen sie, wenn die Gesellschaft Verluste erleidet, dem Gesetz nach weder Nachschüsse leisten noch in den Vorjahren regulär (insbesondere in gutem Glauben) erhaltene Dividenden zurückzahlen (vgl. §§ 54 Abs. 1, 62 Abs. 1 Satz 2 AktG, §§ 26 ff., 32, 53 Abs. 3 GmbHG).

- 109 Zwar bildet die persönliche Haftung im Personengesellschaftsrecht weiterhin den Regelfall (§§ 126 ff. HGB bzw. §§ 721 ff. BGB), der für eine Haftungsbeschränkung zu zahlende „Preis“ ist, nicht zuletzt als Auswirkung des andauernden Wettbewerbs der Gesellschaftsrechtsordnungen, über die Jahre jedoch stark gesunken. Ein etabliertes Beispiel dafür ist die Unternehmergeellschaft, deren Haftungsfondsansatz sich auf eine Pflicht zur Rücklagenbildung, bis ein Eigenkapitalbetrag von 25.000 EUR erreicht ist, beschränkt. Rechtspolitisch wurde daher schon vor dem MoMiG, durch welches die Unternehmergeellschaft geschaffen wurde, die vollständige Abschaffung des gesetzlichen Mindestkapitalerfordernisses gefordert.<sup>1560</sup> Auch wenn es dazu, jedenfalls bislang, noch nicht gekommen ist, zeigen doch die Unternehmergeellschaft und Hybridgesellschaftsformen wie die Partnerschaftsgesellschaft mit beschränkter Berufshaftung (vgl. zum dort an die Stelle der persönlichen Gesellschafterhaftung tretenden Mindestversicherungsschutz: § 8 Abs. 4 PartGG) jedenfalls auf, dass es neben einem schlagkräftigen Insolvenzrecht, welches die Kapitalaufbringung und -erhaltung absichert (ff.), heute vor allem der Reputationsmarkt für Gesellschaftsformen ist, der gläubigerschützend wirkt. Daher würde es jedenfalls nicht mehr überzeugen, die Haftungsbeschränkung auch noch als Rechtfertigung für weitergehende Beschränkungen der Anteilseignerinteressen, etwa auf Ebene des Bilanzrechts, anzuführen. Denn die Haftungsbeschränkung ist so weitgehend zum gesellschaftsrechtlichen Standard geworden, dass sie kaum noch als ein echtes Privileg gelten kann, für das ein bilanzrechtlicher Preis gezahlt werden müsste.

### c. Zwischenergebnis

1. Wenn die §§ 238 ff. HGB aus dem Blickwinkel einer konsensorientierten Legitimationstheorie betrachtet werden, wäre es demnach abwegig, davon auszugehen, dass sich die Unternehmensakteure (hypothetisch) auf eine „vorsichtsgeprägte“ Abwägung der Bilanzierungsprinzipien über die Ertragsrealisation verständigt hätten. Bei einer Gesamtbetrachtung vermag die Untersuchung des Bilanzrechts

<sup>1560</sup> S. etwa *Blaurock*, in: FS T. Raiser, 2005, S. 3 (15 ff.); *Bachmann* ZGR 2001, 351 (365 ff.); *Grune-wald/Noack* GmbHG 2005, 189; vorsichtiger: *Eidenmüller/Engert* GmbHG 2005, 433; vgl. aus englischer Sicht auch *Armour*, MLR 63 (2000), 355 (371 f.).

im Lichte der konsensbasierten Legitimationstheorie das Plädoyer für die vorsichtsgeprägte Auslegung also nicht zu stützen. Diesem Ergebnis liegen im Einzelnen folgende Erwägungen zugrunde:

2. Aus Anteilseignersicht wäre die vorsichtsgeprägte Auslegung allenfalls dann ein akzeptables Verhandlungsergebnis, sofern sie durch die Fremdkapitalgeber honoriert würde, was der Fall wäre, wenn sie dazu beitrüge, den Preis, welches das Unternehmen für Fremdkapital zahlen muss, zu senken. Auch die Informationsbedürfnisse der Fremdkapitalgeber legen eindeutig ein gegenteiliges Auslegungsergebnis nahe.
3. Es überzeugt weiterhin nicht, die Auslegung dem Ziel unterzuordnen, eine „angemessene“ Kapitalausstattung des Unternehmens im Interesse der Vertragsgläubiger zu gewährleisten. Eine derartige Zwecksetzung widerspricht eklatant dem Stellenwert, der Vertragsgläubigern im Unternehmensrecht allgemein eingeräumt wird. Vor allem wird den Gläubigern auf diese Weise im Ergebnis ein übermäßiger (Dreifach-)Schutz gewährt, der zugleich die Position der übrigen Unternehmensakteure übermäßig schwächt.
4. Insofern ein gläubigerschützendes Auslegungsergebnis befürwortet wird, um so das Schuldendeckungspotenzial des Unternehmens abzusichern, vermag dieser Ansatz ebenfalls nicht zu überzeugen. Denn dem Bilanzrecht käme dabei die Aufgabe zu, die Gefahr von Unternehmenstransaktionen, welche die Anteilseigner zulasten der anderen Unternehmensakteure bevorteilen, zu senken. Es ginge im Bilanzrecht dann also darum, aktiv gläubigerschädigendes Verhalten einzudämmen. Hierfür stellt die Rechtsordnung aber viel passgenauere Schutzinstrumente zur Verfügung, als sie eine bilanzielle Restriktion des Gewinnausweises zu gewährleisten vermag.

### III. Weiter gefasster Ansatz: Einbeziehung institutioneller Komplementarität

Im Folgeabschnitt wird in die Analyse einbezogen, dass das Gesamtsystem der Corporate Governance eines Staates und sein Rechnungslegungssystem idealiter in einem Verhältnis der Kooperation bzw. Wechselbezüglichkeit stehen. Im gedanklichen Ausgangspunkt dieses erweiterten Analyseansatzes steht also, dass das Rechnungslegungsrecht Teil einer größeren, auf die Finanzierungsbeziehungen ausgerichteten institutionellen Infrastruktur ist. Auch wenn man dies miteinbezieht, wird die These, dass im Rahmen einer hypothetischen Vertragslösung von einer klaren Anlegerpräferenz gegen eine Ausrichtung der Auslegung von Gewinnermittlungsprinzipien am Gedanken der „Vorsicht“ bzw. des „Gläubigerschutzes“ auszugehen ist, aber nicht erschüttert. 110

## 1. Gedanklicher Ansatz

- 111 Im Einzelnen bezieht Abschnitt III. eine unternehmensrechtliche Ausprägung der „Legal Origins“-Theorie in die Analyse ein. Dabei geht es zunächst um Beobachtungen der zwischen einem Gesellschaftssystem und seinem Unternehmensrecht bestehenden Wechselbeziehlichkeiten (a.). Die erlangten Ergebnisse können aber auch dazu genutzt werden, um ein Bilanzrechtssystem normativ zu bewerten. Beurteilt wird dann die Ausgestaltung des Bilanzrechts im Lichte des Gesamtsystems der Corporate Governance eines Staates (b.).

### a. Auswirkungen von „Legal Origins“ auf das Unternehmensrecht

- 112 Die im Rahmen des erweiterten Ansatzes in die Untersuchung einbezogene These lautet, dass die landestypische Grundausrichtung eines Rechts- bzw. Wirtschaftssystems einen großen und nachhaltigen Einfluss auf sein Unternehmensrecht und seine Corporate Governance-Institutionen hat. Dahinter steht die Annahme, dass sich die Einzelelemente einer funktionierenden Wirtschaftsordnung so entwickeln würden, dass sie zueinander passen und sich gegenseitig unterstützen.<sup>1561</sup> Die einschlägige Forschung untersucht zunächst, inwiefern rein tatsächliche Faktoren, wie die in einem Land dominierenden Industriebranchen, die Situation seiner Arbeitnehmer und die Eigentümerstruktur der inländischen Unternehmen, sich auf sein Recht auswirken. In diesem Zusammenhang werden einzelne Staaten zum Beispiel danach kategorisiert, ob ihre Unternehmen vorwiegend eine konzentrierte Anteilseignerstruktur mit Blockholdern aufweisen oder im Streubesitz stehen. Ein Merkmal, dem eine vergleichbare Bedeutung zugesprochen wird, ist die für ein Land typische Form der Unternehmensfinanzierung. Im Fokus steht aber auch etwa die besondere Form der Unternehmensmitbestimmung in Deutschland.
- 113 Sofern man diesem Gedankengang folgt, muss man zu dem Schluss kommen, dass man auch über den Wesensgehalt konkreter Rechnungslegungsvorschriften nur im jeweiligen institutionellen Kontext sinnvoll urteilen kann.<sup>1562</sup> Das in einer Jurisdiktion vorherrschende Bilanzierungskonzept muss aus diesem Blickwinkel in seiner Eigenschaft als Subsystem des auf nationaler Ebene vorherrschenden Systems der

---

1561 Leuz/Wüstemann, in: Krahen/Schmidt, *The German Financial System*, S. 450 (452); Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 24 unterscheiden insofern „politische“ Einflüsse auf das Unternehmensrecht von Unternehmensrechtsänderungen, welche allein das Ziel verfolgen, die gesamtgesellschaftliche Wohlfahrt zu maximieren.

1562 Neus, *Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht*, S. 434; vgl. auch Leuz/Wüstemann, in: Krahen/Schmidt, *The German Financial System*, S. 450: „[...] it is important to understand the role of financial accounting in a country's institutional infrastructure and, in particular, its role in corporate governance and capital markets“; ähnlich: Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (414); *Markt ZfB-Special* 2012, 5 (16).

Unternehmensfinanzierung bzw. der es begleitenden Corporate Governance-Infrastruktur analysiert werden.<sup>1563</sup> Dabei sei, so *Leuz und Wüstemann*, davon auszugehen, dass dieses Subsystem so ausgerichtet ist, dass es den in der jeweiligen Jurisdiktion dominierenden Unternehmensvertragsparteien bestmöglich dient.<sup>1564</sup> In dieser Ausrichtung auf das Gesamtsystem sehen sie sogar einen Hauptgrund dafür, dass sich die Rechnungslegungssysteme weltweit unterscheiden.<sup>1565</sup> Das in einem Land vorherrschende Corporate Governance-Modell soll demnach auch mit darüber bestimmen, was der für die Rechnungslegungskonzeption des Landes maßgebliche Rechnungslegungszweck ist.<sup>1566</sup>

Die eigentliche Leistungsfähigkeit der Bilanzrechtsordnung lässt sich aus diesem Blickwinkel nur bewerten, wenn das Zusammenspiel verschiedener gesetzgeberischer Maßnahmen mitbedacht wird. Es muss also berücksichtigt werden, inwiefern Rechnungslegungspflichten mit (gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen) Veröffentlichungspflichten und einer haftungsrechtlichen Absicherung der Pflichtenerfüllung verknüpft sind. 114

#### b. Passgenauigkeit der Rechnungslegung für das Gesamtsystem

In einem weiteren Schritt wird das aus den tatsächlichen und rechtlichen Faktoren ermittelte Gesamtbild in der einschlägigen Literatur dazu genutzt, um einzelne gesetzgeberische Maßnahmen aus politisch-ökonomischer Sicht (normativ) zu bewerten. Im Ausgangspunkt steht dabei der Gedanke, dass Neuregelungen und Gesetzesänderungen komplementär zum vorherrschenden Gesamtsystem der Corporate Governance wirken sollten, um zu gewährleisten, dass das Gesamtsystem die ihm zugedachten Funktionen erfüllt. Gegenstand solcher Analysen ist auch die Ausgestaltung des Rechnungslegungsrechts. Normativ betrachtet sollte ein Rechnungslegungssystem danach gesetzlich so ausgerichtet werden, dass es dem Finanzsystem eines Landes in wirtschaftlicher und rechtlicher Hinsicht Rechnung trägt.<sup>1567</sup> 115

1563 *Leuz/Wüstemann*, in: *Krahn/Schmidt*, *The German Financial System*, S. 450 (452): „A country's accounting and disclosure system is part of its financial system and more generally its institutional infrastructure“ bzw. „[...] the accounting system is a subsystem of the financial system interacting with the other subsystems (e.g. equity and credit markets, corporate governance).“

1564 *Leuz/Wüstemann*, in: *Krahn/Schmidt*, *The German Financial System*, S. 450: „the accounting system is likely to be geared towards the informational and contracting needs of the key parties in the economy.“

1565 *Leuz/Wüstemann*, in: *Krahn/Schmidt*, *The German Financial System*, S. 450 (452): „This fit between the accounting system and a country's institutional infrastructure is likely to result in different accounting systems and informational regimes across countries.“

1566 *Leuz/Wüstemann*, in: *Krahn/Schmidt*, *The German Financial System*, S. 450; vgl. zu diesem methodischen Ansatz auch *Neus*, *Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht*, S. 433; *Böcking/Gros*, in: *FS Hopt*, 2010, S. 413 (414); *Merkt ZfB-Special* 2012, 5 (16).

1567 Vgl. *Neus*, *Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht*, S. 433: Ein Finanzsystem funktioniere, sofern seine Elemente zueinander passen, sie also komplementär zueinander sind; *Leuz/Wüstemann*, in: *Krahn/Schmidt*, *The German Financial System*, S. 450 (450 und 452) fordern, dass

Die Rechnungslegung wird dabei zunächst als ein Lückenschließungsinstrument verstanden, das sich in der Konsequenz an die geltenden Bedingungen im übergreifenden Finanzierungssystem anzupassen hat. Genauso soll im Gegenzug nach *Leuz* und *Wüstemann* aber gelten, dass das Bilanzrecht seinerseits das auf einer höheren Ebene angesiedelte Corporate Governance-System prägt.<sup>1568</sup>

### c. Systemische Zweiteilung der Corporate Governance

- 116 Um beim ersten der vorgestellten Schritte die maßgeblichen Eigenschaften eines Finanzierungssystems beschreiben zu können, müssen die in einem Land herrschenden Verhältnisse zwangsläufig vereinfacht werden, also stilisiert und theoretisiert. Die in der Praxis anzutreffenden Mechanismen der Corporate Governance werden dabei zwei unterschiedlichen Systemen, dem „Insider“ und dem „Outsider“-System, zugeordnet.<sup>1569</sup> Die beiden Systeme unterscheiden sich maßgeblich danach, welche Anteilseignerstruktur (Streubesitz oder „Blockholding“) typischerweise bei Unternehmen zu beobachten ist.<sup>1570</sup> Daran anschließend, werden Unterschiede in der Art und Weise, wie Kapital zu Investitionsmöglichkeiten geleitet, eine Rendite für Investoren sichergestellt und, für unsere Zwecke am wichtigsten, wie Informationsasymmetrien zwischen Vertrags- und Finanzierungsparteien reduziert werden, als

das Rechnungslegungssystem idealerweise den anderen Elementen des institutionellen Rahmenwerks angepasst sein müsse. Weiter heißt es: „[...] a key question in evaluating an accounting system is whether it satisfies the needs of the economy's main contracting parties and, in the context of financial systems, whether the relevant financing parties are well informed.“

1568 *Leuz/Wüstemann*, in: *Krahen/Schmidt*, *The German Financial System*, S. 450 (452): „[...] the properties of an existing accounting system can also shape financial contracting.“

1569 Vgl. zu diesem Ansatz etwa *Franks/Mayer*, *Review of Financial Studies* 14 (2001), 943 ff.; *Schmidt/Tyrell*, *European Financial Management* 3 (1997), 333 ff.; *Rajan/Zingales*, *American Economic Review* 88 (1998), 559 ff.; sowie im Überblick *Leuz/Wüstemann*, in: *Krahen/Schmidt*, *The German Financial System*, S. 450 (453). Eine in wesentlichen Punkten übereinstimmende Schematisierung wird bei der „Varieties of Capitalism“-Debatte zugrunde gelegt (vgl. zum Ganzen etwa *Perry/Nölke*, *Rev. Int. Pol. Econ.* 13 (2006), 559 (568 f.)). Als Idealtypen werden dabei einander dabei koordinierte und liberale Marktwirtschaften gegenübergestellt. Für das koordinierte bzw. „rheinische“ Kapitalismusmodell sollen eine (größtenteils) einvernehmliche Beziehung zwischen Anteilseignern und Arbeitnehmern, eine unterstützende Rolle des Staates und von Hausbanken bereitgestelltes bzw. selbst erwirtschaftetes „geduldiges“ Kapital charakteristisch sein. All dies soll zu stabilen Eigentums- und Kontrollstrukturen sowie (damit zusammenhängend) perspektivisch langfristig ausgerichteter unternehmerischer Tätigkeit beitragen, wobei die Inhaberstrukturen zugleich ausschließen sollen, dass es zu vielen feindlichen Unternehmensübernahmen kommt. Demgegenüber soll die Beziehung zwischen Unternehmenseignern und Arbeitnehmern im „liberalen“ Gegenmodell konfliktträchtiger sein, was sich in häufigen Arbeitgeberwechseln ausdrücken soll. Vor allem soll das „liberale“ Modell der Unternehmensfinanzierung aber – genau wie das „Outsider“-Modell – maßgeblich auf den Kapitalmarkt angewiesen sein. Auch im Hinblick auf das „liberale“ System wird dementsprechend angenommen, dass für die in ihm agierenden Unternehmen ein aktiver Markt für Unternehmenskontrolle und eine funktionierende Preisbildung am Kapitalmarkt eine hohe Bedeutung hätten.

1570 Vgl. *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 26 und 27: „[T]he structure of corporate law in any given country is a consequence of that country's pattern of corporate ownership.“ „[O]wnership structure affects the functionality of different legal strategies, and also the interest group dynamics that govern changes in corporate law.“



Kriterien herangezogen.<sup>1571</sup> Auf dieser – schematischen – Zweiteilung aufbauend, wird dann versucht, einzelne Staaten jeweils einem der Systeme zuzuordnen.

#### aa. Insider- und Outsider-Systeme

„Outsider“-Systeme der Corporate Governance werden dabei als „marktbasiert“ 117 qualifiziert. Sie sollen typischerweise „einen hohen Grad an Eigenkapitalfinanzierung in Verbindung mit einer hohen Streubesitzquote und einem liquiden Kapitalmarkt“ aufweisen.<sup>1572</sup> Die Anteilseignerstruktur von Unternehmen soll hier also grundsätzlich dem *Bearle-Means*-Modell, bei dem die Anteilseigner mangels „Insider“-Stellung keinen privilegierten Zugang zu Informationen haben, entsprechen.<sup>1573</sup> Die Fremdkapitalfinanzierung der Unternehmung vollzieht sich in diesem System vor allem, indem Anleihen am Kapitalmarkt platziert werden, wohingegen Bankkredite keine wesentliche Rolle für die Unternehmensfinanzierung spielen.<sup>1574</sup> „Insider“-Systeme<sup>1575</sup> werden demgegenüber als „netzwerkorientiert“<sup>1576</sup> oder beziehungsorientiert<sup>1577</sup> charakterisiert. Sie sollen sich durch „umfangreiche Beteiligungsverhältnisse zwischen Industrieunternehmen und Kreditinstituten sowie Überkreuzbeteiligungen und Personalverflechtungen“ auszeichnen.<sup>1578</sup> Daneben soll es bei „Insider“-Systemen nur eine geringe Streubesitzquote und dementsprechend weniger *Bearle-Means*-Unternehmen geben. Stattdessen sollen, auch bei Unternehmen, deren Anteile am Kapitalmarkt gehandelt werden, Mehrheits- bzw. Dauerbeteiligungen durch Individuen, Familien oder den Staat (Blockholder) dominieren.<sup>1579</sup>

Für die Unternehmen sollen in einem „Insider“-System aber vor allem die interne 118 Investitionsfinanzierung und die Fremdkapitalfinanzierung durch Kreditinstitute eine tragende Rolle spielen.<sup>1580</sup> Dabei erwerben Kreditinstitute in einem solchen System, etwa um die Risiken einer Darlehensvergabe zu vermeiden, auch signifikante Anteilspakete.<sup>1581</sup> Aus den beschriebenen Umständen wird auf die das jeweilige System der Unternehmensfinanzierung stützenden Institutionen und ihre Verfassung zurückgeschlossen. So wird davon ausgegangen, dass in einem „Outsid-

1571 Vgl. zusammenfassend Leuz, ECGI Working Paper 156/2010, S. 21.

1572 Merkt ZfB-Special 2012, 5 (16); vgl. auch Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (414 f.); Leuz, ECGI Working Paper 156/2010, S. 21; Cheffins, 30 J. Legal Stud. (2001), 459 (461).

1573 Vgl. Leuz, ECGI Working Paper 156/2010, S. 21.

1574 Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (415); Cheffins, 30 J. Legal Stud. (2001), 459 (461).

1575 Sie werden auch als „corporatist corporate governance regime[s]“ bezeichnet, vgl. Baum, in: Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum, Corporate Governance in Context, 2005, S. 3 (17).

1576 Baum, in: Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum, Corporate Governance in Context, 2005, S. 3 (17).

1577 Leuz, ECGI Working Paper 156/2010, S. 21.

1578 Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (416); Merkt ZfB-Special 2012, 5 (16).

1579 Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler, in: Anatomy of Corporate Law, S. 26 f.; Ringe, 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (496); Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (416).

1580 Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (416); Leuz, ECGI Working Paper 156/2010, S. 22.

1581 Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (416).

er“-System der Agency-Konflikt zwischen den Anteilseignern (als Gruppe) und der Unternehmensleitung bei der (positiven und normativen) ökonomischen Analyse im Mittelpunkt stehen muss. Denn hier komme es maßgeblich darauf an, ein Überwachungs- und Durchsetzungssystem einzurichten, welches die Unfähigkeit von Streubesitz-Anteilseignern zu kollektivem Handeln kompensiert.<sup>1582</sup> Mithin bildet normativ-ökonomisch betrachtet der „liquide Kapitalmarkt“ das Zentrum des Unternehmensfinanzierungssystems, da ein liquider Markt sicherstellt, dass der market for corporate control funktioniert. Demgegenüber soll der Agency-Konflikt zwischen Anteilseignern und Unternehmensleitung in „Insider“-Systemen eine geringere Rolle spielen. Denn es wird davon ausgegangen, dass sich die hier dominanten Unternehmens-„Insider“ (oder Blockholder) vor einem opportunistischen Geschäftsleiterverhalten schützen können.<sup>1583</sup> Hier muss es deshalb vor allem darum gehen, den Einfluss dieser „Insider“ auf die Unternehmen zu beschränken, also Minderheitsgesellschaftler und Fremdkapitalgeber zu schützen.<sup>1584</sup>

#### bb. Konsequenzen für das Bilanzrecht

- 119 „Outsider“-Systeme seien, wie *Leuz* ausführt,<sup>1585</sup> darauf angewiesen, dass die Rechnungslegung dazu beiträgt, Informationsasymmetrien zwischen dem Unternehmen und seinen Investoren aufzulösen, da die Investoren hier oftmals Außenstehende sind. Die Bilanzierungsregeln müssten in diesem System tendenziell Transparenz begünstigen, da die Rechnungslegung die Investoren dazu ermächtigen müsse, ihre finanziellen Ansprüche zu überwachen und die ihnen zustehenden Rechte auszuüben. Andernfalls seien außenstehende Investoren nicht bereit, sich an den für die Unternehmensfinanzierung im System überlebenswichtigen öffentlichen Eigen- und Fremdkapitalmärkten zu beteiligen.
- 120 Demgegenüber verlangt ein „Insider“-System „nicht zwingend nach einem auf die Vermittlung von entscheidungserheblichen Informationen ausgerichteten Rechnungslegungssystem“.<sup>1586</sup> Dahinter steht, dass die maßgeblichen Unternehmensfinanzierer hier in der Regel einen privilegierten Zugriff auf Unternehmensinformationen haben, weshalb Informationsasymmetrien nicht zwingend durch die Rechnungslegung aufgelöst werden müssen. So kann bei den in diesem Modell dominierenden Blockholdern etwa unterstellt werden, dass sie bereits relativ umfassend

1582 *Ringe*, 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (496); vgl. auch *Cheffins*, 30 J. Legal Stud. (2001), 459 (461).

1583 *Ringe*, 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (496); *Böcking/Gros*, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (415); *Cheffins*, 30 J. Legal Stud. (2001), 459 (461); *Leuz*, ECGI Working Paper 156/2010, S. 22.

1584 *Ringe*, 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (496); vgl. auch *Leuz/Nanda/Wysocki*, JFE 69 (2003), 505 (506): „[T]he pervasiveness of earnings management is increasing in private control benefits and decreasing in outside investor protection.“

1585 *Leuz*, ECGI Working Paper 156/2010, S. 21.

1586 *Markt ZfB-Special* 2012, 5 (16); vgl. auch *Kübler* ZHR 159 (1995), 550 (558, Fn. 39).

informiert sind.<sup>1587</sup> Dasselbe gilt angesichts der regelmäßig langfristig angelegten Geschäftsbeziehungen für die kreditvergebenden Hausbanken. Es sei deshalb, so *Neus*,<sup>1588</sup> „nur natürlich“, wenn in einem Finanzsystem, in dem sich Unternehmen in erheblichem Maße über Bankkredite finanzieren, auch die Rechnungslegungsvorschriften stärker darauf zugeschnitten seien, den Zugriff der Anteilseigner auf das Unternehmensvermögen im Interesse der Kreditgeber zu beschränken, wohingegen die Informationsbedürfnisse der Aktionäre zurückstehen. Der damit einhergehende Mangel an Transparenz sei, in Teilen sogar beabsichtigt, wie *Leuz* meint,<sup>1589</sup> da er die bestehenden langfristigen Finanzierungsbeziehungen vor externem Wettbewerb schütze.

## 2. Darauf aufbauendes Plädoyer für eine vorsichtsgeprägte Rechnungslegung

Folgt man einer in der rechtsökonomischen Literatur jedenfalls noch bis in die 121 2010er-Jahre stark vertretenen Auffassung, so ist auf der Grundlage des skizzierten Ansatzes für eine vorsichtsorientierte Auslegung der Gewinnermittlungsprinzipien zu plädieren. Zentral begründet wurde dies damit, dass die Beziehung zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt im Rahmen des deutschen Systems der Corporate Governance eine untergeordnete Rolle spiele, da die hiesigen Unternehmen nur in geringem Umfang kapitalmarktorientiert seien, das System der Corporate Governance in Deutschland also als „Insider“-System zu qualifizieren sei. Auf dieser Grundlage wurde sodann davon ausgegangen, dass zum in Deutschland vorherrschenden Unternehmensfinanzierungssystem eine gläubigerschutzorientierte, also vorsichtsgeprägte Rechnungslegung passe.

### a. Das deutsche System als „Insider“-System

Neben dem japanischen und dem französischen, wurde das deutsche System der 122 Corporate Governance sogar als eine Art prototypisches „internes“ System qualifiziert. So schreibt *Spindler* 1998,<sup>1590</sup> dass es eine Binsenweisheit sei, dass der deutsche Kapitalmarkt wesentlich enger und schon allein aufgrund der geringen Zahl der börsennotierten Gesellschaften nicht mit dem US-amerikanischen Markt vergleichbar sei. Die jahrzehntelange Konzentration auf die Fremdfinanzierung, sei es aus

1587 *Leuz*, ECGI Working Paper 156/2010, S. 22.

1588 *Neus*, Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht, S. 434.

1589 *Leuz*, ECGI Working Paper 156/2010, S. 22.

1590 *Spindler* AG 1998, 53 (68 f.); vgl. auch *Böcking/Gros*, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (416); *Ringe* 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (496); *Leuz/Nanda/Wysocki* JFE 69 (2003), 505 (507); *Cheffins* 30 J. Legal Stud. (2001), 459 (461). Im Rahmen des „Varieties of Capitalism“-Denkmodells stellt Deutschland sogar das Grundbeispiel für ein „koordiniertes“ marktwirtschaftliches Modell dar. Dies kommt bereits in der Alternativbezeichnung „rheinisches“ Modell zum Ausdruck, welches dem „angelsächsischen“ gegenübersteht, vgl. *Perry/Nölke* Rev. Int. Pol. Econ. 13 (2006), 559 (568 f.).

steuerlichen oder historischen Gründen, habe im Verbund mit der starken Stellung des deutschen Bankensystems dazu geführt, dass die deutschen (Eigen-)Kapitalmärkte nie eine den US-amerikanischen Verhältnissen vergleichbare Rolle gespielt hätten. Demgegenüber wurden (und werden) insbesondere die USA und das Vereinigte Königreich als „klassische“ „Outsider“-Systeme mit einer verstreuten Anteilseignerstruktur eingeordnet.<sup>1591</sup>

- 123 Als Indizien für die Qualifikation Deutschlands als „Insider“-System wurden etwa die Vielzahl von Anteilsinhabern bei großen Unternehmen, die langfristig große Anteilsblöcke halten,<sup>1592</sup> und das im Volksmund „Deutschland-AG“ genannte System der gegenseitigen Anteilsbeteiligung unter Großunternehmen angeführt.<sup>1593</sup> Vergleichende empirische Untersuchungen haben in der Vergangenheit zudem eine eher untergeordnete Rolle der Kapitalmärkte im Hinblick auf die Unternehmensfinanzierung in Deutschland, insbesondere von familiengeführten und mittelständischen Unternehmen, nahe gelegt.<sup>1594</sup> Selbst bei den grundsätzlich kapitalmarktorientierten Aktiengesellschaften gaben Blockholder (insbesondere Familien, Banken, Versicherungsgesellschaften oder der Staat) den Ton an und es dominierte eine Fremdkapitalfinanzierung im Wege der Aufnahme langfristiger Darlehen (Bankkredite).<sup>1595</sup> Abgesichert wurde die Fremdkapitalfinanzierung durch eine eigene Gesellschafterbeteiligung der Hausbanken, die zwar bei den einzelnen Unternehmen jeweils klein war, jedoch durch Informations- und Kontrollrechte sowie die Tatsache, dass die Banken an nahezu allen wichtigen Unternehmen beteiligt waren, faktisch ein großes Gewicht hatte.<sup>1596</sup> Sofern die Hausbanken nicht selbst Anteilseigner waren, verwalteten sie jedenfalls die Gesellschaftsbeteiligungen ihrer Kunden und übten (zumindest faktisch) deren Gesellschafterrechte im Wege eines Proxy-Voting aus.<sup>1597</sup> Als weiterer relevanter Faktor wurde etwa auf das deutsche Recht der Unternehmensmitbestim-

1591 Vgl. *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 26; *Böcking/Gros*, in: *FS Hopt*, 2010, S. 413 (415); *Cheffins* 30 J. Legal Stud. (2001), 459 (461).

1592 Vgl. *Baum*, in: *Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum*, *Corporate Governance in Context*, 2005, S. 3 (16 f.); *Ringe* 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (495).

1593 Vgl. *Baum*, in: *Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum*, *Corporate Governance in Context*, 2005, S. 3 (17); *Ringe* 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (495, 501 f.).

1594 Vgl. *Ringe* 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (498); *Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer*, in: dies., *Worldwide Financial Reporting*, S. 106 (110). *Kübler* ZHR 159 (1995), 550 (558, Fn. 39) kommt sogar zu dem Fazit, der deutsche Kapitalmarkt habe vom Beginn des ersten Weltkriegs bis in die fünfziger Jahre hinein (also mehr als vier Jahrzehnte lang), „nahezu keinen Beitrag zur Unternehmensfinanzierung geleistet“.

1595 Vgl. *Ringe* 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (498).

1596 Vgl. *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 26 f.; *Baum*, in: *Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum*, *Corporate Governance in Context*, 2005, S. 3 (16); *Leuz/Wüstemann*, in: *Krahn/Schmidt*, *The German Financial System*, S. 450; *Ringe* 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (495, 501 f.); *Gerum/Mölls/Shen* Zfbf 63 (2011), 534 (540); *Kübler* ZHR 159 (1995), 550 (558, Fn. 39); vgl. auch *Neus*, *Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht*, S. 433.

1597 Vgl. *Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler*, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 26 f.

mung verwiesen.<sup>1598</sup> Darüber hinaus wurde vorgebracht, dass es in Deutschland nur wenige feindliche Unternehmensübernahmen gäbe.<sup>1599</sup> Mit alldem sei schließlich eine langfristige Unternehmensausrichtung (Qualitäts- statt Preiswettbewerb) einhergegangen.<sup>1600</sup>

#### b. Konsequenzen für das Bilanzrecht und seine Auslegung

Von der skizzierten Qualifikation des in Deutschland etablierten Systems der Unternehmensfinanzierung als „Insider“-System, wurde wiederum, wie angesprochen, auf die auf nationaler Ebene zum Schutz dieses Systems berufenen ökonomischen Institutionen und die Ausgestaltung des Rechnungslegungsrechts zurückgeschlossen.<sup>1601</sup> Auf den hier im Mittelpunkt stehenden Konflikt zwischen Vorsichtsprinzip und Realisation bzw. Periodengerechtigkeit ist man in der Literatur dabei – soweit ersichtlich – nicht explizit eingegangen. Die vorgebrachten Argumente lassen sich aber ohne weiteres übertragen. Den Ausführungen von Ringe<sup>1602</sup> zufolge sei das deutsche Gesellschaftsrecht etwa im Allgemeinen darauf angelegt, die Agency-Kosten im Konfliktverhältnis zwischen Mehrheits- und Minderheitsgesellschaftern abzusinken, wohingegen die Prinzipal-Agenten-Beziehung zwischen Anteilseignern und Unternehmensleitung eine untergeordnete Rolle spiele.

Insbesondere komme im deutschen System aber einer Versorgung des Kapitalmarkts mit entscheidungsnützlichen Informationen nur eine untergeordnete Bedeutung zu.<sup>1603</sup> Diese Annahmen sind grundsätzlich auch dazu geeignet, zur Rechtfertigung einer tendenziös am Minderheiten- bzw. Gläubigerschutz (oder, allgemeiner, Stakeholder-Interessen) orientierte bzw. vorsichtsgeprägte Ausrichtung des Rechnungslegungsrechts herangezogen zu werden.<sup>1604</sup>

1598 Vgl. Baum, in: Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum, *Corporate Governance in Context*, 2005, S. 3 (16).

1599 Vgl. Baum, in: Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum, *Corporate Governance in Context*, 2005, S. 3 (17).

1600 Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 27: „[A] controlling shareholder may, under certain circumstances, be better placed to make credible long-term commitments to employees, which in turn may facilitate labor relations – and hence productivity – where the goal is to motivate workers to use existing technology, rather than to develop new technologies.“; vgl. dazu auch Baum, in: Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum, *Corporate Governance in Context*, 2005, S. 3 (16); Leuz/Wüstemann, in: Krahen/Schmidt, *The German Financial System*, S. 450; Ringe 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (501 f.); Gerum/Möller/Shen Zfbf 63 (2011), 534 (540); Kübler ZHR 159 (1995), 550 (558, Fn. 39); s. auch Neus, *Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht*, S. 433.

1601 Vgl. Perry/Nölke Rev. Int. Pol. Econ. 13 (2006), 559 (571): „Changes in accounting practices [...] have the very real potential to threaten the basis of the Rhenish capitalist model since its elements are highly interdependent and not easily transferred or exchanged.“

1602 Ringe 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (502).

1603 Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer, in: dies., *Worldwide Financial Reporting*, S. 106 (110).

1604 Vgl. Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer, in: dies., *Worldwide Financial Reporting*, S. 106 (110, 129 f.): „German accounting and financial disclosure is geared to the insider financial system“. Ansätze hierzu finden sich etwa bei Leuz/Wüstemann, in: Krahen/Schmidt, *The German Financial System*, S. 450; Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (414); Merkt ZfB-Special 2012, 5 (16); Kübler ZHR 159 (1995), 550 (558, Fn. 39); s. auch Neus, *Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht*, S. 434.

### 3. Gegenposition

- 126 Die Auffassung, dass es in Deutschland einer gläubigerschutzorientierten Rechnungslegung bedürfe, da das System der Corporate Governance in Deutschland als ein Insider-System zu qualifizieren sei, vermag unter mehreren Gesichtspunkten nicht zu überzeugen. Der auf der Hand liegende methodische Einwand,<sup>1605</sup> dass die der skizzierten Argumentationslinie zugrunde liegende systemische Zweiteilung stilisiert sei und die die Realität in einem Land nicht detailgetreu abbilden könne bzw. solle, bleibt dabei außen vor.
- 127 Vielmehr erweisen sich die inhaltlichen Prämissen der skizzierten Position als jedenfalls nicht mehr vollumfänglich zutreffend. Denn die empirischen Befunde, auf die man sie stützen konnte, sind mittlerweile überholt. Deutschland ist heute zumindest kein Insider-System im engeren Sinne mehr, sondern verfügt über eine hybrid ausgestaltete Corporate Governance. Weiterhin müssen im Rahmen der rechtsökonomischen Diskussion um die Auslegung des Bilanzrechts die andauernden legislativen Bemühungen, aktiv einen Systemwandel herbeizuführen, berücksichtigt werden (a.). Es spielt dabei keine Rolle, ob die neue Hybrid- oder sogar Outsider-Perspektive allein für eine bestimmte, verhältnismäßig kleine Gruppe von Unternehmen zutrifft, da das materielle Bilanzrecht eine entsprechende Differenzierung nicht kennt, sondern vielmehr integrativ angelegt ist (b.). Schließlich müssen sich die auf dem Markt für Unternehmensfinanzierungen abspielenden Veränderungen, jedenfalls sofern davon auszugehen ist, dass die einzelnen Unternehmensrechtsordnungen insofern in einer „Regulatory Competition“ stehen, auch in der Ausrichtung des Bilanzrechts niederschlagen. Denn andernfalls könnten deutschen Unternehmen Nachteile entstehen oder sie sogar abwandern (c.).

#### a. Aufweichung der strengen Systemgrenzen

- 128 Rechtsökonomische Untersuchungen neueren Datums legen nahe, dass in Deutschland die gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Aktienmärkte zuletzt so stark zugenommen hat, dass sich das Bild eines von Blockholdern und anderen Insidern dominierten Systems nicht mehr zeichnen lässt. Erste Anzeichen für die Ablösung vom Insider-System gab es schon früh: Genannt werden in der Literatur die Privatisierung der Deutschen Telekom und der Versuch, mit dem sog. „Neuen Markt“ ein weiteres Börsensegment zu etablieren.<sup>1606</sup> Weiterhin wird auf das Ende der „Deutschland AG“ durch die (Teil-)Entflechtung von kapitalmarktorientierten Unternehmen und Kreditinstituten einerseits und kapitalmarktorientierten Unterneh-

<sup>1605</sup> Vgl. *Leuz* ECGI Working Paper 156/2010, S. 22.

<sup>1606</sup> Vgl. dazu *Baum*, in: *Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum*, *Corporate Governance in Context*, 2005, S. 3 (18); *Böcking/Gros*, in: *FS Hopt*, 2010, S. 413 (419).

men andererseits verwiesen.<sup>1607</sup> Dementsprechend soll bei deutschen Unternehmen die Relevanz von Hausbankbeziehungen und der Einfluss von Anteilseignern mit Anteilsmehrheit oder Sperrminorität zurückgehen. Im Gegenzug steigt die Bedeutung der Eigen- und Fremdfinanzierung über den Kapitalmarkt.<sup>1608</sup> In der Folge soll sogar der Streubesitz zugenommen haben.<sup>1609</sup> Zudem sollen ausländische Investoren heute ungleich stärker an inländischen Unternehmen beteiligt sein<sup>1610</sup> und auch die Fremdkapitalfinanzierung soll verstärkt durch internationale Banken übernommen werden<sup>1611</sup>. Aufgrund ihrer Sozialisation im anglo-amerikanischen Corporate Governance-System ist dabei anzunehmen, dass die neuen Unternehmensfinanziers andere Prioritäten haben als die inländischen Finanziers früherer Tage und dass sich diese gewandelten Prioritäten auch auf den Aussagegehalt der HGB-Rechnungslegung erstrecken. Dies gilt vor allem für die den modernen Kapitalmarkt dominierenden institutionellen Investoren: Vermögensverwalter wie Black Rock, Hedge-Funds,<sup>1612</sup> Private-Equity-Gesellschaften und Staatsfonds – mithin der neue Finanzsektor – sind auf eine andere Corporate Governance angewiesen<sup>1613</sup> als die Hausbanken zu Zeiten der „Deutschland AG“. Dementsprechend werden sie ihren Bedürfnissen entsprechend ausgerichtete Rechnungslegungsregeln präferieren.<sup>1614</sup>

Vorstehend ging es um empirisch feststellbare, „marktbasierte“ Veränderungen des deutschen Insider-Systems. Die Systemveränderung geht jedoch auch auf durch den europäischen und deutschen Gesetzgeber bewusst getroffene Entscheidungen zurück. Denn die Gesetzgeber versuchen Bestrebungen zur Entwicklung eines Outsider-Systems in Deutschland (und Europa) durch flankierende Regulierungsmaßnahmen zu stützen und streben diese Entwicklung aktiv an.<sup>1615</sup> So wurden in den vergangenen Jahrzehnten im Unternehmensteuerrecht Anreize für die Entstehung von Anteilsstreubesitz geschaffen wurden.<sup>1616</sup> Darüber hinaus wurde, ausgehend

1607 Vgl. dazu Baum, in: Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum, *Corporate Governance in Context*, 2005, S. 3 (18); Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (419); Ringe, 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (494).

1608 Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (419).

1609 Vgl. Ringe, 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (496, 508 ff., 516): „[S]ome of the underlying assumptions informing the structure of German corporate governance regulation are outdated, as ownership patterns are currently changing. This is true in particular for a beginning dispersion of share ownership, and for an increasing internationalization of ownership. Whereas the slow changes in corporate Germany are documented by some, many legal scholars and regulators do not seem to be aware of them.“ „The most salient development of recent years is that corporate ownership is becoming more dispersed; the old idea of a blockholder-dominated country may no longer hold true, at least not in the extreme form that has been suggested in the past.“

1610 Vgl. Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 26 f.

1611 Ringe, 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (494).

1612 Vgl. zu Hedge-Fund-Activism im Einzelnen: Coffee/Palia, J. Corp. L. 41 (2016), 545 (550).

1613 Vgl. zum Vorgehen dieser Investorenklassen etwa Armour/Hansmann/Kraakman/Pargendler, in: *Anatomy of Corporate Law*, S. 26 f.

1614 Vgl. allgemeiner zum Wirken des Finanzsektors auf dem Gebiet des Rechnungslegungsrechts: Perry/Nölke, Rev. Int. Pol. Econ. 13 (2006), 559 (561).

1615 Vgl. grundlegend Ringe, 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493.

1616 Vgl. zu den entsprechenden Änderungen Ringe, 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493.



von der Neufassung des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), welches im Jahr 1994 neben das zuvor existierende Bank- und Wechselrecht getreten ist,<sup>1617</sup> ein weitreichendes Netz an eigenständiger Finanzmarktregulierung geschaffen. Seither wurde das WpHG – auch infolge einer beständigen europäischen Rechtsentwicklung – in kurzen Abständen novelliert und damit jeweils der Versuch unternommen, den Finanzmarkt zu stärken.<sup>1618</sup> Daneben kann auf die Einführung der BaFin durch das Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht<sup>1619</sup> abgestellt werden. Noch exponentiell zunehmen würde die Bedeutung des Kapitalmarkts für die Unternehmensfinanzierung, wenn die gesetzliche Rentenversicherung, um das Rentensystem zu stärken, in Zukunft tatsächlich teilweise kapitalgedeckt wird (Modell „Generationenkapital“ bzw. (gesetzliche) „Aktienrente“) so wie es 2021 SPD, Bündnis 90/Die Grünen und FDP in ihrem gemeinsamen Koalitionsvertrag anvisiert hatten.<sup>1620</sup> Schließlich werden Anzeichen dafür ausgemacht, dass in Deutschland ein funktionsfähiger Markt für Unternehmenskontrolle (market for corporate control) entsteht bzw. schon entstanden ist.<sup>1621</sup>

- 130 Als Beispiel für feindliche Unternehmensübernahmen, wie sie für Outsider-Systeme charakteristisch sind, nennt *Baum* die Übernahme der Mannesmann AG durch die Vodafone AirTouch plc in den Jahren 1999/2000, die viel Aufmerksamkeit erlangte und zur damaligen Zeit die größte ihrer Art in ganz Europa war.<sup>1622</sup> Die Entwicklung des market for corporate control wurde wiederum durch eine Reihe gesetzgeberischer Maßnahmen flankiert und aktiv gestützt.<sup>1623</sup> Insbesondere das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), welches am 1.1.2002 in Kraft trat,<sup>1624</sup> hatte (zumindest auch) das Ziel, Unternehmensübernahmen über den Kapitalmarkt zu erleichtern.<sup>1625</sup> *Baum* hat die beschriebene und bis heute andauernde Entwicklung wie folgt zusammengefasst: „legislative reforms are clearly improving corporate

1617 Im Hintergrund stand das Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarktförderungsgesetz, BGBl. I 1994, S. 1749).

1618 Als wesentliche bisherige Reformprojekte seien das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz v. 5.1.2007 (BGBl. I, S. 10), das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz v. 16.7.2007 (BGBl. I, S. 1330), das 1. und das 2. Finanzmarktnovellierungsgesetz v. 30.6.2017 (BGBl. I, S. 1514) und 23.7.2017 (BGBl. I, S. 1693) und aktuell das Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz v. 3.6.2021 (BGBl. I, S. 1534) genannt.

1619 Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz – FinDAG vom 22.4.2002, BGBl. I S. 1310.

1620 Vgl. „Mehr Fortschritt wagen – Bündnis für Freiheit, Gerechtigkeit und Nachhaltigkeit“, Berlin 2021, S. 57.

1621 Dazu im Einzelnen *Baum*, in: Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum, Corporate Governance in Context, 2005, S. 3 (17 ff.); *Böcking/Gros*, in: FS Hopt, 2010, 413 (419).

1622 Vgl. dazu *Baum*, in: Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum, Corporate Governance in Context, 2005, S. 3 (17).

1623 *Böcking* ZfB-Special 2012, 31 (36) schreibt hingegen im Angesicht des Grünbuchs „Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik“ noch, dass die EU-Kommission ein Misstrauen gegenüber dem Markt für Unternehmenskontrolle und mithin den Mechanismen, der ökonomisch-interaktiven Interpretation des Corporate-Governance-Begriffs zeige.

1624 Im Hintergrund stand das Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen v. 20.12.2001, BGBl. I, S. 3822.

1625 Vgl. zu letzterem *Baum*, in: Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum, Corporate Governance in Context, 2005, S. 3 (25 f.).



governance through strengthening the impact of market forces and are obviously inspired by a regulatory approach typical for an outsider- and market-oriented governance model.<sup>1626</sup> 2010 haben auch Böcking und Gros Anzeichen für eine Annäherung Deutschlands an ein Outsider-System der Corporate Governance ausgemacht, erachteten es aber noch für „voreilig“ daraus auf einen grundlegenden Wandel des deutschen Corporate-Governance-Systems zu schließen.<sup>1627</sup> Gerum, Mölls und Shen haben das deutsche System der Corporate Governance hingegen 2011 schon als „Mischsystem“ beschrieben.<sup>1628</sup>

Die – jedenfalls teilweise – gewandelte Tatsachengrundlage lässt es ausgeschlossen 131 erscheinen, weiterhin aufgrund der systemischen Besonderheiten der deutschen Corporate Governance am „gläubigerschutzorientierten“ Auslegungsmodell festzuhalten.<sup>1629</sup>

#### b. Wider das Argument einer reinen Partialbedeutung

Der vorstehenden Schlussfolgerung lässt sich entgegenhalten, dass die beschriebene 132 Systemänderung auf einen Teilbereich der Unternehmenslandschaft beschränkt ist. Denn die sozi-ökonomischen Faktoren der Unternehmensführung ändern sich vor allem für die kapitalmarktorientierten Unternehmen. Böcking hat angesichts dieses Befunds infrage gestellt, ob eine ökonomisch-interaktive Interpretation für alle Unternehmen einheitlich angewendet werden könne. Es müsse hinterfragt werden, ob auch bei nicht kapitalmarktorientierten Unternehmen, die sich regelmäßig durch eine größere Nähe von Eigentum und Kontrolle auszeichnen, Agency-Probleme in dem Maße auftreten, dass es einer ökonomisch interaktiven Interpretation der Corporate Governance bedürfe.<sup>1630</sup> Der Einwand lässt sich dahingehend umformulieren, dass sich die Anforderungen nicht kapitalmarktorientierter Unternehmen laut empirischen Befunden nun einmal maßgeblich von denjenigen kapitalmarktorientierter Unternehmen unterscheiden. Anders ausgedrückt muss berücksichtigt werden, dass selbst wenn die Bedeutung der Information potenzieller Investoren im Rechnungsle-

1626 Baum, in: Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum, Corporate Governance in Context, 2005, S. 3 (23).

1627 Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, 413 (419).

1628 Gerum/Mölls/Shen Zfbf 63 (2011), 534 (548).

1629 Vgl. in Ansätzen Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (419), denen zufolge die Veränderung des deutschen Corporate Governance-Systems zumindest dazu führe, dass die Rechnungslegungskonzeption für kapitalmarktorientierte Unternehmen überprüft werden müsse. Denn im Rahmen der Unternehmensberichterstattung kapitalmarktorientierter Unternehmen sowie im Wettbewerb um die Unternehmensfinanzierung nehme der Bedarf an entscheidungsnützlichen Rechnungslegungsinformationen und einer bestmöglichen Darstellung der wirtschaftlichen Verhältnisse, um eine Unternehmenskontrolle durch Marktmechanismen zu gewährleisten, zu; s. auch Berndt/Hommel, BFuP 57 (2005), 407 (419 f.).

1630 Böcking ZfB-Special 2012, 31 (34). Auch in den USA werde der Corporate Governance-Begriff für nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen nicht ökonomisch-interaktiv interpretiert, weshalb für diese Unternehmensgruppe auch „keine umfassenden Rechnungslegungs- und insbesondere keine Publizitätspflichten“ bestünden.

gungskontext steige, dieser Aspekt für nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen weiterhin „keine bedeutende Rolle“ spielt.<sup>1631</sup>

- 133 Schlussendlich gibt dieser Einwand jedoch keinen Anlass dazu, sich in der hier geführten Auslegungsdiskussion anders zu positionieren. Denn im für den Einzelabschluss maßgeblichen materiellen Bilanzrecht spielt die Kapitalmarktorientierung einer (Kapital-)Gesellschaft keine Rolle. Die Rechnungslegung kapitalmarktorientierter Unternehmen zeichnet sich primär durch einen besonderen Umfang aus, die materiellen Rechnungslegungsregeln und -prinzipien gelten aber grundsätzlich für alle Unternehmensträger gleichermaßen. Insbesondere findet die konzernbilanzrechtliche, sich aus der IAS-Verordnung bzw. § 315e Abs. 1 HGB für kapitalmarktorientierte Mutterunternehmen ergebende Pflicht, die strikt am Informationsinteresse der Kapitalmarktanleger ausgerichteten IFRS anzuwenden, im Einzelabschlussrecht keine Entsprechung.
- 134 In rechtspolitischer Hinsicht erscheint die Frage, ob Bedarf für eine „verstärkte Differenzierung der Rechnungslegung nach dem Kriterium der Rechnungslegung“ besteht, ohne weiteres berechtigt. Sie könnte etwa dahingehend beantwortet werden, dass kapitalmarktorientierten Unternehmen auch im Einzelabschluss eine vollumfängliche Anwendung der IFRS ermöglicht wird.<sup>1632</sup> Angesichts der fehlenden Differenzierung im geltenden Recht stellt sich die Frage nach dem Für und Wider einer systemischen Trennung der Corporate Governance anhand des Kriteriums der Kapitalmarktorientierung hier aber nicht. Vielmehr muss eine rechtsökonomische Auslegung der Bilanzierungsprinzipien – unabhängig davon, ob man dies rechtspolitisch gutheißt – de lege lata einen gemeinsamen Nenner definieren. Deshalb ist im Rahmen der Auslegungsdiskussion sogar der Gegenschluss zu ziehen: Eine streng gläubigerschutzorientierte Auslegung der Bilanzierungsprinzipien vermag nicht zu überzeugen, da es zumindest *auch* ein Bedürfnis für eine ökonomisch-interaktive Interpretation der Corporate Governance gibt und dieses nicht ignoriert werden darf.

#### c. Rückgriff auf die Regulatory Competition-Theorie

- 135 Der Rückschluss vom deutschen Insider-System auf die Auslegung der Gewinnermittlungsprinzipien wird schließlich auch bei Zugrundelegung einer regulatory competition-Theorie des Unternehmensrechts infrage gestellt. Diese Theorie legt nahe, dass sich das Unternehmensrecht vor allem marktbasiert weiterentwickelt. Denn es herrscht danach ein Wettbewerb zwischen den verschiedenen Unternehmensrechtsordnungen. Unternehmen, die einer ineffizienten Rechtsordnung unter-

---

1631 Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (425).

1632 Böcking/Gros, in: FS Hopt, 2010, S. 413 (425).

worfen sind, sollen auf die damit einhergehende Benachteiligung auf den Produkt- und Kapitalmärkten äußerstenfalls reagieren, indem sie abwandern. Die einzelnen Unternehmensrechtsgesetzgeber sollen demnach andauernd dazu gezwungen sein, ihre Heimatrechtsordnung effizienter auszugestalten (vgl. auch § 29 F. II. 4.).

Auf der Grundlage dieser Theorie sind Einzelmaßnahmen dann positiv zu bewerten, sofern sie einen auf dem Markt ohnehin stattfindenden Wandel unterstützen.<sup>1633</sup> Eine Auslegung der Bilanzierungsprinzipien überzeugt demnach, wenn sie Deutschlands Position im Wettbewerb der Kapitalmarktrechtsordnungen stärkt. Eine stärker informationsorientierte Auslegung des Bilanzrechts ist mit anderen Worten zu begrüßen, sofern sie die andauernde Veränderung des deutschen Corporate Governance-Systems hin zu einem kapitalmarktorientierten System der Unternehmensfinanzierung vorantreibt, insbesondere also die Kapitalmarktfinanzierung deutscher Unternehmen angesichts von veränderten Anteilseignerstrukturen und Marktmechanismen erleichtert. Dafür spricht, dass eine stärker an den Bedürfnissen des Kapitalmarkts orientierte HGB-Auslegung die Vergleichbarkeit der auf dem HGB beruhenden Bilanzierung im internationalen Vergleich steigert und so die Entscheidungsfindung internationaler Kapitalmarktinvestoren erleichtert. Es ist davon auszugehen, dass dies die Attraktivität des inländischen Kapitalmarkts für ausländisches Kapital erhöhen würde. Zugleich ist die heute dominierende Unternehmensfinanzierung weniger stark darauf angewiesen, dass die wirtschaftliche Realität im Rahmen der Rechnungslegung einen Vorsichts-Filter durchläuft. Stattdessen sind internationale, institutionelle Eigen- und Fremdkapitalgeber über Analysen dazu in der Lage, einen unvorsichtigen Gewinnausweis zu erkennen und einzupreisen. Diese Aufgabe wird insbesondere von Short Sellern wahrgenommen. Die Marktteilnehmer können sich also selbst besser schützen, als dies eine pauschale Auslegungsvorgabe könnte.

Zum gleichen Ergebnis kommt man, wenn man die Unternehmensrechtsentwicklung gerade nicht als vom Markt beeinflusst ansieht, sondern – im Gegenteil – davon ausgeht, dass wirtschaftlicher Erfolg entscheidend auf eine proaktive (Gesetzes-)Änderung zurückzuführen ist.<sup>1634</sup> Der deutsche Gesetzgeber hat – wie aufgezeigt – in den zurückliegenden Dekaden bereits Anstrengungen unternommen, um in Deutschland einen funktionierenden market for corporate control zu etablieren (a.). Er bemüht sich also aktiv darum, die deutsche Unternehmensfinanzierung stärker auf den Kapitalmarkt auszurichten. Diese ohnehin stattfindende Entwicklung kann durch eine Anpassung der Bilanzrechtsauslegung gestützt werden.

1633 Vgl. nur Ringe, 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (530).

1634 Vgl. Ringe, 63 Am. J. Comp. L. (2015), 493 (528), der auf „Law and Finance“-Theorien eingeht, wonach Investitionen durch durchdachte rechtliche Institutionen stimuliert werden.

- 138 Als möglicher Nachteil einer Änderung der Auslegungspraxis ist allerdings zu berücksichtigen, dass sie einen Bedarf für umfangreichere Kreditvereinbarungen entstehen lassen könnte. Entsprechend der Situation auf dem US-amerikanischen Markt für Unternehmenskredite könnte auf Fremdkapitalgeberseite das Bedürfnis für eine vertragliche Absicherung von Kreditrisiken steigen.<sup>1635</sup> Allerdings ist zu beachten, dass auch die gegenwärtig präferierte Auslegungsvariante aus Vertragsgläubigersicht nicht kostenneutral ist: Manche von ihnen werden Überinvestitionen tätigen, weil sie sich nicht genug auf den Schutz durch Rechnungslegung verlassen, andere werden unterinvestieren, weil sie angesichts einer am Gläubigerschutz orientierten Auslegung übermäßig auf die Existenz stiller Reserven im Unternehmensvermögen vertrauen.

### *E. Zusammenfassung*

1. Im Rahmen einer hypothetischen Verhandlungslösung würden sich die in die Finanzierungsbeziehungen des Unternehmens einbezogenen Akteure aller Wahrscheinlichkeit nach nicht auf primär am Gläubigerschutz ausgerichtete Bilanzierungsprinzipien einigen.
2. Begründen lässt sich das damit, dass eine vorsichtspräferierende Auslegung zum Schutz der Fremdkapitalgeber von Unternehmen nur wenig beizutragen vermag. Vielmehr legen die Informationsbedürfnisse der Fremdkapitalgeber das gegenteilige Analyseergebnis nahe. Es muss gefragt werden, inwiefern gesetzliche Rechnungslegungsregeln, sofern sie den Fremdkapitalgeberinteressen überhaupt Rechnung tragen sollten, primär den so genannten institutionellen Gläubigerschutz gewährleisten oder – ggfs. sogar an erster Stelle – auf die Vermittlung entscheidungsnützlicher Informationen abzielen sollten.
3. Darüber hinaus vermag es nicht zu überzeugen, die Auslegung dem Ziel unterzuordnen, im Interesse der Vertragsgläubiger eine „angemessene“ Kapitalausstattung des Unternehmens zu gewährleisten. Das Unternehmensrecht hält aus ökonomischer Sicht weitaus präzisere Mechanismen bereit, um die Gläubiger zu schützen, die sich bei einem erkennbaren Mehrbedarf weiter ausbauen ließen, wohingegen

1635 Vgl. *Leuz/Wüstemann*, in: *Krahn/Schmidt*, *The German Financial System*, S. 450 (452): „German accounting has traditionally been governed by ‚prudence‘ and ‚creditor protection‘; that is, measurement rules that are favourable to creditors and limit payouts to shareholders. As a result, German debt contracts generally do not have extensive debt covenants restricting dividends to shareholders; they simply rely on the legal restrictions imposed by the accounting rules. In contrast, US-GAAP is not geared towards debt contracting. Not surprisingly, US debt contracts generally include extensive debt covenants, such as accounting-bases payout restrictions, and in some cases even specify modifications of US-GAAP to take into account the needs of debt contracting.“

sich die tendenziöse Bilanzrechtsauslegung als eine Art „Shotgun-Ansatz“<sup>1636</sup> der Gläubigerschutzgewährleistung erweist.

4. Dagegen, den Gläubigerschutz über das Bilanzrecht zu stärken, spricht im Rahmen einer Gesamtbetrachtung weiterhin, dass im Rahmen eines auf den Gläubigerschutz ausgerichteten Auslegungskonzepts die Anteilseignerinteressen zu einem unverhältnismäßigen Grad missachtet werden. Vorgaben im Zusammenhang mit der Aufstellung des Jahresabschlusses, welche die Unternehmensleistung zu einer restriktiven Gewinnermittlung unter (einseitiger) Wahrung der Gläubigerinteressen verpflichten sollen, und dadurch zur Bildung stiller Rücklagen beitragen, sind aus Anteilseignersicht in aus mehreren Gründen nicht unterstützenswert: Sie sind sowohl geeignet, den eigenen gegenwärtigen Handlungsspielraum zu beschränken als auch zugleich denjenigen der Unternehmensleitung für opportunistisches Handeln zu erweitern.
5. Zu diesem Schluss kommt man, wenn man berücksichtigt, dass die Anteilseigner zunächst daran interessiert sind, anhand der Bilanz die ihnen zustehenden Zahlungen des Unternehmens bemessen zu können (Zahlungsbemessungsinteresse). Weitergehend haben sie – jedenfalls zum Teil – auch ein konkretes Ausschüttungsinteresse. Letzteres wird gesellschaftsrechtlich nicht zuletzt durch ökonomisch gerechtfertigte Mindestausschüttungen abgesichert. Zudem bedürfen die Anteilseigner Informationen, einerseits, um unternehmensintern an der Überwachung und Kontrolle der Unternehmensleitung mitzuwirken und andererseits, um über die Verwendung ihres eingebrachten Kapitals zu disponieren. Das Bilanzrecht muss damit gewährleisten, dass die auf ihm fußende Rechnungslegung zugleich eine Informations- und eine Ausschüttungsbemessungsfunktion erfüllt. Die Informationsfunktion kann ein Jahresabschluss allerdings konzeptionsbedingt nur unzureichend erfüllen. Speziell weist er Defizite auf, wenn es um das Anteilseignerinteresse geht, den künftigen Zahlungsstrom aus dem Unternehmen abzuschätzen bzw. – daran anknüpfend – den Wert der eigenen Kapitalbeteiligung zu bestimmen.
6. Werden die Erkenntnisse zur Lückenschließungsfunktion gesetzlicher Rechnungslegungsvorgaben für das vertragsökonomische Verhältnis zwischen dem Unternehmen und Fremdkapitalgebern rekapituliert, ist ergänzend zu berücksichtigen, dass unklar bleibt, inwiefern Fremdkapitalgeber überhaupt durch ein staatliches Bilanzrecht geschützt werden müssen. Die ökonomische Theorie geht allgemein davon aus, dass das Schutzbedürfnis der Fremdkapitalgeber herabgesetzt ist und begründet dies überzeugend damit, dass sie als Vertragsgläubiger des Unternehmens grundsätzlich in der Lage seien, sich (individual-)vertraglich mittels passgenauer Mechanismen gegenüber einem opportunistischen Verhalten anderer Unternehmensakteure abzusichern. Darüber hinaus spielt eine Rolle, dass

1636 Begriff übernommen von Bainbridge/Henderson, Limited Liability, S. 290.

die Fremdkapitalgeber, im Gegensatz zu den Anteilseignern, in aller Regel nicht in ein ökonomisches Vertragsverhältnis zum Unternehmen „eingesperrt“ sind. Daraus ist zu schließen, dass Vertragsgläubiger jedenfalls relational, insbesondere im Vergleich zu der Gruppe der Anteilseigner, nur eingeschränkt schutzbedürftig sind.

7. Schließlich ist der Ansatz, den Interessen der Kapitalmarktanleger handelsbilanzrechtlich eine untergeordnete Bedeutung zuzumessen, angesichts der Veränderungen, welche das deutsche System der Unternehmensfinanzierung in jüngerer Zeit durchlaufen hat, nicht mehr zeitgemäß.
8. Das bei Zugrundelegung eines eng gefassten Ansatzes erzielte Analyseergebnis wird gestützt, sofern ergänzend berücksichtigt wird, dass das Gesamtsystem der Corporate Governance eines Staates und sein Rechnungslegungssystem idealiter in einem kooperativen Verhältnis stehen. Dabei wird davon ausgegangen, dass das Rechnungslegungsrecht Teil einer größeren, auf die Finanzierungsbeziehungen ausgerichteten institutionellen Infrastruktur ist und zu dieser in einem Verhältnis der Wechselbezüglichkeit steht.
9. Insbesondere können die Interessen von Kapitalmarktanlegern insofern nicht mehr unter Verweis auf ein in Deutschland nur vermeintlich noch fortexistierendes System der Unternehmensfinanzierung ausgeblendet werden.

---

## § 25 Fazit

### *1. Gedanklicher Ansatz von Teil 6*

Die Rechtstheorie legt nahe, dass Gerichten und Rechtsanwendern, wenn sie aufgrund einer „wirtschaftlichen“ Betrachtungsweise vom Grundsatz der zivilrechts- 1  
akzessorischen Bilanzierung abweichen wollen, kein freies Ermessen eröffnet ist. Vielmehr muss die Abweichung mit den Bilanzierungsprinzipien zu rechtfertigen sein. Sofern dies unter Rückgriff auf den limitierten überlieferten Aussagegehalt der Bilanzierungsprinzipien zunächst nicht eindeutig möglich ist, müssen die Prinzipien gegeneinander abgewogen werden, da so weiterhin eine im Kern rechtlich begründete, nicht willkürliche Entscheidung möglich ist.

Im Ausgangspunkt droht diesem methodischen Lösungsweg aber die fehlende nor- 2  
mative Geschlossenheit des Bilanzrechts entgegenzustehen. Denn der Inhalt der Bilanzierungsprinzipien ist mangels detaillierter gesetzlicher Regeln, eines ausgereiften gesetzlichen Regelungsplans und einer darauf aufbauenden Rechtsdogmatik aus sich heraus nicht hinreichend klar genug bestimmbar, als dass eindeutige Abwägungsergebnisse möglich wären. In der Arbeit wird daher vertreten, dass etwa, wenn es um die Ertragsrealisation bei Mehrkomponentengeschäften geht, die dominierende Jahresabschlussfunktion in Form einer „Rechtsidee“ des Bilanzrechts als letztentscheidendes, über den Einzelprinzipien stehendes Element bei der Abwägung von Vorsichts- und Realisationsprinzip herangezogen werden muss, um die Abwägungsmethode so praktisch handhabbar zu machen.

### *2. Historische und richtlinienkonforme Auslegung*

Versucht man, die Rechtsidee des Bilanzrechts im Wege einer historischen Ausle- 3  
gung zu ermitteln, kommt man zu dem Schluss, dass eine am Primat des „Gläubigerschutzes“ orientiertes Verständnis von den Bilanzierungsprinzipien einer rechtlichen Grundlage im deutschen Recht entbehrt. Der Vorrang des Gläubigerschutzes erweist sich als eine unter Missachtung des Gesetzesvorbehalts an das Bilanzrecht herangetrage externe Funktionszuweisung. Erst recht findet er im europäisch geprägten Bilanzrecht seit dem BilRiLiG keine Stütze mehr. Weder die Abkoppelungsthese noch die These vom gespaltenen Bilanzrecht haben sich als tragfähig erwiesen. Der Gesetzgeber des BilMoG hat dies auch klar anerkannt.

Bei richtlinienkonformer Auslegung des deutschen Rechts kommt der (Handels-)Bi- 4  
lanz vielmehr primär eine Informationsfunktion zu. Wenn zur Beantwortung einer

Bilanzierungsfrage mehrere Bilanzierungsprinzipien gegeneinander abgewogen werden, ist es demnach zulässig, auf den Jahresabschlusszweck der „Information“ als fundamentale Rechtsidee zu verweisen und die Lösung eines Hard Case hierauf zu stützen.

- 5 Die vorstehende These lässt sich allerdings nicht vollumfänglich argumentativ absichern, da der europäische Gesetzgeber und der EuGH es bislang versäumt haben, die vom europäischen auf das nationale Bilanzrecht ausgehenden Lenkungskräfte konsequent herauszustellen. Jede Argumentation, die auf die Implikationen der Bilanzrichtlinie für die HGB-Auslegung abstellt, sieht sich daher andauernd dem Einwand ausgesetzt, dass das europäische Recht zu uneindeutig verfasst sei, um ihm einen derart weitreichenden Aussagegehalt zu entnehmen.
- 6 Angesichts dessen, dass die richtlinienkonforme Auslegung der §§ 238 ff. HGB keine für das hiesige Vorhaben vollumfänglich überzeugenden Ergebnisse hervorbringt, bestand der notwendige Raum dafür, um in § 24 einen Vorschlag zur Auslegung der über den Gewinnausweis bestimmenden Bilanzierungsprinzipien durch Heranziehung eines ökonomischen Theorienfundaments zu legitimieren.

### *3. Ergebnis der ökonomischen Analyse*

- 7 Mit dem Ziel einer Zuspitzung der Abwägungsmethode wurde in § 24 sodann das Verhältnis von Vorsichtsprinzip und Realisationsprinzip rechtsökonomisch neu bestimmt. Dabei ließ sich aufzeigen, dass die ökonomische Auslegung des Bilanzrechts einer Ausrichtung der Realisation am Gedanken des Gläubigerschutzes, sofern in der Folge Ertrag und Aufwand nicht periodengerecht ausgewiesen werden, widerspricht. Der Zusammenhang zwischen dem gesellschaftsrechtlichen Anliegen des Gläubigerschutzes und einer vorsichtsgeprägten Bilanzierung ist also auch bei seiner rechtsökonomischen Betrachtung nicht in das Gesetz hineinzulesen.



---

## § 26 Implikationen für die hinausgezögerte Ertragsrealisation

1. Wenn in der Praxis entschieden werden muss, ob die Ertragsrealisation bei einem Mehrkomponentengeschäft unter Berufung auf das Vorsichtsprinzip hinausgezögert werden sollte bis alle Leistungskomponenten erbracht wurden (Konzept der hinausgezögerten Gewinnrealisation) oder, unter Berufung auf das Prinzip der periodengerechten Realisierung, dem eigentlichen wirtschaftlichen Gehalt des Geschäfts entsprechend erfolgen sollte (Konzepte der Kostenabgrenzung oder Umsatzaufgliederung), sprechen die in Teil 6 dargestellten Untersuchungsergebnisse für die letztgenannte Möglichkeit. Denn sie legen nahe, dass sich weder bei einer richtlinienkonformen Auslegung noch bei einer rechtsökonomischen Analyse überzeugende Argumente dafür vorbringen lassen, dass der Schutz der Unternehmensgläubiger eine Hinauszögerung fordert.
2. Im Rahmen des hier aufgebauten dogmatischen Modells bedeutet dies, dass Verbrauchermehrkomponentengeschäfte bilanziell den sonstigen Mehrkomponentengeschäften gleichzustellen sind. In Teil 5 wurde herausgearbeitet, dass die zivilrechtsakzessorische Bilanzierungsmethode grundsätzlich keine hinausgezögerte Gewinnrealisation bei Mehrkomponentengeschäften fordert. Bei Verbrauchermehrkomponentengeschäften kam Teil 5 aufgrund des den Verbraucherkunden hier einzuräumenden Rechts zur Totalabwicklung bei Leistungsstörungen allerdings zu teilweise abweichenden Ergebnissen. Im Lichte von Teil 6 wird nun deutlich, dass und weshalb diese Ergebnisse keinen Bestand haben können. Denn richtlinienkonforme Auslegung der §§ 238 ff. HGB und rechtsökonomische Analyse legen im Hinblick auf diese speziellen Mehrkomponentengeschäfte ebenfalls eine an der „wirtschaftlichen“ Betrachtungsweise orientierte Gewinnrealisation nahe.

