

---

## Geleitwort

Mit der Angleichung an die IAS/IFRS gewinnt auch für deutsche Handelsbilanzen das Fair Value Accounting, die Bewertung mit Marktwerten, zentrale Bedeutung. Zwar ist die Diskussion um dies Bewertungsvorgehen schon so alt wie das Bilanzieren selbst. Blaufus gibt hierzu eine sehr verdienstvolle vergleichende Betrachtung der sich wandelnden Bedeutung und Begründung von Zeitwerten im Laufe der Bilanzierungsgeschichte in Deutschland, England und den USA. Es fehlt jedoch eine theoretische Konzeption des Fair Value Accounting, die über kasuistische Bewertungsvorschriften für einzelne Bilanzpositionen hinausgeht. Blaufus untersucht auf der Grundlage neoklassischer Modellvorstellungen daher zunächst praktikable Marktwerte im Rahmen handelsrechtlicher Rechnungslegung, um dann die Interessen von Kapitalgebern an handelsrechtlichen Rechnungslegungen als Grundlage ihrer Investitionsentscheidungen zu formulieren.

Er zeigt, in welchem beschränkten Umfang ein Fair Value Accounting den Interessen von Kapitalgebern dienen kann.

Blaufus geht dabei aus von den beiden allgemein akzeptierten handelsrechtlichen Rechnungslegungszwecken Information und Gläubigerschutz durch Ausschüttungsbegrenzung. Grundvorstellung seiner Untersuchung sind privatrechtliche Vereinbarungen zwischen Kapitalgebern untereinander und zwischen Kapitalgebern und Managern, die ihren Informations- und Gläubigerschutzvorstellungen gerecht werden. Rechnungslegungsvorschriften müssten solchen Vereinbarungen ähnlich sein, um an ihre Stelle treten zu können.

Blaufus unterstellt als Entscheidungsmodell der Kapitalgeber die Kapitalwertmethode. Jeder einzelne Kapitalgeber will über den subjektiven Kapitalwert seiner Unternehmensinvestition, d. h. insbesondere über den Unternehmenswert in seinen Augen, informiert werden. Offensichtlich lassen sich derart individuelle Informationen über generelle Rechnungslegungen nicht geben. Blaufus weist auch das modelltheoretisch sehr exakt nach. Er verweist dann auf einen den Jahresabschluss ergänzenden Finanzplan, dessen Cashflow von jedem Kapitalgeber in seinem individuellen Entscheidungsmodell weiterverarbeitet wird. Und hier zeigt Blaufus, dass mehrwertige Finanzplan-Informationen zweckmäßig ergänzt werden können durch die Schätzung eines Liquidationswertes zum Bilanzstichtag im Rahmen eines generellen Fair Value Accounting.

Besonders interessant sind Überlegungen von Blaufus zum Gläubigerschutz durch Ausschüttungsbegrenzung. Zunächst macht Blaufus Aussagen über modelltheoretisch begründete, vom Unternehmenswert abhängige maximale Ausschüttungsbeträge. Hier ist eine auf den Fair Value Accounting beruhende Liquidationsbilanz nützlich. Dann zeigt Blaufus, dass in der neoklassischen Modellwelt keine Präferenz für einen bestimmten Ausschüttungszeitpunkt besteht. Eine Bedeutung kann der Ausschüttungszeitpunkt erst auf unvollkommenem Kapitalmarkt bei unterschiedlichen Opportunitätskosten und Risikoeinstellungen haben. Vereinbarungen von Ausschüttungsrestriktionen über eine maximale Obergrenze hinaus hängen von individuellen Opportunitätskosten und Risikoeinstellungen ab. Das macht eine weite Bandbreite optimaler Ausschüttungen möglich und verhindert zweckmäßige standardisierte Ausschüttungsrestriktionen. Als maximale Ausschüttung ist lediglich der Liquidationswert festzuhalten. Blaufus weist in diesem Zusammenhang auch nach, dass das Realisationsprinzip als allgemeine Ausschüttungsrestriktion nicht begründbar ist. Dasselbe gilt für eine Typisierung des Inhalts, dass der Ausschüttungszeitpunkt in der Totalperiode möglichst nach hinten zu verschieben ist.

Blaufus Arbeit ist wegweisend für Antworten auf Fragen, wie ein Fair Value Accounting im Rahmen eines stichtagsbezogenen Jahresabschlusses auszusehen hat und was es für Kapitalgeber zu leisten vermag. Trotz aller grundsätzlicher Einschränkungen einer entscheidungsrelevanten Aussagekraft des Fair Value Accounting zeigt Blaufus aber doch eindeutig und nachvollziehbar die verbleibende Nützlichkeit eines bilanziellen Fair Value Accounting für Kapitalgeber. Das gilt vor allem auch im Vergleich des Fair Value Accounting mit dem Historical Cost Accounting. Weitere Diskussionen um den grundsätzlichen Stellenwert des Fair Value Accounting werden die Arbeit von Blaufus zu berücksichtigen haben.