

3. Teil: Regulierung der Publizität

Als Geburtsstunde des wissenschaftlichen Diskurs über die Rechnungslegung wird in Deutschland das Erscheinen des Buches „Die Bilanzen der Aktiengesellschaften“ von *Herman Veit Simon* (1886) angesehen, in dem auf der Grundlage der vorangehenden Aktiennovelle die statische Bilanztheorie entwickelt wurde.²²⁶ In der Folgezeit entstanden zahlreiche Bilanzkonzeptionen. Zu nennen sind die dynamische Bilanz *Schmalenbachs*; die organische Bilanzlehre *F. Schmidts*, die totale Bilanz *LeCoutres*, die pagatorische Bilanzauffassung *Kosiols* und die nominale Bilanz *Riegers*.²²⁷ In diesen Entwürfen wurde die Notwendigkeit einer gesetzlichen Unternehmenspublizität und gesetzlicher Bilanzierungsvorschriften nicht angezweifelt. Auch die dynamische Bilanz sollte nach den Vorstellungen *Schmalenbachs* nicht im rechtsfreien Raum angesiedelt sein, sondern den Erfordernissen des gesetzlichen Bilanz- und Publizitätsrechts entsprechen.²²⁸ Der enge Zusammenhang zwischen gesetzlicher Kodifikation und betriebswirtschaftlicher Bilanzlehre, der seinen Höhepunkt in der Theorie der Bilanz im Rechtssinne von *Moxter* erlebte,²²⁹ zeigt sich auch darin, daß der wissenschaftlichen Diskussion über Rechnungslegung und Publizität durch Bilanz- und Aktienrechtsreformen immer wieder neue Impulse gegeben wurden.²³⁰

Die Bilanztheorie folgte damit der in den Wirtschaftswissenschaften weit verbreiteten Sichtweise, daß Markttransaktionen eines staatlichen Rechtsrahmens bedürften, der sicherstellt, daß Eigentumsrechte und Vertragsansprüche von den Akteuren anerkannt werden und durchsetzbar sind. Als öffentliches Gut, d.h. als ein Gut von dessen Nutzung niemand ausgeschlossen werden

²²⁶ Vgl. *Moxter* (1984), S. 5; *Schön* (1997), S. 141. Die deutsche Betriebswirtschaftslehre konzentrierte sich in den ersten Jahrzehnten stark auf das Rechnungswesen. Zur Entwicklung der Betriebswirtschaftslehre in Deutschland im Vergleich zu den USA vgl. *Frese* (2000), S. 9 ff.

²²⁷ Vgl. *Bieg/Kußmaul* (1998), S. 9 ff.; *Kloock* (1996), S. 125 ff.; *Knoll* (1964), S. 350 ff.; *Heinen* (1986), S. 36 ff.; *Moxter* (1984), S. 5 ff.; *ders.* (1993), S. 64 ff.; *Schweitzer* (1974), Sp. 931 ff.; *Tanski/Kurras/Weitkamp* (1998), S. 37 ff.; *Wagner* (1993), S. 3 ff. Zur Entwicklung amerikanischer Bilanztheorien vgl. *Ballwieser* (1993), S. 108 ff.

²²⁸ Vgl. *Schmalenbach* (1956), S. 19, der die Spekulanten kritisiert, die keinen Blick in die Bilanzen werfen, bei einem Kurssturz aber nach dem Gesetzgeber rufen. Dennoch bemängelt *Schmalenbach* die zeitliche Verzögerung bis zur Verabschiedung der Aktiennovelle von 1884 als Antwort auf die Gründerkrise. Vgl. ferner *Moxter* (1986), S. 29; *ders.* (1993), S. 70.

²²⁹ Vgl. *Moxter* (1986), S. 156 ff. Hierzu *Beisse* (1984), S. 3 ff.

kann, sollte Recht nur vom Staat produziert werden können. Diese Sichtweise ist erst in jüngster Zeit zunehmend in Zweifel gezogen worden, weil man immer stärker die Möglichkeit der Märkte zur Selbstregulierung erkannt hat.²³¹ Zudem hat die ökonomische Theorie der Politik die Aufmerksamkeit auf die Gefahr eines Staatsversagens gelenkt.²³²

In bezug auf die Unternehmenspublizität ist der staatliche Regulierungsanspruch erstmals von *Stigler* in Zweifel gezogen worden. Seine empirischen Untersuchungen über den Erfolg der anlegerschutzorientierten Rechnungslegungspolitik in den USA kommen zum Ergebnis, daß sich die durchschnittlichen Renditen von Neuemissionen vor und nach Etablierung der *Securities Exchange Commission* (SEC) nicht signifikant unterscheiden. Die Regulierung der Emissionspublizität habe deshalb - so *Stigler* - keine positiven Auswirkungen für die Anleger gehabt; wohl aber habe die Zahl der Neuemission in Folge der Regulierung erheblich abgenommen.²³³ Die Arbeiten von *Stigler* haben in den USA zahlreiche weitere empirische Untersuchungen über die Folgen der Rechnungslegungsregulierung durch die SEC nach sich gezogen.²³⁴

Im folgenden werden zunächst die Publizitätsvorschriften in Deutschland und den USA dargestellt und verglichen. Anschließend wird erörtert, ob eine Publizitätsverpflichtung aus Sicht der Regulierungstheorie zu einer Wohlfahrtsverbesserung beitragen kann.

1. Kapitel: Regulierungsansatz in Deutschland und USA

Sowohl in Deutschland als auch in den USA besteht eine gesetzliche Verpflichtung zur Veröffentlichung von Jahresabschlüssen. Unterschiede beste-

²³⁰ Vgl. *Frese* (2000), S. 12; *Heinen* (1986), S. 71; *Schön* (1997), S. 148 ff.

²³¹ Vgl. *Blundell/Robinson* (1999), S. 30 ff.

²³² Vgl. *Ricketts* (1999), S. 5 ff.

²³³ Vgl. *Stigler* (1975), S. 84 f. In jüngster Zeit hat die Frage der Regulierung oder Deregulierung der Unternehmenspublizität auch im deutschen Schrifttum vermehrt Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Zu nennen sind insbesondere die Arbeiten von *Hartmann-Wendels*, *Hax*, *Kuhner*, *Feldhoff*, *Fülbi* und *Walz*, die sich auf der Grundlage neuerer ökonomischer Theorien, wie dem Principal-Agent-Ansatz, der Spieltheorie und der Finanzmarkttheorie, mit der Rechnungslegung beschäftigen. Vgl. *Hartmann-Wendels* (1991), S. 55 ff.; *Hax* (1988), S. 197 ff.; *Kuhner* (1998), S. 105 ff., *Feldhoff* (1992), S. 151 ff.; *Fülbi* (1998), S. 165 ff.; *Walz* (1993), S. 85 ff.

²³⁴ Vgl. *Simon* (1989), S. 295; *Benston* (1969), S. 31 ff., *Bromwich* (1992), S. 235 ff.; *Friend* (1969), S. 192 ff.; *Wolfson* (1984), S. 111. Kritisch zur SEC auch *Kripke* (1979), S. 8 ff. Im deutschen Schrifttum gibt *Feldhoff* (1992), S. 171 ff., einen Überblick über die empirischen US-Studien.