



Heinrich Lange (Autor)

**Entscheidungsnützlichkeit  
energieerzeugungsspezifischer  
Bilanzierungssachverhalte nach IFRS**

Eine theoretische Analyse und Handlungsempfehlungen



Heinrich Lange



**Entscheidungsnützlichkeit  
energieerzeugungsspezifischer  
Bilanzierungssachverhalte nach IFRS**

Eine theoretische Analyse und  
Handlungsempfehlungen



Cuvillier Verlag Göttingen  
Internationaler wissenschaftlicher Fachverlag

<https://cuvillier.de/de/shop/publications/6648>

Copyright:

Cuvillier Verlag, Inhaberin Annette Jentsch-Cuvillier, Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen,  
Germany

Telefon: +49 (0)551 54724-0, E-Mail: [info@cuvillier.de](mailto:info@cuvillier.de), Website: <https://cuvillier.de>



## A. Einleitung

Mit voranschreitender Industrialisierung gewann seit Mitte des 19. Jahrhunderts die Unternehmensform der Kapitalgesellschaft sprunghaft an Bedeutung. Grund hierfür waren vor allem umfangreiche Investitionen in neue Technologieformen, die es nötig machten, eine Vielzahl von Kapitalgebern zur Realisierung derartiger Großprojekte zu vereinen. Diese Kapitalgeber zeichneten sich aber nicht mehr als reine externe Fremdkapitalgeber aus. Vielmehr wurden unter dem Dach einer Gesellschaft direkt **Eigenkapitalgeber** zusammengeführt, die Verwaltung an zur Durchführung der Projekte geeignete Verweser (im heutigen Sprachgebrauch Manager) übertrugen. Schon bald wurde allerdings erkannt, dass aus der **Trennung zwischen Eignern und Managern Konflikte** heranwuchsen, weil die Manager nicht im Sinne der Eigner handelten, sondern sich wie unkontrollierte Eigentümer verhielten und eigene Interessen verfolgten.<sup>1</sup> Zusätzlich verschärfte sich dieses Problem bei steigender Zahl an Eigentümern, da dann ein einzelner Eigner nur noch wenig Möglichkeit zur Einflussnahme besaß.<sup>2</sup> Zur Lösung dieses bis heute immer noch aktuellen Konflikts wurden zahlreiche Instrumente entwickelt. Eines davon stellt die Überwachung der Manager und die Information der Eigner über die Tätigkeiten der Manager durch ein normiertes System zur Abbildung der Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragswerte dar.<sup>3</sup> Gewährleistet wird dies über die **externe Rechnungslegung**. Während sich die Geschäftstätigkeiten zum Zeitpunkt der Industrialisierung vornehmlich auf die nationale Ebene beschränkten, ist seit Ende des zweiten Weltkrieges eine immer stärkere internationale Vernetzung und Ausbreitung von Unternehmen zu beobachten. Die zunehmende Globalisierung fordert deshalb ein Rechnungssystem von länderübergreifender Gültigkeit, weshalb seit den 1990er Jahren die **International Financial Reporting Standards (IFRS)** immer mehr an Bedeutung gewinnen.<sup>4</sup> Schon seit 2005 bzw. 2007 sind kapitalmarktorientierte Unterneh-

---

<sup>1</sup> Bereits in seinem 1917 erschienenem Werk „Vom Aktienwesen“ wird dieser Umstand trefflich von RATHENAU beschrieben. Vgl. Rathenau (1917), S. 13–23.

<sup>2</sup> Vgl. auch Kapitel B.1.2.3.2.

<sup>3</sup> Für weitere Informationen vgl. auch Kapitel B.1.3.2.

<sup>4</sup> Ein wichtiger Grund für die Einführung der IFRS war die Schaffung eines einheitlichen Rechnungssystem, das die länderübergreifende Vergleichbarkeit von Abschlüssen gewährleisten soll. Vgl. Verordnung (EG) Nr. 1606/2002, Marten/Schlereth/Crampton/Köhler (2002), S. 2008; S. 1; Böcking (2001), S. 1433 ff.



men der Europäischen Union zur Anwendung der IFRS und zur Veröffentlichung eines IFRS Konzernabschlusses verpflichtet.<sup>5</sup> Aber auch Konzernabschlüsse nicht kapitalmarktorientierter Unternehmen oder Einzelabschlüsse können nach den Regelungen der IFRS aufgestellt und veröffentlicht werden.<sup>6</sup> Den IFRS wird eine im Vergleich zur nationalen Rechnungslegung bessere Orientierung am tatsächlichen Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens zugesprochen, da es deren **Ziel** ist, Kapitalgebern für ihre Investitionen **entscheidungsnützliche Informationen** bereitzustellen.<sup>7</sup> Die Eignung des IFRS-Abschlusses als entscheidungsnützlichem Informationsinstrument sowie als Instrument zur Minderung des Eigner-Manager-Konflikts ist jedoch nicht unumstritten. In ihnen werden umfangreiche Möglichkeiten zur **Abschlusspolitik** gesehen, welche die enthaltenen Informationen verzerren, weil sie vom Management bewusst zur Beeinflussung der tatsächlichen Unternehmensdaten genutzt werden können.<sup>8</sup>

Vor dem Hintergrund des Eigner-Manager-Konflikts ist die **Energiewirtschaft** besonders interessant. Während in vielen anderen Branchen bereits immer klassische, durch privates Eigenkapital finanzierte Unternehmen existierten, war die Energiewirtschaft in Europa bis in die jüngste Vergangenheit nahezu ausschließlich in öffentlicher Hand. Erst mit den Privatisierungs- und Liberalisierungswellen entstand ein tatsächlicher Markt, an dem nun auch privates Eigenkapital investiert werden konnte. Die Notwendigkeit einer für Privatinvestoren entscheidungsnützlichen Rechnungslegung in der Energiewirtschaft ist somit noch relativ neu. Darüber hinaus zeichnet sich die Energiewirtschaft aufgrund ihrer Komplexität durch **branchenspezifische Besonderheiten** aus, für die ein Weg zur sachgerechten Abbildung

---

<sup>5</sup> Vgl. Verordnung (EG) Nr. 1606/2002. Für europäische Unternehmen, die aufgrund einer US-amerikanischen Börsennotierung US-GAAP anwendeten, sowie Unternehmen, die ausschließlich durch die Ausgabe von Fremdkapitaltiteln unter den Anwendungsbereich der genannten EU-Verordnung fielen, galt eine Übergangsfrist bis 2007 bezüglich der Erstanwendung der IFRS. Vgl. Pellens/Fühlbier/Gassen/Sellhorn (2011), S. 51.

<sup>6</sup> Vgl. Lachnit/Wulf (2009), S. 6.

<sup>7</sup> Vgl. Marten/Schlereth/Crampton/Köhler (2002), S. 2008. Das Ziel, entscheidungsnützliche finanzielle Informationen für bestehende und potentielle Eigenkapitalgeber zur Verfügung zu stellen, wird auch im konzeptionellen Rahmen der IFRS aufgeführt. Vgl. Kapitel B.1.4.5.

<sup>8</sup> Kritiker der IFRS sprechen in diesem Zusammenhang von einer „Entobjektivierung“ der Rechnungslegung und sprechen den IFRS ihre Entscheidungsnützlichkeit ab. Vgl. zur Kritik an den IFRS z.B. Schildbach/Ballwieser/Kütting (2009), S. 1; Moxter (2006), S. I; Kütting (2005), S. 22; Streim/Esser (2003), S. 837; Hoffmann/Lüdenbach (2002), S. 873; Schildbach (2001), S. 857; Schildbach (1999), S. 421 ff.

in der Rechnungslegung gefunden werden muss. Die bilanziellen Besonderheiten lassen sich dabei gut entlang der energiewirtschaftlichen Wertschöpfungskette gliedern.<sup>9</sup> Den Ausgangspunkt stellt hier die **Wertschöpfungsstufe Erzeugung** dar, auf die im Rahmen dieser Arbeit näher eingegangen werden soll. Wesentliche energieerzeugungsspezifische Sondersachverhalte ergeben sich aus der Bilanzierung von **Emissionsrechten**, der Bilanzierung in der **Rohstoffförderung (*Extractive Activities*)** und der Bilanzierung von **energieerzeugungsspezifischen Rückstellungen**.

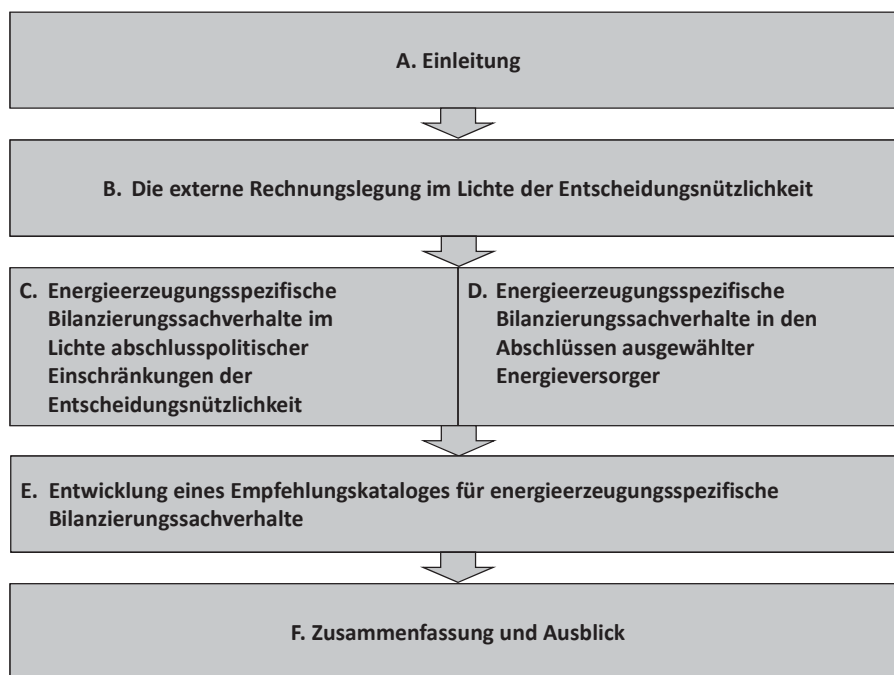
Im Schrifttum liegen zum einen bereits Arbeiten zur Analyse abschlusspolitischer Gestaltungsräume in den IFRS oder zu bestimmten Sachthemen, wie Rückstellungen usw. vor und zum anderen gibt es bereits Untersuchungen, die sich die genannten energieerzeugungsspezifischen Sachverhalte zum Gegenstand machen. Diese beschäftigen sich aber, sofern sie Abschlusspolitik in den IFRS zum Thema haben, nicht mit den dieser Arbeit zu Grunde liegenden Bilanzierungssachverhalten<sup>10</sup> bzw. legen, sofern sie sich speziell mit den aufgezeigten Sondersachverhalten der Energieerzeugung beschäftigen, den Schwerpunkt nicht auf die Abschlusspolitik.<sup>11</sup> Diese Lücke soll mit der vorliegenden Arbeit geschlossen werden. Als **Forschungsfrage** ergibt sich somit, inwiefern abschlusspolitische Einflussmöglichkeiten innerhalb des IFRS-Regelwerkes die Vermittlung entscheidungsnützlicher Informationen bei den branchenspezifischen Besonderheiten der Energiewirtschaft auf der Wertschöpfungsstufe Erzeugung einschränken. Darüber hinaus soll auch anhand ausgewählter Konzernabschlüsse die diesbezügliche Bilanzpraxis untersucht werden. Aus den daraus erzielten Erkenntnissen wird abschließend ein Empfehlungskatalog für eine den Branchenspezifika gerecht werdende und entscheidungsnützliche Bilanzierung abgeleitet. Zur Erreichung dieser Ziele wird ein wie folgt skizzierter **Aufbau und Gang der Untersuchung** angewendet:

---

<sup>9</sup> Zur Wertschöpfungskette in der Energiewirtschaft vgl. Kapitel C.1.2.

<sup>10</sup> U.a. WOHLGEMUTH durchleuchtet die IFRS in ihrer Gesamtheit mit dem Blick auf Bilanzpolitik und Bilanzanalyse, ZIESEMER untersucht ausgewählte Standards und KLÖPFER sowie MÜLLER/WULF machen sich das bilanzpolitische Potential bei der Umstellung von HGB auf IFRS bzw. einen Vergleich unterschiedlicher Rechnungslegungsnormen zum Thema. Vgl. Wohlgemuth (2006); Klöpfer (2005); Müller/Wulf (2005), S. 1267-1273; Müller/Wulf (2001), S. 2206-2213.

<sup>11</sup> Zur Bilanzierung von Emissionsrechten vgl. z.B. Völker-Lehmkuhl (2005), zur Bilanzierung von *Extractive Activities* vgl. z.B. Richter (2012); Willms (2006) und zur Bilanzierung energieerzeugungsspezifischer Rückstellungen vgl. z.B. Köhlmann (2008); Schrimpf-Döriges (2007).



**Abbildung 1: Aufbau und Gang der Untersuchung**<sup>12</sup>

Nach der Einleitung beschäftigt sich **Kapitel B** mit der **Entscheidungsnützlichkei der externen Rechnungslegung** sowie den durch **abschlusspolitische Maßnahmen** verursachten Einschränkungen. Dazu wird anfangs die Entscheidungsnützlichkei der externen Rechnungslegung auf dem Kapitalmarkt erörtert. Nach Festsetzung des Adressatenkreises für diese Arbeit wird mittels der **Prinzipal-Agenten-Theorie** gezeigt, dass die **externe Rechnungslegung als eine Quelle entscheidungsnützlicher Informationen** in Frage kommt, wenn sie zum einen adressatenorientierte und zum anderen relevante und glaubwürdige Informationen bereitstellt. Da sich diese Arbeit ausschließlich mit der internationalen Rechnungslegung nach IFRS beschäftigen soll, wird auch die grundsätzliche Eignung der IFRS als entscheidungsnützliche Rechnungslegung diskutiert.

Darüber hinaus wird erläutert, wie **abschlusspolitische Maßnahmen** in den IFRS die Entscheidungsnützlichkei einschränken. Unter Rückgriff auf die Definition von Abschlusspolitik und damit zusammenhängender Ziele der Abschlussersteller werden die bilanzpolitischen Instrumente vorgestellt und der Untersuchungsgegenstand auf die **Sachverhaltsabbildung** eingegrenzt. Zur Sachverhaltsabbildung zählen diejenigen Instrumente, die die bilanzielle Abbildung von Sachverhalten in Ausweis,

<sup>12</sup> Eigene Darstellung.

Ansatz und Bewertung beeinflussen.<sup>13</sup> Nach Darstellung der Grenzen der Abschlusspolitik schließen die Ausführungen mit einer **Systematisierung der Entscheidungsnützlichkeitsbeschränkungen durch die sachverhaltsabbildende Abschlusspolitik**.

Als letzter Punkt wird das in der nachfolgenden Untersuchung angewendete **Beurteilungsvorgehen abschlusspolitischer Instrumente** erörtert. Diese erfolgt anhand der Beurteilungskriterien Wirkung, Erkennbarkeit, Bindung, Aufschiebbarkeit und Teilbarkeit in einer eigens entwickelten Untersuchungssystematik. Diese ermittelt als Ergebnis die **potentielle Einschränkung der Entscheidungsnützlichkeitsbeschränkung** durch ein abschlusspolitisches Instrument.

**Kapitel C** beschäftigt sich mit der **Identifizierung der energiespezifischen Bilanzierungssachverhalte** der Wertschöpfungsstufe Erzeugung, bevor die **Würdigung** dieser Sachverhalte hinsichtlich der enthaltenen **abschlusspolitischen Möglichkeiten** und der dadurch verursachten Einschränkung der Entscheidungsnützlichkeitsbeschränkung vorgenommen wird. Dazu werden die betreffenden Regelungsbereiche in den IFRS hinsichtlich Ausweis und Ansatz, Erst- und Folgebewertung sowie hinsichtlich der Abgangsbewertung mit Blick auf abschlusspolitische Instrumente beleuchtet. Danach schließt sich eine Untersuchung der identifizierten Abschlusspolitik unter Zugrundelegung der Beurteilungskriterien und der Untersuchungssystematik an. Als Ergebnis wird jeweils getrennt nach den energieerzeugungsspezifischen Bilanzierungssachverhalten für jedes abschlusspolitische Instrument ein potentielles Maß über den Umfang der Entscheidungsnützlichkeitsbeschränkung bestimmt.

Nachdem die sich aus den IFRS grundsätzlich ergebenden abschlusspolitischen Instrumente identifiziert und untersucht wurden, erfolgt in **Kapitel D** eine **Auswertung**, wie mit den energieerzeugungsspezifischen Sachverhalten in der **Bilanzpraxis** umgegangen wird. Dazu werden exemplarisch die Konzernabschlüsse der Geschäftsjahre 2009 bis 2011 der fünf größten in Deutschland vertretenen Energieversorgungsunternehmen ausgewertet. Die hier angewendete Untersuchung stellt dabei bewusst keine mathematisch analytische Auswertung dar. Vielmehr soll eine Verbindung der literaturgestützt erarbeiteten Ergebnisse aus dem vorangegangenen Ka-

---

<sup>13</sup> Vgl. Wulf (2010a), S. 564; Klöpfer (2006), S. 82; Wohlgemuth 2006, S. 67.

pitel mit der Bilanzpraxis hergestellt werden. Dazu wird nicht nur untersucht, inwiefern die abschlusspolitischen Instrumente ausgeübt werden, sondern auch, ob die enthaltenen Informationen entscheidungsnützlich sind.

Die zuvor erarbeiteten Erkenntnisse und Untersuchungsergebnisse werden in **Kapitel E** mit dem Ziel aufgegriffen, einen **Empfehlungskatalog für eine entscheidungsnützlichere Bilanzierung** der thematisierten Sachverhalte zu entwickeln. Ziel ist es dabei grundsätzlich, abschlusspolitische Instrumente zu beseitigen oder diese nachvollziehbar und transparent darzustellen, wenn sachverhaltsabbildender Freiraum in der Abschlusserstellung aufgrund komplexer und nicht eindeutig zu greifender Sachverhalte notwendig ist. Weiterhin wird auch diskutiert, ob die aktuellen, teilweise branchenspezifischen Bilanzierungsvorschriften mit den Grundsätzen der IFRS-Rechnungslegung in Einklang stehen oder diesen widersprechen. Der leitende Gedanke bei der Ausarbeitung des Empfehlungskataloges ist, die Entscheidungsnützlichkeits- und Glaubwürdigkeit zu erhöhen. Die sie konstituierenden Kriterien Relevanz und Glaubwürdigkeit werden deshalb an dieser Stelle nochmals aufgegriffen. Als Ergebnis dieses Kapitels werden die jeweiligen Empfehlungen zu den energieerzeugungsspezifischen Bilanzierungssachverhalten tabellarisch zu einem Katalog zusammengefasst.

Die Arbeit schließt mit **Kapitel F**, welches die Ergebnisse nochmals zusammenfasst und einen Ausblick auf mögliche zukünftige Forschungstätigkeiten gibt.

## **B. Die externe Rechnungslegung im Lichte der Entscheidungsnützlichkeit**

### **1. Entscheidungsnützlichkeit der externen Rechnungslegung auf dem Kapitalmarkt**

#### **1.1. Vorbemerkungen**

Untersuchungsgegenstand dieser Arbeit ist die Ausgestaltung der kapitalmarktorientierten Rechnungslegung ausgewählter Bilanzierungsprobleme. Mit Hinblick darauf wird in diesem Kapitel erörtert, welchen Anforderungen die Rechnungslegung im Zusammenhang mit den Informationsbedürfnissen der Kapitalmarktteilnehmer entsprechen muss.

Dazu wird in diesem Kapitel zunächst der Kapitalmarkt definiert sowie seine Aufgaben und Funktionen dargestellt. Im Anschluss daran folgt eine Charakterisierung und Typisierung der Teilnehmer auf dem Kapitalmarkt mit Hinblick auf Ihre Interessen und Ziele, um eine Grundlage für die im weiteren Verlauf ins Zentrum rückenden Informationsbedürfnisse der typisierten Kapitalmarktteilnehmer zu schaffen. In der neuen Institutionenökonomik wird dabei die externe Rechnungslegung als eine mögliche entscheidungsnützliche Informationsquelle gesehen. Aus diesem folgernd werden die Anforderungen an eine derartige Rechnungslegung diskutiert sowie die konzeptionellen Grundlagen der internationalen Rechnungslegung IFRS vorgestellt.

Die Ergebnisse dieses Kapitels dienen als Grundlage für die Untersuchung, wie die Entscheidungsnützlichkeit von Informationen in der externen Rechnungslegung durch abschlusspolitische Maßnahmen eingeschränkt wird.

#### **1.2. Adressatenkreis für die Informationsvermittlung auf dem Kapitalmarkt**

##### **1.2.1. Definition des Kapitalmarkts**

Ein Markt im ökonomischen Sinne wird als ein Ort definiert, auf dem **Angebot und Nachfrage** zum Zwecke einer Tauschbeziehung von Gütern zusammentreffen.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Vgl. Piekenbrock (2009), S. 271; Ott (1980), S. 105.



Der Kapitalmarkt stellt dabei einen Teilmarkt dar und ist von anderen Märkten sachlich, räumlich und zeitlich abzugrenzen.<sup>15</sup>

Die **sachliche Abgrenzung** eines Marktes wird mit Hilfe der gehandelten Güter vorgenommen. Der Kapitalmarkt ist ein Markt, auf dem mittel- und langfristig Kapital angeboten und nachgefragt wird und teilt sich auf in einen organisierten und nicht organisierten Bereich.<sup>16</sup> Der nichtorganisierte Kapitalmarkt beschreibt Beziehungen zwischen Unternehmen, zwischen Haushalten oder zwischen Unternehmen und Haushalten.<sup>17</sup> Auf dem organisierten Markt ist der Handel von Kapital dadurch gekennzeichnet, dass er institutionalisiert und organisiert wird.<sup>18</sup> Für den weiteren Verlauf der Arbeit soll der Kapitalmarkt auf den organisierten Markt beschränkt und insbesondere als Markt für Wertpapiere festgelegt werden,<sup>19</sup> wobei die am häufigsten ausgeprägte Form eines solchen Kapitalmarktes die regulierte Börse darstellt.<sup>20</sup>

Einer **räumlichen Einschränkung des Kapitalmarkts** auf nationaler Ebene bedarf es in dieser Arbeit grundsätzlich nicht, da innerhalb der Europäischen Union das Kapitalmarktrecht wie in keinem anderen Rechtsgebiet stark vereinheitlicht wurde.<sup>21</sup> Mit Hinblick auf die sich im späteren Verlauf der Arbeit anschließende Analyse wird der Kapitalmarkt zeitlich auf die Gegenwart und die nahe Vergangenheit begrenzt.<sup>22</sup>

---

<sup>15</sup> Vgl. Piekenbrock (2009), S. 271.

<sup>16</sup> Vgl. Gabler Verlag (2010), S. 237.

<sup>17</sup> Vgl. Piekenbrock (2009), S. 215; Hilke (1993), S. 2775; Häuser (1976), S. 1059.

<sup>18</sup> Vgl. Piekenbrock (2009), S. 215; Hilke (1993), S. 2775; Häuser (1976), S. 1059.

<sup>19</sup> Vgl. Zur Eingrenzung des Kapitalmarkts als Markt für Wertpapiere vgl. Franz (1990), S. 248; Büschgen (1972), S. 508. Der Wertpapiermarkt wird auch als Kapitalmarkt im engeren Sinne bezeichnet. Vgl. Häuser (1976), S. 1059.

<sup>20</sup> Die Börse ist insbesondere durch staatliche Regulierung und einen hohen Organisationsgrad gekennzeichnet. Vgl. Wierichs/Smets (2010), S. 37.

<sup>21</sup> Vgl. Elster (2002), S. 6, S. 9-11; Heinze (1999), S. 395-405.

<sup>22</sup> Eine zeitliche Einschränkung gewährt vergleichbarere Analyseergebnisse, weil mit Ausdehnung des Betrachtungszeitraums Marktveränderungen wahrscheinlicher werden. Vgl. Hilke (1993), S. 2772.



## 1.2.2. Aufgaben und Funktionen des Kapitalmarkts

In der Literatur werden die Aufgaben des Kapitalmarkts nicht einheitlich charakterisiert.<sup>23</sup> Wie bereits im Vorangegangenen erläutert ist jedoch die übergeordnete Aufgabe die **Marktfunktion**, d.h. das Zusammenbringen von Angebot und Nachfrage.<sup>24</sup> Da Kapital ein knappes Gut darstellt, ist eine weitere zentrale Aufgabe, das Kapital in die jeweils effizienteste Verwendung, d.h. in die Investition mit der höchsten erwarteten Rendite unter Berücksichtigung des Investitionsrisikos,<sup>25</sup> zu lenken (**Allokationsfunktion**).<sup>26</sup> Zur Erfüllung dieser Aufgabe müssen den Kapitalmarktteilnehmern aussagekräftige Informationen zur Verfügung stehen.<sup>27</sup> Zusätzlich hat der Kapitalmarkt die Aufgabe, das Kapitaleinkommen aus den Investitionen entsprechend der Zinssätze zu verteilen (**Distributionsfunktion**).<sup>28</sup>

Im weiteren Verlauf steht die **Allokationsfunktion** im Vordergrund. Damit diese Funktion vollständig und ungehindert wirken kann, bedarf es eines besonderen Funktionsschutzes.<sup>29</sup> Darunter wird u. a. die Bereitstellung von gleichmäßig verteilten Informationen an die Kapitalmarktteilnehmer für ihre Investitionsentscheidungen verstanden.<sup>30</sup> Im Rahmen des Individualschutzes, der ebenso Bestandteil des Funktionsschutzes ist,<sup>31</sup> muss der einzelne Kapitalmarktteilnehmer davor geschützt werden, dass andere Marktteilnehmer aus Macht- und Informationsvorteilen profi-

---

<sup>23</sup> In der Literatur finden sich unterschiedliche Beschreibungen der Aufgaben des Kapitalmarkts. Die Unterschiede beziehen sich jedoch überwiegend auf die Begrifflichkeiten und weniger auf den Aussagegehalt. KOCH/SCHMIDT sowie KAHLE unterscheiden zwischen Kapitallenkung und Kapitalaufbringung, WEICHERT zwischen Finanzierungs- Liquidierungs- und Selektionsfunktion und KÜBLER zwischen allokativer, operationeller und institutioneller Effizienz. Vgl. Kahle (2002), S. 96; Weichert (1985), S. 2; Koch/Schmidt (1981), S. 236; Kübler (1977), S. 89. Der weitere Verlauf dieser Arbeit richtet sich nach der von TUCHFELDT geprägten Unterscheidung in Markt-, Allokations- und Distributionsfunktion. Vgl. Tuchfeldt (1978), S. 434f.

<sup>24</sup> Vgl. Schmidt (1985), S. 339; Tuchfeldt (1978), S. 434; Lüthje (1970), S. 58f.

<sup>25</sup> Vgl. Franke/Hax (1994), S. 358.

<sup>26</sup> Vgl. Streim (1989), S. 326; Schalek (1988), S. 25.

<sup>27</sup> Vgl. Koch/Schmidt (1981), S. 236; Kübler (1977), S. 89.

<sup>28</sup> Vgl. Tuchfeldt (1978), S. 435. Die Zinssätze und Renditen stehen hierbei in Abhängigkeit zum Investitionsrisiko und haben Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Einkommensverteilung. Vgl. Schalek (1988), S. 25.

<sup>29</sup> Vgl. Koch/Schmidt (1981), S. 235.

<sup>30</sup> Auf dem Kapitalmarkt finden weitere Regelungen zum Funktionsschutz Anwendung, die in dieser Arbeit unberücksichtigt bleiben sollen. Es handelt sich z.B. um die Organisation von Marktsegmenten oder das Aufstellen eines rechtlichen Rahmens für den Wertpapierhandel. Vgl. Assmann (1989), S. 61; Kübler (1977), S. 89.

<sup>31</sup> Vgl. Merkt (2001), S. 301-306.

tieren.<sup>32</sup> Durch **asymmetrisch verteilte Informationen** können die Marktfunktionen beeinträchtigt werden<sup>33</sup> und geringer informierte Marktteilnehmer werden versuchen, zu ihren Renditeerwartungen Misstrauenszuschläge zu verlangen.<sup>34</sup> Sofern diese nicht durchgesetzt werden können, ziehen sich die geringer informierten Marktteilnehmer zurück, was bis zum Zusammenbruch des Marktes führen kann.<sup>35</sup> Ein intakter Individualschutz ist deshalb Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit des Marktes.<sup>36</sup> Geeignete Instrumente zum Ausgleich der Macht- und Informationsasymmetrien stellen dabei die Informations- und Publizitätspflichten im Rahmen der externen Rechnungslegung dar.<sup>37</sup>

### 1.2.3. Kapitalnachfrager und Kapitalanbieter als Teilnehmer auf dem Kapitalmarkt

Bezüglich der Informationen aus der externen Rechnungslegung, die auf dem Kapitalmarkt zur Verfügung gestellt werden, wird innerhalb der **Informationsempfänger** zwischen Informationsinteressenten und Informationsadressaten unterteilt. Im Gegensatz zu den Interessenten,<sup>38</sup> die nicht direkt am Kapitalmarkt auftreten, haben die Adressaten ein besonderes Informationsbedürfnis, weil sie als direkte Teilnehmer auf dem Kapitalmarkt agieren.<sup>39</sup> Die Informationsadressaten umfassen dabei die Gruppe an Anbietern von Kapital, welche von den Nachfragern nach Kapital die Informationen zur Verfügung gestellt bekommt.<sup>40</sup> Da diese Informationen Untersu-

---

<sup>32</sup> Vgl. Kahle (2002), S. 97; Koch/Schmidt (1981), S. 235.

<sup>33</sup> Ausschlaggebend ist hier jedoch nicht, dass alle Marktteilnehmer den gleichen Informationsstand haben. Vielmehr muss Chancengleichheit beim Informationszugang herrschen. Vgl. Pellens/Füllbier (2000), S. 580f.; Hopt (1991), S. 290.

<sup>34</sup> Vgl. Füllbier (1998), S. 146-149.

<sup>35</sup> Vgl. Füllbier (1998), S. 146-149. Zur Theorie des Marktversagens vgl. grundlegend Akerlof (1970), S. 488-500.

<sup>36</sup> Vgl. Kahle (2002), S. 97.

<sup>37</sup> Deshalb kommt der externen Rechnungslegung auch eine Wohlfahrtsfunktion zu. Vgl. Schneider (2000), S. 38; Ballwieser (1985), S. 38.

<sup>38</sup> Als Beispiele können hier Arbeitnehmer, Lieferanten und sonstige nicht direkt auf dem Kapitalmarkt agierende Gruppen genannt werden. Zur Systematisierung von über Kapitalmarktadressaten hinausgehende Gruppen vgl. z.B. Eierle (2004), S. 18-21; Cyert/March (1992), S. 31.

<sup>39</sup> Vgl. Moxter (2002), S. 1049f.; Moxter (1976), S. 418f.

<sup>40</sup> Die Kapitalmarktteilnehmer lassen sich vor diesem Hintergrund in Anbieter von und Nachfrager nach Wertpapieren beschreiben sowie anhand ökonomischer Gruppen weiter unterteilen. Als Anbieter von Wertpapieren treten sowohl der Finanzsektor, der Unternehmenssektor und auch der Staat auf. Diese Gruppen werden auf Nachfragerseite um die privaten Haushalte ergänzt, wobei die Interessen und Informationsanforderungen aller Kapitalmarktteilnehmer heterogen sind. Vgl. Ballwieser (2002), S. 115; Tuchfeldt (1978), S. 434; Moxter (1976a), S. 94f.; Büschgen (1972), S. 508.