

Kapitelübersicht

Obwohl die IFRS keine eindeutige Zielpräferenz formulieren und die Gewichtung der verschiedenen qualitativen Merkmale wie Relevanz, Zuverlässigkeit und der Stellenwert des Vorsichtsprinzips nicht eindeutig ist, stellt sich die Frage, welche Bedeutung den diversen Bestandteilen der Rechnungslegung zukommt. In der Literatur wird immer häufiger die Ansicht vertreten, dass IASB und FASB einen bilanzorientierten Asset Liability Ansatz verfolgen. Als Argument wird vor allem das immer wichtiger werdende Fair Value Accounting angeführt.

Im ersten Abschnitt geht es darum, ob eine solche Zielsetzung des Board tatsächlich nachzuweisen ist und welche Folgen dies für die Erfolgsrechnung hat, wobei die Aufgliederungsmöglichkeiten der Erfolge wichtig sind, derzeit vor allem in die GuV und das OCI.

Ist der Kapitalmarkt informationseffizient in einem halbstrengen Sinne, werden alle öffentlich verfügbaren Informationen im Börsenkurs eingepreist. Der Realitätsgehalt dieser Annahme ist zwar nicht unumstritten, aber sie wird doch überwiegend für plausibel gehalten, zumindest wenn es um längere Zeiträume geht. Unter diesen Umständen würde es zunächst keine Rolle spielen, ob Informationen in der Bilanz oder „nur“ im Anhang offengelegt werden, ob ein Posten in der GuV oder im OCI abgebildet wird usw. Ob dies plausibel und empirisch abgesichert wird, ist im zweiten Abschnitt dargestellt.

In der empirischen Forschung werden in der Regel Daten aus Konzernabschlüssen ausgewertet. Die praktische Nutzbarkeit ist durch zwei Faktoren eingeschränkt. Zum einen knüpfen Rechtsansprüche und Ähnliches an die Beziehung zu einzelnen Konzerngliedern an und nicht den Konzern. Dieser hat selbst keine Rechtspersönlichkeit und wird für die Rechnungslegung durch ermessensbehaftete und im Zeitablauf immer wieder veränderte Abgrenzungsregeln definiert. Ob ein Konzern als Dispositions- und Haftungseinheit angesehen werden kann wie ein einzelnes Unternehmen, ist demnach

zweifelhaft. Insbesondere ist die Beziehung zwischen den Konzernabschlussdaten und dem Börsenkurs der Muttergesellschaft deshalb fragwürdig. Ein zweites Grundproblem besteht darin, dass die Rechnungslegung durch Bilanzpolitik beeinflusst werden kann. Die Randbedingungen für bilanzpolitische Ziele hängen vom institutionellen Umfeld und Firmenmerkmalen ab, sodass sehr unterschiedliche Strategien zu erwarten sind. Diesen Aspekten wird im dritten Abschnitt nachgegangen.

Sind Abschlüsse durch Bilanzpolitik mehr oder weniger beeinflussbar, so bedeutet dies, dass das Management die Möglichkeit hat, die Informationsqualität durch die Offenlegung privaten Wissens zu verbessern (Informations-Hypothese) oder im Hinblick auf eigene Ziele zu verschlechtern (Opportunismus-Hypothese). Da es weltweit üblich ist, dass große Unternehmen die Pflichtbestandteile der Rechnungslegung um freiwillige Informationen anreichern (insbesondere in Form von Pro-forma-Größen), wird im vierten Abschnitt untersucht, warum dies so ist und ob dies positiv einzuschätzen ist. Auch die Frage, ob eine Normierung zweckmäßig ist, wird diskutiert.

Im letzten Abschnitt wird das Themenfeld Fair Value Accounting aufgegriffen. Dieses spaltet Wissenschaft und Praxis wie kaum ein anderes Rechnungslegungsthema. Nahezu alle Grundsatzfragen der Rechnungslegung werden durch die Entscheidung für oder gegen Fair Values berührt. Dies betrifft die Eignung für Informations- und Koordinationszwecke, die Bedeutung der Anforderungen Relevanz und Zuverlässigkeit, die Folgen für Vergleichbarkeit und Vorsicht, sowie Folgen für die Erfolgsdarstellung. Da mögliche Defizite von Fair Values theoretisch auch durch private Informationen und Anhangangaben kompensiert werden könnten, sollen diese Möglichkeiten nachgezeichnet werden.

2.1 Asset Liability Approach und Bedeutung der Erfolgsrechnung

2.1.1 Gibt es eine erkennbare Präferenz des IASB für die Bilanz?

Sollen IFRS-Abschlüsse Investoren bei der Bewertungsfunktion unterstützen, stellt sich die Frage, welche Informationen und welche Informationsinstrumente hierfür besonders wichtig sind. Sollen Abschlüsse zugleich die Koordinationsfunktion erfüllen, ist auch hierfür zu bestimmen, welche Informationen dazu hilfreich oder notwendig sind.

Hieraus resultieren einige Problemfelder:

1. Stehen Bilanz, GuV, Gesamtergebnisrechnung oder auch die Kapitalflussrechnung (KFR) im Zentrum? Welche Beziehungen bestehen zwischen diesen Bestandteilen? Welche Rolle spielt dabei der Anhang (Notes)? Hier geht es primär um die Frage, ob die Bilanz oder die Erfolgsrechnung Priorität hat (Asset Liability versus Revenue Expense Approach). Die relative Bedeutung von Gewinnen und Cashflows wird in Abschn. 3.2, 3.3 und 5.3.2 näher beleuchtet.

2. Können solche Fragen hintan gestellt werden, weil der Kapitalmarkt informationseffizient im halbstrengen Sinne ist und deshalb sämtliche öffentlich verfügbaren Informationen verarbeitet? Dann spielen die Art und der Ort der Informationsvermittlung keine Rolle, insbesondere ist es unwichtig, ob ein Sachverhalt zu einem Bilanzansatz oder nur zu einer Anhangangabe führt (Disclosure versus Recognition).

Vielfach wird unterstellt, dass IASB (und FASB) den Asset Liability Approach präferieren und deshalb die Bilanz als primäres Informationsinstrument anzusehen ist. Dabei wird dies im Allgemeinen mit der zunehmenden Bedeutung von Fair Values für Bilanzposten begründet und der Tatsache, dass im Rahmenkonzept eine definitorische Reihenfolge vorgegeben wird. Entsprechend wäre die Relevanz der Erfolgsrechnung (Revenue Expense Approach) rückläufig (vgl. Brouwer et al. 2014; Kühnberger 2014 mit weiteren Nachweisen). Die hinter diesen Konzepten stehenden Diskussionen haben (historisch) viel Ähnlichkeit mit der in Deutschland geführten Debatte zur statischen und dynamischen Bilanztheorie.

Mit dem Asset Liability Approach sollte ursprünglich das Konzept des ökonomischen Gewinns auf die Rechnungslegung übertragen werden. Assets oder Vermögenswerte stellen künftige Nutzenpotenziale dar (erwartete Cash-Inflows) und Liabilities oder Schulden künftige Cash-Outflows. Der Net Asset Value, also das Reinvermögen (Eigenkapital), zeigt dann den Wert des Unternehmens. Er wird im Abschn. 5.2.2 für Immobilien AG nochmals ausführlich aufgegriffen, da er in dieser Branche Besonderheiten aufweist und große Bedeutung erlangt hat. Dieses Konzept setzt voraus, dass auch wenig greifbare, nur unzuverlässig bewertbare Bilanzposten vollständig anzusetzen wären, damit zukunftsbezogene, entscheidungsrelevante Informationen bereitgestellt werden. Der Revenue Expense Approach zielt darauf ab, den Erfolg des abgelaufenen Geschäftsjahres zuverlässig und objektiviert abzubilden, die Bilanz enthält dann neben Vermögens- und Schuldposten auch reine Abgrenzungsposten, sogenannte *Deferrels* (vgl. Gros 2010, S. 8 ff.).

Auf den ersten Blick könnte eine umfassende Fair-Value-Bilanz als Speicher künftiger Zahlungen tatsächlich der Bewertungsfunktion dienen. Allerdings enthält das aktuelle RK auch deutliche Hinweise darauf, dass dies nicht der Sicht des Board entspricht. So wird explizit darauf verwiesen, dass die Fülle an Annahmen und Schätzungen, die für die Abschlusserstellung unvermeidbar sind, es notwendig machen, dass Nutzer den Anhang (Notes) auswerten müssen, um den Abschluss zu verstehen. Zudem wird behauptet, dass Gewinne auf der Basis von Periodenabgrenzungen (*Accruals*) die beste Basis liefern, um künftige Cashflows schätzen zu können (OB 17 f.). Ob dies plausibel ist und empirisch bestätigt wird, wird ausführlich in Abschn. 5.3 abgehandelt. Ergänzend wird es für zweckmäßig erachtet, eine Erfolgsquellenanalyse vorzunehmen, um nachhaltige Erfolge identifizieren zu können (RK 4.27). Unabhängig davon, ob diese Aussagen zutreffend sind oder nicht, sind sie kaum als Ausfluss einer Bilanzorientierung zu sehen.

Im DP 2013/1 ist die Bilanzorientierung meines Erachtens auch nicht direkt erkennbar, zumindest gibt es schwer deutbare Aussagen. So wird zunächst ausgeführt: „Users

need that information (die Bilanz, M. K.) to assess the entity's prospects for future net cash inflows" (Tz. 2.6). Ergänzend heißt es dann, dass diese Bilanzposten und deren Änderungen „also helps users of financial statements to assess how efficiently and effectively the entity's management and governing board have discharged their responsibilities to use the entity's resources“ (Tz. 2.7).

Diese Ausführungen sind in zweierlei Hinsicht irritierend. So knüpft Tz. 2.7 offenbar an die Stewardship Function an und unterstellt, dass die Änderungen von Bilanzposten die Leistung des Managements spiegeln. Dies ist wenig überzeugend, wie unten noch näher begründet wird. Demgegenüber soll die Bilanz scheinbar die künftigen Zahlungsströme zeigen, also der Bewertungsfunktion der Rechnungslegung genügen. Dies würde aber Bilanzansatz- und Bewertungsvorgaben erfordern, die weder derzeit durch die IFRS realisiert werden, noch geplant sind.

Ein umfassender Speicher aller erwarteten künftigen Zahlungen müsste jedenfalls auch den Goodwill enthalten und zwar unabhängig davon, ob er selbst geschaffen oder gekauft wurde. Ob ein passiver Unterschiedsbetrag bei einem Unternehmenskauf dann als Badwill darzustellen wäre, ist diskutierbar. Die Erfassung als Ertrag, wie derzeit nach IFRS 3, wäre jedenfalls nicht zutreffend. Klären müsste man dann auch, ob ein Aktivsaldo aus einer Nettobilanzierung von Pensionsverpflichtungen ein Vermögenswert ist oder nicht und latente Steuern müssten wie jeder andere Bilanzposten (also mit abgezinsten Beträgen) gezeigt werden. Es dürfte auch keine Restriktionen für bestimmte immaterielle Werte wie selbst erstellte Marken etc. geben und sämtliche Posten wären mit Zeitwerten anzusetzen. Es ist kaum anzunehmen dass der Board so naiv ist, die Bilanz in einem solchen Sinne anzustreben oder der insoweit derzeit abweichenden Bilanz die direkte Bewertungsfunktion zuzuschreiben.

Zusätzlich definiert das DP erstmals sogenannte „primary statements“, also besonders wichtige Berichtsinstrumente: Bilanz, GuV, Gesamtergebnisrechnung, Eigenkapitalspiegel und KFR. Praktisch entfällt damit nur der Anhang samt Segmentbericht, eine nicht näher begründete Auswahl. Diese primären Berichtsinstrumente sollen unterschiedliche Facetten des Unternehmens zeigen und: „No primary financial statement has primacy over the other primary statements and they should be looked at together“ (Tz. 7.31). Im ED/2015/3 (BC 7.5) wurde diese Position wieder aufgegeben und darauf verwiesen, dass die verschiedenen Berichtsinstrumente und deren unterschiedliche Ziele besser in anderen Projekten abgehandelt werden („Performance Reporting Project“ und „Disclosure Initiative“).

Aus den Ausführungen des Board könnte man allerdings folgern, dass die verschiedenen Berichtsinstrumente eventuell verschiedenen Aufgaben dienen sollen oder können. Dann stellt sich natürlich die Frage, wie das Zusammenwirken aussehen soll. Beginnt man mit der Bilanz, so ist es vorab notwendig zu definieren, was Vermögenswerte und Schulden sind (das Eigenkapital ergäbe sich schlicht als Saldo, eine eigenständige Definition wäre gar nicht erforderlich). Hierfür wird im DP 2013/1 sehr viel Raum verwendet, wobei neue Begriffsabgrenzungen geplant sind. Im ED 2015/3 (Tz. 6.78) zieht sich der Board wieder auf die Position zurück, dass Eigenkapital ein schlichtes Residuum ist,

das keiner eigenständigen Bewertung unterliegt. Die weiterhin sehr strittige Frage, wie Eigen- und Fremdkapital zu unterscheiden ist, soll zunächst in einem anderen Projekt bearbeitet werden (BC 4.101 ff.). Dieses Vorgehen der Nicht-Entscheidung im Rahmenkonzept (für eine ganze Reihe grundsätzlicher Fragen) ist nicht unkritisch. So haben Kommentatoren es ausdrücklich begrüßt, dass die Überarbeitung des Rahmenkonzeptes nicht in mehrere Phasen zerlegt wird (BC IN.16). Dies ist verständlich, da permanente Anpassungen der grundsätzlichen Richtlinien kaum eine geeignete Basis für die Weiterentwicklung der Einzelstandards sind. Die Verlagerung von Fragen in andere Projekte kommt einer phasenweisen Bearbeitung gleich.

Vermögenswerte (Assets) sind nach dem neuen Konzept dann keine Ressourcen mehr, sondern Rechte und eine Mindestwahrscheinlichkeit für Nutzenzuflüsse ist nicht mehr vorausgesetzt; diese Unsicherheit wird auf der Bewertungsebene berücksichtigt (vgl. Schmidt und Blecher 2015). Was Aufwand und Ertrag ist, wird im Weiteren als Änderung von Vermögenswerten oder Schulden definiert (Tz. 2.11 ff.). Aus dieser Reihenfolge wird oftmals gefolgert, dass der Board den Asset Liability Approach präferiert, die Erfolgsrechnung stellt eine Art „Mülleimer“ dar (vgl. Barker et al. 2014).

Alternativ könnte man vorab Erträge und Aufwendungen definieren, als Eigenkapitaländerungen infolge positiver oder negativer Erfolgsbeiträge einer Periode. Dazu wären Zuordnungsregeln notwendig, die festlegen, wann welche Erträge und Aufwendungen zu buchen sind (zum Beispiel Realisations- und Matching Principle; vgl. Schoo 2013, S. 16 f.). Tatsächlich könnte die Vorgehensweise des Board auch pragmatisch begründet sein. Es ist womöglich einfacher, die Bilanzposten allgemein zu definieren als Vorgaben von Periodisierungsregeln auszuformulieren (vgl. Cairns 2014).

Akzeptiert man, dass der Board jedenfalls kein „reines“ Konzept anstrebt, so könnte man gleichwohl eine Präferenz verlautbaren und sich zum Beispiel für den Asset Liability Approach entscheiden. In der Literatur wurde verschiedentlich darauf hingewiesen, dass mit der Bilanzorientierung eine Fair-Value-Bewertung einhergehe und mit dem Revenue Expense Approach das Anschaffungskostenmodell (vgl. Schoo 2013, S. 16 f.). Die EFRAG hat zu Recht darauf hingewiesen, dass die Priorität eines Berichtsinstrumentes nicht ein bestimmtes Bewertungskonzept präjudiziert (vgl. EFRAG 2013a, Tz. 23 ff.). So wird die Frage, ob Bilanzposten mit den Anschaffungskosten oder dem Fair Value bewertet werden sollen, eher davon bestimmt, ob es um die Bewertungs- oder die Koordinationsfunktion des Abschlusses geht, welchen Stellenwert Reliabilität und Vorsichtsprinzip haben, etc.

Zumindest theoretisch wäre eine Art Arbeitsteilung denkbar: in der Bilanz werden alle Vermögenswerte und Schulden mit dem Fair Value angesetzt, sie zeigen die erwarteten Cashflows. Die GuV enthält alle Erträge und Aufwendungen, die geeignet sind, die Leistung des Managements zu messen (vgl. Kothari et al. 2010), andere Erfolge werden im sogenannten Other Comprehensive Income (OCI, sonstiges Ergebnis) erfasst. Ob diese Erfolge nur „geparkt“ werden und später über die GuV zu recyceln sind oder nicht, wäre zusätzlich festzulegen. Neben der Beurteilung der Managementleistung könnte natürlich auch angestrebt werden, die nachhaltigen oder operativen Erfolge in die GuV

zu übernehmen, um wichtige Informationen für die Koordinationsfunktion der Rechnungslegung zu generieren. Es leuchtet sofort ein, dass sowohl die Trennung der Erfolge, die demnach in der GuV oder im OCI zu erfassen sind, als auch die Frage des Recycling schwere Abgrenzungsfragen hervorrufen (siehe alsbald).

Es dürfte selbstverständlich sein, dass die IFRS derzeit weit von einer solch einfachen und klaren Konzeption entfernt sind. Sie stellen ein gewachsenes „System“ dar, das nicht auf klaren Grundsatzentscheidungen basiert. Angesichts der für das Rahmenkonzept reklamierten Aufgaben, insbesondere Vorgaben für eine konsistente Entwicklung künftiger Regeln zu sorgen, bietet es sich an, die Überarbeitung dazu zu nutzen, solche Pflöcke einzuschlagen. Entsprechend hat der IASB auch ausführliche Vorschläge im DP 2013/1 entwickelt, wie die Erfolgsrechnungen aussehen könnten oder sollten.

Dazu ist bereits vorab anzumerken, dass der Board zwar Präferenzen für Berichtsinstrumente und deren Ausgestaltung vorgeben kann. Es ist aber auch klar, dass er die tatsächliche Nutzung durch Investoren und andere nicht normieren kann. Es ist zudem zu erwarten, dass er die Informationsinteressen der Nutzer nicht umfassend berücksichtigen kann, wie folgende Beispiele zeigen:

- Befragungsstudien für deutsche Aktionäre zeigen, dass diese primär an Bilanz und GuV interessiert sind und die KFR „ernüchternd“ unwichtig ist (vgl. Pellens und Schmidt 2014). Aber zusammen mit zwei Vorgängerstudien wurde auch deutlich, dass die Informationspräferenzen von Aktionärsmerkmalen abhängt (Herkunft, Vorwissen, Privatanleger oder institutioneller Anleger etc.) und zeitinstabil waren (vgl. Ernst et al. 2004 und 2009; vgl. Pellens und Schmidt 2014). Der Nutzerkreis Gläubiger wurde dabei gar nicht berücksichtigt und das Instrument Befragungsstudien weist naturgemäß Schwächen bezüglich Repräsentativität und Zuverlässigkeit auf.
- Brouwers et al. referieren mehrere Befragungsstudien, die zeigen, dass Analysten eher auf Gewinne und Cashflows achten, während die Kreditwürdigkeit von Unternehmen eher anhand von Bilanzen beurteilt wird (vgl. Brouwers et al. 2014).
- Die Auswertung der Comment Letters zum DP 2013/1 zeigte, dass die GuV im Fokus steht und das OCI genutzt werden sollte, „Schlüsselindikatoren“ der GuV nicht zu verzerren (vgl. Schmidt und Blecher 2015). Was als Schlüsselindikator und was als verzerrend anzusehen wäre, ist aber nur schwer in allgemeiner Weise definierbar.
- In einer Studie für US-Unternehmen 1996 bis 2007 wurde festgestellt, dass Debt Covenants in Kreditverträgen immer mehr auf GuV-Kennzahlen abstellten und Bilanzgrößen deutlich an Bedeutung verloren haben. Begründet wurde dies u. a. mit der zunehmenden Unzuverlässigkeit (insbesondere wegen der Fair Values) und Unvollständigkeit der Bilanzen (vgl. Demerjian 2011).
- Insgesamt ist die Frage, welche Informationen für Marktteilnehmer relevant sind letztlich eine empirische. Hierzu werden in Kap. 5 ausführlich einige Befunde vorgestellt. Insgesamt ist aber zu beachten, dass Rechnungslegungsdaten für die Preisbildung am Kapitalmarkt in Deutschland und weltweit offenbar immer unwichtiger geworden sind.

2.1.2 Folgen für die Erfolgsrechnungen nach IFRS (GuV und OCI)

Sowohl die IFRS als auch die US-GAAP enthalten eine Aufspaltung von Erfolgen in die GuV und das OCI, die getrennt oder in einer Gesamtergebnisrechnung darzustellen sind. Für die US-GAAP wird diese komplizierte Vorgehensweise mit der veränderten Rechnungslegungsphilosophie des Standardsetzers begründet: Die Abkehr vom Primat der GuV und Hinwendung zum (bilanzorientierten) Asset Liability Approach hat zusammen mit der verstärkten Fair-Value-Anwendung dazu geführt, dass Bedenken bezüglich der Aussagekraft der GuV auftraten. Gehen Fair-Value-Änderungen in die GuV ein, so ist das Net Income kein guter Indikator für künftige operative Cashflows (CFO) mehr. Hierfür wäre eine GuV auf der Basis von Realisations- und Matching-Principle geeigneter. Deshalb werden störende Fair-Value-Schwankungen im OCI quasi „geparkt“ (vgl. Dechow und Schrand 2004, S. 11 und 113; Demerjian 2011). Die operativen Ergebnisse erwiesen sich in der Folge oftmals als persistenter und stärker mit Aktienrenditen verknüpft als die operativen Cashflows, zumindest wenn es wenige Accruals aus dem nicht-operativen Geschäft gab (zum Beispiel Restrukturierungsaufwendungen, Gewinne aus Anlagenverkauf etc.).

Oft wird unterstellt, auch der IASB habe in den letzten Jahren deutlich den Asset Liability Approach favorisiert und das Fair Value Accounting sogar umfassender als nach den US-GAAP verankert, sodass man die Begründung analog vortragen könnte. Die in Verbindung mit dem zunehmenden Ansatz von Fair Values behauptete Hinwendung zu einem bilanzorientierten Konzept, ist zwar angreifbar, insbesondere weil weder der Board dies verlautbart hat, noch irgendeiner Regelung im Rahmenkonzept eine solche Ausrichtung zu entnehmen ist. Vielmehr gibt es ausdrückliche Bekenntnisse dazu, dass die Erfolgsrechnung zentral für die Informationsaufgabe der Rechnungslegung ist (vgl. Kühnberger 2014).

Unbeschadet dieser Diskussion kann das OCI so interpretiert werden, dass es die Bilanz und deren Erfolgswirkungen von der GuV entkoppelt. Wohlwollend könnte das Bestreben so interpretiert werden, dass in der Bilanz die informativen Fair Values gezeigt werden und in die GuV nur relevante und zuverlässig messbare Erfolge eingehen. Allerdings gehen in das OCI nicht nur Fair-Value-Schwankungen ein und vor allen Dingen nicht alle (Wertänderungen von Anlageimmobilien beeinflussen das Net Income!), sodass eine klare Abgrenzung der Ergebnisbestandteile anhand eines Realisationsprinzips nicht möglich ist. Nach derzeitigem Stand sind u. a. folgende OCI-Positionen unter IFRS möglich (vgl. Urbaniczik 2012 mit einer noch detaillierteren Übersicht):

- Erlöse aus Fremdwährungsumrechnung (IAS 21.39 c).
- Unrealisierte Bewertungserfolge von Fair-Value-Schwankungen von Wertpapieren Available-for-sale (IAS 39.55 b).
- Gewinne/Verluste aus Hedge-Instrumenten für Cashflow hedges (IAS 39.95 a).

- Gewinne/Verluste aus Hedge-Instrumenten für Netto-Investitionen im Ausland (IAS 39.102).
- Neubewertungserfolge von Sachanlagen (IAS 16.39).
- Neubewertungserfolge von Immateriellem Anlagevermögen (IAS 38.85).
- Aktuarische Erfolge aus der Bilanzierung von Pensionsrückstellungen (IAS 19.93 B).

Diese Liste verdeutlicht, dass es keinesfalls um Positionen geht, die man per se als nicht betriebsbezogen oder nicht nachhaltig qualifizieren kann, zumindest sind sie bezüglich dieser Kriterien nicht systematisch von Erfolgen zu unterscheiden, die in die GuV eingehen. Auch die unterschiedlichen Vorgaben für das Recycling sind nicht aufgrund systematischer Kriterien erklärbar, sodass der Vorwurf der fehlenden Gewinnkonzeption meines Erachtens berechtigt ist.

In der Berichtspraxis ergeben sich zudem noch Freiheitsgrade für unterschiedliche Darstellungsweisen, weil die Standards interpretationsbedürftig sind. Dies wurde für DAX-30-Unternehmen für das Jahr 2013 erhoben. Die Untersuchung machte auch deutlich, dass es bei einem Mittelwert des OCI von rund 28 % des Gesamterfolges um relevante Größenordnungen geht, die für eine Analyse der Informationen nicht vernachlässigt werden dürfen. Dies untermauert die Forderung nach einer systematischen Normierung (vgl. Hüttermann und Knapstein 2014).

Hierzu führt H. Hoogervorst, derzeitiger Chairman des IASB aus: „If we accept that Profit and Loss is the primacy indicator for performance in a time period, we should be very disciplined in the use of OCI“ (zitiert nach Zülch und Höltnen 2014). Hintergrund dieser Besorgnis ist, dass ein (naturgemäß) unvollständiges GuV-Resultat eben nicht die gesamte Periodenleistung reflektieren kann und deshalb die Gefahr besteht, wichtige Erfolgskomponenten aus der GuV in das OCI zu verlagern.

DP 2013/1 unterstellt zu Recht, dass eine sinnvolle Aggregation und Disaggregation von Erfolgskomponenten ganz entscheidend für die Qualität der vermittelten Erfolgsmaße ist. In der Literatur und im DP selbst wird eine ganze Reihe von Kriterien für eine ökonomisch sinnvolle Erfolgsspaltung diskutiert, nach denen eine Aufgliederung erfolgen könnte oder sollte (vgl. Barker et al. 2014; Brouwer et al. 2014):

- Realisierte versus nicht realisierte Erfolge; während im OCI nur nicht realisierte Größen erfasst werden, enthält die GuV beides.
- Operative versus nicht operative Erfolge, wobei eventuell noch verschiedene Geschäftsmodelle Einfluss haben könnten.
- Ordentliche versus außerordentliche Erfolge, die es unter IFRS nur noch nach Maßgabe von IFRS 5 gibt.
- Nachhaltige versus volatile Erfolge.
- Zuverlässig messbare versus geschätzte Erfolge, wobei letztere zum Beispiel auf subjektiv geschätzten Fair Values von Bilanzposten beruhen können.
- Managerbeeinflusste versus unbeeinflussbare Erfolge.

- Zahlungswirksame versus zahlungsunwirksame Erfolge, eine Unterscheidung, die wegen der sogenannten Accrual Anomaly sehr wichtig sein könnte (vgl. Abschn. 3.2).

Sämtliche dieser (und potenziell weiterer) Differenzierungskriterien sind prima facie plausibel, haben aber nichts mit der derzeitigen Trennung nach Net Income (NI) und OCI zu tun. Dies wird auch nicht durch die ebenfalls via Standard vorgegebenen Anhangangaben geheilt, die gerade nicht nach einem systematischen Erfolgskonzept entwickelt wurden. Auch eine empirische Absicherung derselben über Befragungsstudien oder andere empirische Arbeiten fehlt, sodass die oftmals vorgebrachte Klage der Anwender über zu viele Anhangpflichten berechtigt sein dürfte. Zudem ist bei der Frage, ob der Anhang durch sogenannte Formateffekte beeinflusst wird, auf weitere Hindernisse zu achten (vgl. Abschn. 2.2).

Gleichwohl wird im DP 2013/1 weiterhin eine Trennung von GuV und OCI vorgesehen und eine konsistente, zielführende Aufgliederung wird angestrebt. So wird vorgesehen, dass alle Erfolge in die GuV eingehen, es sei denn die Erfassung im OCI ist relevanter und auch das Recycling soll nur davon abhängen, ob es zu relevanten Informationen führt (DP 2013/1 Tz. 8.40). Dabei wird das Kriterium der Relevanz nicht näher erläutert, eine Gleichsetzung mit Entscheidungsrelevanz im Sinne der o. a. Rechnungslegungsziele liegt natürlich nahe.

Allerdings zeigen diverse empirische Befunde, warum hier besondere Schwierigkeiten konzeptioneller Art lauern. So sind die Ergebnisse solcher Studien nicht durchgängig gleichlautend und teilweise auch zeitvariabel. Ein Grund liegt in diversen Rechtsänderungen. So sind Studien aus den USA vor Inkrafttreten des neuen SFAS 130 praktisch nicht vergleichbar mit Folgearbeiten. Das OCI war bis dahin nicht zu veröffentlichen, sondern musste extern geschätzt werden, wobei erhebliche Messfehler auftraten, die die Resultate der Erhebungen systematisch verfälschten (vgl. Chambers et al. 2007).

Immerhin gibt es einige verallgemeinerungsfähige Resultate. Für diese ist aber ausschlaggebend, wie eine „gute Rechnungslegungsqualität“ gemessen wird (vgl. ausführlich Kap. 3) und die entsprechenden Gütekriterien hängen davon ab, welche Ziele der Rechnungslegung unterstellt werden (Bewertungs- und/oder Koordinationsfunktion, vgl. Abschn. 1.1). Üblich sind zum Beispiel folgende Gütekriterien: Persistenz, Prognoseeignung für künftige Erfolge oder Cashflows und Wertrelevanz (wie gut erklären Rechnungslegungsgrößen Börsenkurse und Aktienrenditen). Soweit auf Koordinationsaspekte wie Messung der Managementperformance, Ermittlung ausschüttbarer Dividenden, effiziente Vergütungssysteme etc. Rücksicht genommen werden soll, müssten noch andere Kriterien genutzt werden.

In mehreren Studien wurde festgestellt, dass (vgl. Barker et al. 2014; Brouwer et al. 2014; Jones und Smith 2011; Mechelli und Cimini 2014):

- es deutliche Unterschiede bezüglich der Wertrelevanz von NI, OCI und außerordentlichen Erfolgen gab, wobei das OCI am wenigsten Informationsgehalt hatte;

- bezüglich der Persistenz das NI ohne außerordentliche Erfolge gute Resultate zeitigte, das außerordentliche Ergebnis Null Persistenz aufwies und das OCI eine negative (infolge von späteren Umkehreffekten);
- die Prognoseeignung des NI ohne außerordentliche Erfolge und der außerordentlichen Erfolge selbst langfristig gut war, für das OCI hingegen nur kurzfristig. Obwohl OCI und außerordentliche Erfolge im Allgemeinen beide als volatil und nicht wiederkehrend gelten, weisen sie offenbar auch deutliche Unterschiede auf.

Aus diesen Ergebnissen folgt, dass es vom angestrebten Ziel der Rechnungslegung und den unterstellten Gütekriterien abhängt, wie disaggregiert werden müsste. Beachtlich ist aber, dass nur die derzeitigen Aufgliederungen in NI, OCI und Außerordentliches getestet werden konnten, die nicht systematisch sauber abgegrenzt sind. Theoretisch könnte eine Erfolgsspaltung auch nach mehreren Kriterien realisiert werden. Dies wäre mit steigender Komplexität verknüpft und für Konfliktfälle wäre eine Art „Vorfahrtsregel“ zu installieren.

Nicht einfacher wird die Arbeit durch das Zusatzthema Recycling. Derzeit werden einige OCI-Komponenten zu einem späteren Zeitpunkt in die GuV übernommen, andere nicht. Im DP 2013/1 werden zunächst mögliche Gründe für ein Recycling vorgestellt:

- a) Es soll nicht dauerhaft möglich sein, Erfolge an der GuV vorbei zu führen (Tz. 8.24 a). Kritisch ist hierzu anzumerken, dass die GuV dann im Allgemeinen keine Persistenz und nur eingeschränkte Prognoseeigenschaft haben kann. Es ist dann auch unklar, warum es eine Trennung des OCI überhaupt gibt (vgl. Barker et al. 2014). Zwar wäre damit das Kongruenzprinzip gewahrt, aber dieses ist vor allen Dingen in Ländern wie Deutschland wichtig, wenn zum Beispiel Dividenden und Steuerzahlungen an die Gewinne der GuV anknüpfen. Unter Informationsaspekten ist das Kongruenzprinzip nicht so einfach zu rechtfertigen.
- b) Recycling ist sinnvoll, weil es Periodenereignisse abbildet (Settlement, Realisationen; Tz. 8.24 b). Allerdings kann dies zur Beeinträchtigung von Persistenz und Prognoseeignung führen, wenn zum Beispiel Währungserfolge von Konzerntöchtern über viele Jahre im OCI kumuliert werden und bei einem Verkauf komplett in die aktuelle GuV eingehen. Auch die Wertrelevanz einer solchen Abbildung ist nicht belegt.
- c) Recycling kann in einigen Fällen die Vergleichbarkeit von Erfolgsrechnungen verbessern (Tz. 8.24 c), zum Beispiel bei unregelmäßigen Wertänderungen durch Neubewertungen. Hier könnte man auch an Vorteile durch den Ausgleich von Preisunterschieden im Zeitablauf infolge unterschiedlicher Anschaffungszeitpunkte denken. Bei Sachanlagen nach IAS 16 könnten die Abschreibungen bei Wahl des Neubewertungsmodells unabhängig davon vergleichbar sein. Allerdings gälte dies nur für die planmäßigen Abschreibungen, denn die Werterhöhung wird gerade nicht in der GuV erfasst.

Im Weiteren diskutiert der IASB im DP zwei Konzepte für die Ausgestaltung des Recycling, die aber nicht inhaltlich mit diesen drei Gründen verknüpft werden. Das Konzept, ein Mismatch in der GuV zu vermeiden, weil einige Posten mit Wertänderungen auftreten und bei kompensatorischen Situationen gleichwohl ein gegenläufiger Effekt fehlt, klingt überzeugend. Musterbeispiel und, soweit ersichtlich, auch einziges Beispiel hierfür, sind Cashflow-Hedges. Ob ein Sachverhalt ausreicht, eine zweistufige Erfolgsrechnung und Recycling allgemein einzuführen, erscheint fraglich, hier wären einfachere Lösungen denkbar.

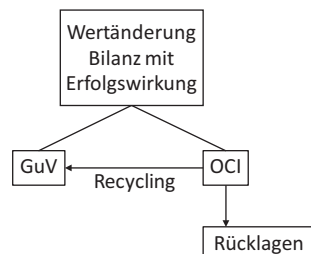
Das Konzept der Bridging Items stellt darauf ab, dass Wertänderungen in der Bilanz, zum Beispiel Fair-Value-Schwankungen, Informationsgehalt haben können, für die GuV aber die Persistenz oder Prognoseeignung beeinträchtigen könnten. Dies würde eine partielle Abkoppelung von Bilanz und GuV implizieren. In der Bilanz würden dann die Fair Values tendenziell erwartete ökonomische Gewinne der Assets spiegeln und die GuV liefert nachhaltige Erfolge für Multiplikatorenmodelle etc. (vgl. Gordon et al. 2014). Dazu müssten aber solche Sachverhalte systematisch erhoben und geprüft werden und die verwendeten Bewertungsmodelle von Investoren müssten bekannt sein.

Abb. 2.1 zeigt nochmals schematisch die Abfolge von Entscheidungen.

Im Idealfall wären die Abzweigungen durch allgemeine Kriterien strukturiert, die inhaltlich und zeitlich vorgeben, was zu tun ist. Diese wären aus den Zielen der Rechnungslegung abgeleitet oder mittelbar durch Befragungs- oder Experimentalstudien fundiert. Ein empirischer Test bezüglich der erreichten Rechnungslegungsqualität scheidet naturgemäß aus, da ein solches Modell nicht vorgeschrieben ist und deshalb nicht testbar ist.

Diese sehr umfassende Diskussion findet im ED 2015/3 (Tz. 7.23) keinen direkten Niederschlag mehr. Es gibt nur noch sehr knappe Vorgaben. Da die GuV die Primärquelle für die Beurteilung der Financial Performance ist, besteht die widerlegbare Vermutung, dass alle Aufwendungen und Erträge einfließen sollen. Dies gilt ausnahmsweise nicht, wenn der Ausweis im OCI zu relevanteren Informationen für Nutzer führt. Als explizites Beispiel wird auf eine Fair-Value-Bewertung eines Bilanzpostens verwiesen, bei der es sein kann, dass die Wertänderung nicht in die GuV übernommen werden soll (Tz. 7.24, BC 7.50 a). Eine Reklassifikation (Recycling) in die GuV zu einem späteren Zeitpunkt wird als grundsätzlich geboten angesehen, es sei denn, es fehlt an einer klaren Basis zur Identifikation des Geschäftsjahres in dem dies erfolgen soll. In diesem Fall

Abb. 2.1 Erfolgswirkungen
von Wertänderung der Bilanz.
(Eigene Darstellung)



wäre die Information in der GuV nicht relevant (BC 7.57). Begründet wird die Allgemeinheit dieser Vorgaben damit, dass das Rahmenkonzept nur „high level principles“ enthalten soll und alles andere auf Standardebene zu entscheiden sei. Auch hier gilt meines Erachtens die obige Kritik: die Frage einer systematischen Trennung von GuV und OCI und der Gründe für eine (unterlassene) Reklassifikation sind grundsätzlicher Art und das Rahmenkonzept liefert außer der Leerformel der Relevanz für Investoren gerade keine Anwendungsleitlinie (vgl. aber Kuhner und Bothen 2016, die unter Verweis auf das „pragmatische Evolutionsmuster“ der IFRS die Entwicklung positiver einschätzen).

Alles in allem zeigt sich wiederum, dass am Anfang die Formulierung von Abschlusssaufgaben und Gütekriterien für die IFRS-Rechnungslegung stehen müssten, bevor weitere konzeptionelle Entscheidungen für/gegen OCI, Recycling, Erfolgsspaltung etc. abzuleiten sind. Klar ist aber, dass derzeit die IFRS diesbezüglich Schwächen aufweisen. Die Vorgaben sind kasuistisch, komplex und provozieren eventuell Missverständnisse seitens der Nutzer. Zudem schaffen sie Möglichkeiten für Bilanzpolitik. Dies betrifft zum Beispiel die Klassifikation von Bilanzposten (zum Beispiel Immobilien nach IAS 16 oder IAS 40) mit unterschiedlichen Folgen oder auch die gezielte Realisation von Geschäften, um ein Recycling abbilden zu können.

Allerdings könnte es auch sein, dass viele Probleme eher akademischer Natur sind, weil der Kapitalmarkt informationseffizient ist und entsprechend die vorliegenden Informationen zutreffend verarbeitet. Unter dem Stichwort Formateffekte wird diesen Aspekten im nächsten Abschnitt nachgegangen.

2.2 Kapitalmarkteffizienz: Bilanzansatz oder Offenlegung (Recognition versus Disclosure) und Formateffekte

2.2.1 Ausgangspunkt: Die Annahme der halbstrengen Informationseffizienz

Der Abschluss nach IFRS/US-GAAP soll Investoren entscheidungsnützliche Informationen liefern. Dabei stellt nicht ein einzelner Abschlussposten eine Cashflowprognose dar, sondern der Abschluss soll insgesamt die Erstellung von fundierten Prognosen ermöglichen. Unterstellt man, dass der Kapitalmarkt informationseffizient ist in einem halbstrengen Sinne, so spiegelt der Börsenkurs alle öffentlich bekannten Informationen wider. Es würde demnach keine Rolle spielen, ob eine Information in der Bilanz, GuV, im Segmentbericht oder an sonstigen Stellen der Notes offengelegt wird. Selbst eine Publikation in einem sonstigen Dokument („Brief an die Aktionäre“, Pressenotiz, Sozial- oder Nachhaltigkeitsbericht etc.) oder in Interviews, Pressekonferenzen wäre ausreichend. Bei den nicht regulierten Informationsträgern kann man allerdings Abstriche bezüglich der Entscheidungsrelevanz machen, da eine Standardisierung fehlt. Weder Prüfungs- noch Sanktionsmechanismen dürften eine vergleichbare Qualität wie für Abschlussinformationen gewährleisten.

Stützt man sich nur auf die Pflichtbestandteile von IFRS-Abschlüssen, greifen diese Bedenken prima facie nicht. Gleichwohl haben die Standardsetter IASB und FASB immer wieder betont: „Disclosure is not a substitute for financial statement recognition“ (Jifri und Citron 2009). Aus Sicht der Boards spielt es demnach eine Rolle, ob ein Posten in der Bilanz angesetzt oder „nur“ im Anhang erläutert wird, ob er in einem hoch aggregierten Posten untergeht oder gesondert ausgewiesen wird, usw. Für Erfolge ist von Relevanz, ob sie in die GuV oder das sonstige Ergebnis (OCI = Other Comprehensive Income) eingehen (vgl. ausführlich hierzu Abschn. 2.1). Ist der Kapitalmarkt informationseffizient wären diese Themen hingegen obsolet.

Aus der Formulierung, dass Ansatz und Anhangangabe keine Substitute sind, kann gefolgert werden, dass Bilanz und Notes unterschiedlichen Zwecken dienen sollen. Diese werden aber nicht formuliert und für den Anhang gibt es hierzu auch kein erkennbares Konzept. Das ist aufgrund der Fülle potenzieller, auch unternehmensbezogener Sachverhalte wenig erstaunlich. Da der Board keine konkreten Entscheidungssituationen für die verschiedenen Investoren vorgibt, und auch keine Bewertungsannahmen, bleibt der Informationsbedarf dieser Nutzergruppen unspezifiziert. Als mögliche Ziele spricht Schipper drei Funktionen der Notes an (vgl. Schipper 2007):

- Disaggregation von Abschlussposten, um die Prognoseeignung der Informationen zu erhöhen. Hierfür können die Auffächerung von aggregierten Aufwandsgrößen oder auch Segmentberichte als Beispiele dienen.
- Erläuterungen von Annahmen und Schätzungen, die wesentlich für Ansatz und Bewertung von Abschlussgrößen sind, im Idealfall könnten Sensitivitätsanalysen die Bewertungsbandbreite für Nutzer veranschaulichen.
- Alternativdarstellungen zur tatsächlich realisierten Abbildung ermöglichen, um trotz unterschiedlicher Vorgehensweisen Unternehmen vergleichen zu können. Die Angabe der Lifo-Reserve erlaubt zum Beispiel die Vergleichbarkeit mit Unternehmen, die Fifo anwenden, herzustellen.

Angesichts der fehlenden konzeptionellen Basis für die Gestaltung von Notes dürfte die Standardentwicklung des Board durch die Umschreibungen Case by Case oder ad hoc zutreffend formuliert sein (vgl. Schipper 2007): zunächst werden Bilanzansatz- und Bewertungsfragen geklärt, bevor überlegt und normiert wird, welche Informationen potenziell für Investoren wichtig sein könnten. Dass hier nicht durchgängig zweckmäßige Pflichten vorgesehen werden, ist dann fast zu erwarten. Für Immobilien, die nach IAS 40 als Investment Properties zu bilanzieren sind, zwei Beispiele. Für die Bilanz kann im Prinzip frei zwischen dem Cost Model und dem Fair Value Model gewählt werden. Wird das Cost Model verwendet, sind die Fair Values zusätzlich im Anhang anzugeben, während dies umgekehrt nicht gilt, das Fair Value Model erzwingt weniger Informationen. Wird das Fair Value Model verwendet, stellt sich oftmals das Problem, ob die Schätzungen hinreichend reliabel sind und wie dies festgestellt werden könnte. Ein

Indikator wären zum Beispiel Verkaufsgewinne oder -verluste von Anlageimmobilien. Diese sind aber gerade nicht anzugeben.

Ob die Annahme der Informationseffizienz zutreffend ist oder nicht, wurde vor allem in US-amerikanischen Studien getestet. Traditionell wurden hierfür Laborexperimente und Befragungsstudien eingesetzt, Methoden die durchaus Schwächen bezüglich der Validität und Repräsentativität der Ergebnisse aufweisen. Ergänzend wurden auch einige Kapitalmarktstudien realisiert, zum Beispiel wenn Rechtsänderungen auftraten, sodass eine Art natürliches Experiment gegeben war, um Formatunterschiede zu testen. Ein bekanntes Beispiel sind die Anpassungen von Segmentberichten an den Management Approach (vgl. Libby und Emett 2014 mit einem umfassenden Review).

Unterstellt man Kapitalmarkteffizienz würde dies auch für bilanzpolitische Maßnahmen gelten, wenn sie durch die Anhangangaben decodiert werden können. Bei den Adressaten würde die erstrebte Verhaltensbeeinflussung verfehlt, da diese die Abschlussgrößen zurückrechnen können. Klassisch ist hier das Vorgehen in der Praxis der US-Abschlussanalyse Operate Leases in der Bilanz zu kapitalisieren. Allerdings zeigten sich hier nur dann keine Unterschiede, wenn die Informationen zum Operate Lease genauso zuverlässig waren wie die publizierten Bilanzgrößen zum Capital Lease (vgl. Bratten et al. 2013; Libby und Emett 2014; Schipper 2007). Dann gibt es keine bilanzpolitisches Motiv mehr, das die Entscheidung zwischen Kauf, Finance Lease oder Operate Lease beeinflussen würde und ökonomisch ähnliche Sachverhalte würden gleich abgebildet. Vergleichbar könnten die nicht aktivierten immateriellen Vermögenswerte korrigiert werden, wenn die Entwicklungskosten durch Adressaten nachaktiviert werden. Dann muss natürlich auch die GuV korrigiert werden und in der KFR wären die Auszahlungen vom operativen in den Investitions-Cashflow umzugliedern, um konsequent zu bleiben. Für Folgejahre müsste zudem eine Korrektur um planmäßige Abschreibungen vorgenommen werden. Hieran wird deutlich, dass der Informationseinfluss durch Bilanzpolitik nur dann nicht vorhanden ist, wenn alle für die Korrekturen notwendigen Daten in den Notes enthalten sind (was in der Regel nicht der Fall ist, sodass mit zum Teil auch grob vereinfachenden Annahmen gearbeitet werden muss).

Zudem kann Bilanzpolitik natürlich auch dann rational sein, wenn sie erkennbar ist, da Abschlüsse auch eine Contracting Role haben, zum Beispiel Gewinnansprüche, Boni, Steuerzahlungen begründen etc. Auch die Tatsache, dass die Rechenwerke nicht immer unabhängig voneinander sind oder standardisiert ausgewertet werden, kann die Wahl zwischen Ausweisalternativen beeinflussen. So ist die Frage wie Wertpapiere oder Immobilien klassifiziert werden ganz entscheidend dafür, wie sie bewertet werden und ob Wertschwankungen in die GuV oder das OCI einfließen (eventuell mit Recycling). Der GuV-Saldo Net Income ist aber die Basisgröße für die Ermittlung der Kennzahl Earnings per Share nach IAS 33. Da dieser in Literatur und Praxis eine wichtige Signalfunktion zugeordnet wird, lohnt es sich, über Ausweisfragen nachzudenken.

2.2.2 Einschränkungen der Informationseffizienz durch Ausweisalternativen?

Dass Formateffekte wichtig sein können, wird in der Literatur vor allem mit drei Argumentationslinien begründet (vgl. Brouwer et al. 2014; Gordon et al. 2014; Libby und Emmett 2014):

- Durch intransparente Darstellungen, das Verstecken wichtiger und das Hervorheben unwichtiger, aber ggf. positiver Informationen steigen die Auswertungskosten und die Anforderungen an die Kompetenz der Nutzer. Deren kognitiven und tatsächlichen Möglichkeiten reichen nicht immer, sodass sie mit vereinfachenden Heuristiken und Daumenregeln arbeiten und teilweise falsche Schlüsse ziehen. Nutzerunterschiede, speziell zwischen privaten und professionellen Investoren, aber auch aufgrund anderer Merkmale, sind plausibel.
- Informationen im Zahlenwerk sind zuverlässiger und wichtiger als andere Berichtsinhalte wie der Anhang, Managementberichte etc., die oftmals durch narrative Bestandteile geprägt sind. Trifft dies zu, wäre die unterschiedliche Informationsgewichtung rational, öffentlich verfügbare Informationen gingen zu Recht nicht oder mit geringem Gewicht in die Marktpreise ein.
- Ausweis- und Präsentationsformate haben Rückwirkungen auf das Managerverhalten und sind deshalb preisbildend. Dies kann auf Koordinationsaufgaben der Rechnungslegung beruhen oder Fehleinschätzungen der Manager über mögliches Verhalten von Nutzern.

Da der IASB aber primär die Informationsfunktion der Abschlüsse betont, ist natürlich fraglich, warum dann der Ort der Information eine Bedeutung haben sollte. Der FASB verfolgte in der Vergangenheit offenbar den Ansatz, dass unsichere, wenig relevante und reliable Informationen eher in die Anhangangaben zu verlagern sind (vgl. Barth et al. 2003; Quagli und Avallone 2010). Ein (gesonderter) Ansatz in Bilanz/GuV/KFR signalisiert den Adressaten dann, dass die Informationen nicht nur relevant, sondern auch hinreichend reliabel sind. Diese Wertung hat der Board selbst so verankert. Auch das aktuelle Rahmenkonzept des IASB enthält (für die Vorläuferversion galten ähnliche Vorgaben) Restriktionen: Vermögenswerte und Schulden sind nur in der Bilanz anzusetzen, wenn sie zuverlässig bewertbar sind (RK 4.44 und 4.46). Rückstellungen sind nur zu passivieren, wenn eine Schätzung des Wertes zuverlässig möglich ist, ansonsten besteht nur eine Erläuterungspflicht (IAS 37. 25 f.). Selbst erstelltes immaterielles Anlagevermögen ist nur zu aktivieren, wenn gewisse Objektivierungskriterien erfüllt sind (IAS 38. 51 ff.).

Es wäre dann durchaus rational seitens der Abschlussersteller und der Adressaten dem Ort der Publikation Bedeutung beizumessen. In einer Fragebogenaktion mit 120 Antworten von Investoren und deren Beratern wurde eine solche Präferenz auch ausgedrückt: Financial Statements sind die wichtigste Informationsquelle, gefolgt von Notes und anderen Dokumenten. Begründet wurde diese Hierarchie mit der damit verknüpften

Reliabilität der Informationen (vgl. Gassen und Schwedler 2010). Kritisch anzumerken ist aber, dass weder der Begriff der Reliabilität präzise definiert wurde, noch dass es eine Maßgröße für eine empirische Feststellung gibt, die konsensfähig wäre. Dies war einer der Gründe, warum der Begriff aus dem Rahmenkonzept gestrichen wurde (vgl. Schipper 2007 mit verschiedenen Begriffsausprägungen).

Auf der anderen Seite wurde in vielen Kapitalmarktstudien immer wieder nachgewiesen, dass auch sehr unsichere Rechnungslegungszahlen wie Immaterielle Vermögenswerte, Firmenwerte und Goodwill-Abschreibungen Informationswert hatten (vgl. Barth et al. 2003; Jifri und Citron 2009).

Libby et al. zeigen anhand von Laborexperimenten mit Audit-Partnern von Big-4-Unternehmen, dass die Prüfer bei festgestellten Fehlern in den Notes toleranter waren als bei gleichgewichtigen Fehlern in der Bilanz. Dies hing aber nicht von der Zuverlässigkeit der richtigen Information ab. Demnach sind die Informationen in den Notes nur deshalb weniger zuverlässig, weil sie weniger sorgfältig geprüft werden und eine Fehlerkorrektur nicht so konsequent verfolgt wird. Aus Adressatensicht ist es dann durchaus vernünftig, den Daten in den Notes nicht den gleichen Wert wie dem Zahlenwerk selbst einzuräumen (vgl. Libby et al. 2006; zu diesem immer wieder zitierten Grundlagenaufsatz gab es ein Nachspiel, das dazu führte, dass der Beitrag von zwei der Autoren und den Herausgebern zurückgezogen wurde (Journal of Accounting Research vom 4. September 2015!!); die seinerzeitige Datenerhebung erfolgte durch einen Mitautoren, der wegen Datenfälschungen in anderen Fällen erwischt wurde, sodass die experimentellen Resultate eigentlich nicht reliabel sind).

Beachtenswert an den Resultaten der Studie war insbesondere auch, dass die prüferische Toleranz für den Anhang auch dann zu beobachten war, wenn die Prüfer davon ausgingen, dass zumindest eine wichtige Adressatengruppe (Finanzanalysten) die (falschen) Anhangangaben für ihre Beurteilung der Unternehmen wahrscheinlich nutzen (vgl. Libby et al. 2006). Insgesamt zeigt die Studie, dass die Argumentation der Boards Ursache und Wirkung vertauscht: Nicht die unzuverlässigen Angaben werden in den Anhang verlagert, sondern die Anhangangaben sind aus anderen Gründen unzuverlässig. In der Bilanz wäre die gleiche Information möglicher Weise sorgfältiger abgesichert worden.

Aus Sicht der Prüfer und der Abschlussersteller kann die Informationsverlagerung in die Notes durchaus rational sein. Das wäre anzunehmen, wenn dadurch die Haftungsrisiken oder potenzielle Reputationsschäden bei Fehlern dann geringer sind (vgl. Libby et al. 2006).

Eine Befragungsstudie von Abschlussprüfern von Big-4-Unternehmen aus den USA (59 Personen) und Hongkong (61 Prüfer) bestätigte dies. Die beiden Länder unterscheiden sich in vielerlei Hinsicht wenig (Rechts- und Rechnungslegungstradition, entwickelte Märkte etc.), aber deutlich bezüglich der Haftungsrisiken der Prüfer bei falschen Testaten. Fiktiv wurde ein Unternehmen vorgestellt, das eigentlich eine Forderung abschreiben müsste, was aber die Verletzung einer Debt Covenant zur Folge hätte. Während für die US-Prüfer die Abschreibung gleichwohl vorzunehmen war, zeigten sich die

Prüfer aus Hongkong sehr viel toleranter und hielten auch eine schlichte Angabe in den Notes für ausreichend (vgl. Hwang und Chang 2010).

Für Unternehmen, die ausschließlich in den USA tätig sind, zeigte sich, dass wenig aufgegliederte GuV-Posten weniger intensiv geprüft wurden als differenzierte Darstellungen. Da es nach den US-GAAP und den IFRS nur wenig Gliederungsvorgaben gibt, sind zum Teil hochaggregierte Posten üblich. In den USA dürfen zum Beispiel Verwaltungs- und Vertriebskosten in einer Zeile ausgewiesen werden, während im United Kingdom zwei GuV-Posten vorgesehen sind und deren Aufgliederung in den Notes in sechs weitere Aufwandsarten wie Löhne und Gehälter, Abschreibungen etc.

Ein weiterer möglicher Grund für eine unterschiedliche Reliabilität der Daten in Bilanz und Anhang könnte darin liegen, dass der Grundsatz der Wesentlichkeit unterschiedlich eng interpretiert wird. Zwar geben weder die Rechnungslegungsstandards selbst, noch die Prüfungsstandards eine solch differenzierte Anwendung vor, sie wäre aber zumindest denkbar, wenn Ersteller und Prüfer die Relevanz- und Reliabilitätsanforderungen insgesamt verschieden sehen. Meines Wissens gibt es hierzu aber keine empirischen Befunde.

Ein zusätzliches Argument für eine Informationsverschiebung zielt darauf ab, dass die Abschlussadressaten wegen fehlender Expertise die Informationen unzutreffend auswerten. Plausibler als solch irrationales Verhalten ist aber eher, dass die Kosten der Informationsgewinnung dadurch höher werden und die Notes deshalb unvollständiger ausgewertet werden. Zudem dürften die Erläuterungen in der Praxis oftmals nicht ausreichen, um eine Art „Schattenbilanz“ sauber zu rekonstruieren, sodass sich die Mühe nicht immer lohnt.

In der Literatur wurden oftmals die Informations- und die Opportunismushypothese untersucht (vgl. ausführlicher Abschn. 2.4). Erstere unterstellt, dass das Management Freiräume der Normen nutzen, um möglichst zweckmäßige, private Informationen offen zu legen (oder zumindest um Wettbewerbsvorteile des Unternehmens zu schützen), während die Opportunismusanahme von eigennützigen, tendenziell informationsverzerrenden Gestaltungen ausgeht. Für eine Fülle von Einzelsachverhalten zeigte sich, dass keinesfalls immer die informativste Darstellung gewählt wurde. Dies betraf zum Beispiel die (frühere) Möglichkeit, das OCI nicht gesondert auszuweisen, sondern im Eigenkapitalspiegel zu verstecken, die Verrechnung von Kosten mit den Umsätzen (Netting) statt eines Bruttoausweises oder die Wahl zwischen direkter und indirekter Darstellung des operativen Cashflow in der Kapitalflussrechnung (vgl. Gordon et al. 2014; Libby und Emett 2014).

Bezüglich der transparenten Darstellung des OCI gibt es allerdings auch eine Gegenposition, die ein zusätzliches Problem deutlich macht. Mit dem SFAS 130 (anzuwenden ab Dezember 1997) wurde es erstmals erlaubt, zwischen drei Formaten zu wählen: einer einstufigen Erfolgsrechnung (Net Income und OCI), zwei getrennten Erfolgsrechnungen oder einer GuV und Erfassung des OCI im Eigenkapitalspiegel. Üblich war bis dahin die unübersichtliche Darstellung im Eigenkapitalspiegel. Laborstudien hatten gezeigt, dass diese zu Fehlinterpretationen führen konnte, eine ein- oder zweistufige Erfolgsrechnung

sollte deshalb eine zutreffende Auswertung durch Nutzer ermöglichen. Für ein sehr umfassendes Sample von US-Unternehmen zeigte sich aber das Gegenteil. Die Verfasser begründen dies damit, dass die Nutzer mit dem unübersichtlichen Format vertraut waren (vgl. Chambers et al. 2007). Beachtlich ist natürlich, dass im Zeitablauf mit Lerneffekten zu rechnen ist, sodass zeitstabile Ergebnisse nicht wahrscheinlich sind.

Es gibt aber auch positive Beispiele, die deutlich machen, dass die Anreizstruktur und Corporate Governance wichtig sind. So untersuchen Leuz und Schrand den Sondereinfluss der Enronpleite auf die Offenlegungspolitik von 1868 US-Unternehmen von 1999 bis 2001. Enron hatte durch die Nicht-Offenlegung von Zweckgesellschaften, Off-Balance-Sheet-Finanzierungen und Related Party Transactions Anleger sehr umfassend getäuscht. Die Insolvenz stellte einen exogenen Schock dar, der zu einem Vertrauensverlust in die Informationsqualität der Rechnungslegung führte und zu höheren Kapitalkosten. In den Form 10-K-Filings an die SEC zeigte sich, dass die Unternehmen in der Folge wesentlich mehr Informationen offenlegten und dies positiv mit den Kapitalkosten verknüpft war. Dieser Zusammenhang war bei Unternehmen mit großem Finanzbedarf noch stärker. Beachtenswert ist, dass insbesondere auch die narrativen Berichtsteile MD & A (Management Discussion and Analysis; entspricht in etwa dem Lagebericht nach HGB) und der Bericht über Beziehungen zu Related Parties deutlich umfangreicher ausfielen und offenbar Entscheidungsrelevanz hatten (vgl. Leuz und Schrand 2009). Zudem zeigte sich, dass Unternehmen es zumindest zum Teil selbst in der Hand haben, mittels Offenlegungspolitik positiven Einfluss zu nehmen.

In einer Experimentalstudie mit 113 Erstellern von Abschlüssen (CFO und Controller) wurde untersucht, ob die Schätzung der Rückstellungshöhe davon abhängt, ob diese passiviert wird oder nur im Anhang anzugeben ist (wegen zu geringer Eintrittswahrscheinlichkeit oder fehlender Zuverlässigkeit der Bewertung). Zusätzlich wurde danach differenziert, ob die Unternehmen börsennotiert waren oder nicht. Es zeigte sich, dass bei börsennotierten Unternehmen der Druck des Marktes, der Prüfer und Aufsichtsbehörden etc. dazu führten, dass für bilanzierte Posten mehr Sorgfalt bei der Bewertung aufgebracht wurde als bei nur im Anhang vermerkten Schulden. Der Rechtfertigungsdruck war höher. Zudem wurde aus der Bandbreite der Wertvorgaben eher ein mittlerer Wert gewählt, der am ehesten zur inneren Einstellung der Versuchspersonen passte (kein „Strategic Bias“), während für den Anhang eher Beträge im unteren Wertebereich angesetzt wurden. Demgegenüber zeigten private Unternehmen keine Unterschiede bezüglich aufgebrachter Sorgfalt und Bewertung, da sie mangels Publikationspflicht nicht dem Marktdruck (und Haftungsrisiken) unterlagen (vgl. Clor-Proell und Maines 2014).

Müller et al. (2015) untersuchen, ob der geringere Preiseffekt von nur im Anhang offengelegten Fair Values im Vergleich zu bilanzierten Werten mit der geringeren Zuverlässigkeit des Anhangs zu begründen ist oder die gestiegenen Auswertungskosten durch Nutzer. Im ersten Fall würden sich die Marktteilnehmer rational verhalten, wenn sie auf unzuverlässige Fair Values einen Discount vornehmen. Im zweiten Fall würden vorhandene Informationen unvollständig ausgewertet. Sie untersuchen dies für europäische Immobilien-AG, deren Vermögen zumindest zu 75 % aus Anlageimmobilien nach IAS 40 besteht.

Für den Zeitraum 2003 bis 2012 analysieren sie 245 Unternehmen mit 1423 Datenpunkten. Rund 80 % der Unternehmen wählten die Offenlegung der Fair Values in der Bilanz, der Rest im Anhang. Insgesamt zeigte sich, dass die geringere Relevanz der nur offengelegten Fair Values bestätigt werden konnte. Anhangangaben gelten offenbar als weniger zuverlässig. Dieser Effekt konnte aber durch den Einsatz unabhängiger, externer Immobilienbewerter abgeschwächt werden.

Noch stärker wirkte es sich aber aus, wenn die Informationskosten für die Adressaten geringer waren. Das Merkmal Informationskosten wurde durch die Analystendeckung operationalisiert. Demnach kann nicht per se von einer Irrationalität der Adressaten ausgegangen werden und die Unternehmen haben es partiell in der Hand, die wahrgenommene Zuverlässigkeit zu beeinflussen. Allerdings ist kritisch anzumerken, dass ein positiver Einfluss externer Bewerter in anderen Studien nicht bestätigt oder gar abgelehnt wurde (vgl. Abschn. 4.4).

Aufgrund der Fülle an durchaus auch (zumindest partiell) widersprüchlichen Ergebnissen zur Prüfung, inwieweit der Kapitalmarkt informationseffizient ist, fällt eine eindeutige Beurteilung schwer. Wohl überwiegend wird angenommen, dass die Vorstellung, Investoren würden sich naiv an Accounting Numbers (Abschlusszahlen) halten, eher die Einstellung von Managern widerspiegelt, als die Preisbildung auf Aktienmärkten (vgl. Wallmeier 2009; sehr kritisch hingegen Schildbach 2015, S. 100 ff.). Der Finanzberichtserstattung käme dann eher eine „Informationshygienefunktion“ (Coenberg et al. 2014, S. 1326) zu, als dass sie die Aktienkurse prägt oder gar durch erkennbare Bilanzpolitik verzerrt. Dies bedeutet natürlich nicht, dass nicht einzelne Adressaten(gruppen) durch Art der Darstellung und Ort der Publikation nicht zu unterschiedlichen Folgerungen oder gar Fehleinschätzungen verleitet werden könnten. Obwohl im Schrifttum oftmals die mittelstrenge Informationseffizienz unterstellt wird, dürfte die Einschätzung von Coenberg et al. zutreffender sein, dass der Kapitalmarkt „lediglich mehr oder weniger effizient“ (Coenberg et al. 2014, S. 1319) ist. Dies lässt durchaus die (empirisch auch bestätigte) Möglichkeit zu, dass es Adressaten mit Schutzbedarf vor Fehlinformationen geben kann. Zumindest temporär kann die Preisbildung am Markt nicht effizient erfolgen und Arbitragemöglichkeiten bieten. Deshalb ist die ausführlich diskutierte Frage, ob Fair-Value-Schwankungen von Immobilien in der GuV oder im OCI erfasst werden sollten, durchaus zweckmäßiger Weise geführt worden (vgl. ausführlich Promper 2011, S. 59 ff.). Die Frage, ob befürchtete Formateffekte trotzdem vom Standardsetter unberücksichtigt bleiben sollten oder eine Normierung zweckmäßig wäre, ist noch unbeantwortet.

Kritisch ist insgesamt, dass Informationen außerhalb des Zahlenwerkes weniger standardisiert bezüglich der Inhalte, des Detaillierungsgrades und der Reihenfolge sind und oftmals narrative Elemente beinhalten, die naturgemäß schwerer zu interpretieren sind. Wichtige Kriterien wie Lesbarkeit, Verständlichkeit, Präzision usw. spielen im Anhang und in Managementberichten eine große Rolle. Gerade wenn die Zahlen in Bilanz und GuV ermessensabhängig sind, kommt den Notes eine wesentliche Bedeutung zu, um die Qualität der Informationen einschätzen zu können (vgl. Gordon et al. 2015). Wie dies

aussehen kann, wird in Abschn. 2.5 anhand der Fair-Value-Schätzung für Vermögenswerte gezeigt.

Schließlich kann nicht unbeachtet bleiben, dass in der Praxis mehr oder weniger regelmäßig festzustellen ist, dass Anhangangaben unvollständig oder unnötig schwer lesbar sind. Fehlen wesentliche Pflichtangaben, kann dies das Verständnis der Statements auch deutlich beeinträchtigen (vgl. zum Beispiel Böcking et al. 2015a für die Goodwill-Bilanzierung).

Neben dem Pflichtregelwerk haben Unternehmen vielfältige und zeitlich beliebige Möglichkeiten, Informationen zu publizieren, wobei noch unterschiedlichste Medien (TV, Presse, Homepage usw.) möglich sind (vgl. Miller und Skinner 2015 mit einem umfassenden Überblick über einige Forschungsbeiträge hierzu). Es ist durchaus möglich, dass es auch für diese Informationen Normierungsbedarf gibt, um Irreführungen zu vermeiden. Dies wird hier ausgeklammert. Berücksichtigt werden aber sogenannte freiwillige und private Informationen, die in den IFRS-Abschlüssen üblich sind, wie Proforma-Earnings usw. In Abschn. 2.4 und speziell für Immobilien-AG in Abschn. 5.3.5 wird hierauf näher eingegangen.

2.3 Abgrenzung der Berichtseinheit und Bedeutung von Bilanzpolitik

2.3.1 Konzernabschlüsse als geeignete Grundlage?

Möchte man wissen, ob Abschlüsse entscheidungsnützliche Informationen bereitstellen, müsste feststehen, wer die Entscheidungskalküle formuliert (also Adressat der Rechnungslegung ist) und welche Parameter in den Kalkül eingehen. Lässt man dies und die Frage nach den „richtigen“ Berichtsinstrumenten (Bilanz versus GuV versus KFR usw.) und deren konkreten Inhalte beiseite, gibt es zwei Aspekte, die bezüglich der Nutzbarkeit beachtlich sind. Der erste betrifft das Thema Bilanzpolitik, da die Abschlusserstellung mehr oder weniger große Möglichkeiten beinhaltet, das Zahlenwerk zielgerichtet zu gestalten oder gar zu verzerren. Der zweite Aspekt zielt auf das Informationsobjekt ab, ob für Adressaten eher den Abschluss des Unternehmens benötigen, an dem sie beteiligt sind oder einen Konzernabschluss, wenn ihr Unternehmen in einem Verbund arbeitet. Letzterer wäre vor allen Dingen interessant, wenn eine Beteiligung an der Muttergesellschaft vorliegt.

Ein besonderes Problem der Feststellung von Entscheidungsnützlichkeit durch Rückgriff auf Börsenwerte oder Aktienrenditen etc. resultiert aus dem Vergleichsobjekt: Der Börsenwert des Eigenkapitals kann mit dem Buchwert des Eigenkapitals aus dem Jahres- oder Konzernabschluss verglichen werden, die Aktienrendite mit dem Ergebnis aus dem Jahres- oder Konzernabschluss usw. In der angelsächsisch dominierten empirischen Rechnungslegungsforschung wird wohl überwiegend auf Konzernabschlüsse zurückgegriffen, was aber auch nicht immer erkennbar ist. Ursächlich können mehrere Gründe

sein, insbesondere dass in den USA praktisch nur Konzernabschlüsse publiziert werden (von börsennotierten Unternehmen).

Für deutsche AG ist wichtig, dass nur die Konzernabschlüsse nach IFRS erstellt werden, während die Jahresabschlüsse der Muttergesellschaften regelmäßig HGB entsprechen. Inhaltlich kann man die Dominanz des Konzernabschlusses damit rechtfertigen, dass die Muttergesellschaften oftmals Holdingstrukturen geschaffen haben, sodass das Vermögen nur im konsolidierten Abschluss erkennbar wird, der Einzelabschluss wird durch die Finanzanlagen geprägt. Soweit Geschäfte des Konzerns durch Konzernglieder realisiert werden, sind deren Folgen zwar nicht unmittelbar der Obergesellschaft zurechenbar, aber aufgrund der Beherrschungsmöglichkeit kann sie den Nutzen an sich ziehen und steht auch für die Risiken der Konzernglieder ein. Eine schon etwas ältere Befragung von Vorständen ergab, dass diese das Konzernergebnis als entscheidend für die Dividendenhöhe ansehen und dies auch für IFRS-Konzernabschlüsse so sehen, obwohl das AktG normativ etwas anderes vorsieht (vgl. Pellens et al. 2003). Eine aktuellere Umfrage (September bis Oktober 2012) bei Unternehmen des DAX, MDAX und SDAX ergab hingegen differenziertere Resultate. Während bei den im DAX gelisteten AGs das Net Income des IFRS-Konzernabschlusses als direkte oder indirekte Basis für die Dividendenbemessung dient, gilt dies für die Unternehmen in den anderen Börsensegmenten nicht oder nur in geringem Umfang. Für die DAX-Unternehmen wurde angeführt, dass der HGB-Jahresabschluss der Muttergesellschaft als Nebenbedingung bedeutsam ist, da HGB und AktG eine Ausschüttungsbegrenzung vorgeben. Allerdings bestehen in Konzernen verschiedenste Möglichkeiten den Jahresüberschuss der Obergesellschaft zu beeinflussen (Gewinnausschüttungen der Tochterunternehmen, konzerninterne Geschäfte mit Ergebniswirkungen etc.), sodass diese Restriktion oftmals wenig effektiv sein wird (vgl. Waschbusch und Loewens 2013).

Werden IFRS-Abschlüsse aus den HGB-Abschlüssen abgeleitet, so kann es durchaus sein, dass die Folgen des nationalen Gläubigerschutzes und der (verbliebenen) Maßgeblichkeit auch auf die IFRS-Rechnungslegung durchschlagen. So wird vermutet, dass die für deutsche Jahres- und Konzernabschlüsse besonders bedeutsame Politik der Ergebnisglättung sich auch in den internationalen Abschlüssen wiederfindet (vgl. Zülch und Siggelkow 2014). Plausibel ist es durchaus, dass die IFRS-Abschlüsse zumindest in den ersten Jahren der Umstellung möglichst in Übereinstimmung mit den HGB-Usancen erstellt werden, um einen Bruch mit der Vergangenheit zu vermeiden und die Unterschiede zwischen IFRS- und HGB-Abschlüssen auch künftig zu minimieren.

Hinzu kommt, dass es durchaus eine sinnvolle bilanzpolitische Strategie sein kann, den Gewinn im IFRS-Konzernabschluss und im HGB-Jahresabschluss der Konzernmutter so weit wie möglich zu synchronisieren, um zum Beispiel die Dividende zu rechtfertigen. Hier wird deutlich, dass es potenziell Konflikte zu aktienrechtlichen Vorgaben geben kann. Während bei US-amerikanischen Unternehmen die Dividendenhöhe primär durch die Gewinnhöhe und die Vorjahresdividende bestimmt wird, verfolgen deutsche AG offenbar eine andere Dividendenpolitik (weniger Glättung, keine Ausschüttung in Verlustperioden; vgl. Fischer 2011, S. 189 und 211).

In einer umfangreichen Studie für an einem organisierten Markt im Sinne von § 2 Abs. 5 WpHG gelistete deutsch AG (3700 Firmyears für den Zeitraum 1987 bis 2006) ergab sich ein differenziertes Bild. Ob überhaupt eine Dividende gezahlt wird, richtet sich vor allem nach dem Jahresabschluss der Muttergesellschaft, während die Höhe der Dividende dann eher durch den Konzern-Jahresüberschuss determiniert wird (vgl. Fischer 2011, S. 160, 170 f.). Größere Unternehmen schütten zudem tendenziell mehr aus und bei Holdingstrukturen ist der Konzernabschluss für die Dividendenpolitik wichtiger als bei Stammhauskonzernen (vgl. Fischer 2011, S. 172 ff., 178 ff.). In einer Studie für japanische Unternehmen spielte es hingegen keine Rolle für das Ausmaß an Bilanzpolitik, ob die Muttergesellschaft eher als Holding oder Kernunternehmen mit eigenen umfangreichen Geschäftsaktivitäten tätig war. Gemessen wurde dies durch die Anteile der Muttergesellschaft am gesamten Konzernumsatz, dem Konzernvermögen und dem Konzerngewinn (vgl. Shuto 2009).

Insgesamt kann die Situation deutscher AG nur pragmatisch mit US-amerikanischen Verhältnissen gleichgesetzt werden, selbst wenn dort der Konzernabschluss als Dividendenbasis gelten sollte. Zudem deckt sich diese Sichtweise jedenfalls nicht ohne weiteres mit den zugrunde liegenden Rechtsverhältnissen. Diese sind durch die Rechtsform der Tochtergesellschaften, das Vorliegen von Beherrschungs- und sonstigen Verträgen usw. geprägt (vgl. Kühnberger und Schmidt 1999). Da in § 290 HGB die Definition von Mutter-Tochter-Verhältnissen und unter IFRS weiter ist als zum Beispiel der aktienrechtliche Konzernbegriff, ist der Rückgriff auf Konzernabschlüsse problematisch (vgl. Pellens et al. 2010). Die Ausdehnung des Konsolidierungskreises auf Zweckgesellschaften (zum Teil ohne jeden Anteilsbesitz) verschärft das Problem (vgl. Ewelt-Knauer 2010). Durch quotale Einbeziehung von Gemeinschaftsunternehmen (unter IFRS inzwischen verboten) oder At Equity bewertete Beteiligungen kann das Bild zusätzlich verzerrt werden. Insbesondere die Erfassung von Wertsteigerungen und Gewinnen bei Beteiligungsgesellschaften im konsolidierten Abschluss sind nicht ohne weiteres als verfügbare Erfolge der Konzernmutter anzusehen. Nationale gesellschaftsrechtliche oder faktische Restriktionen werden nicht berücksichtigt.

Durch IFRS 10 und IFRS 12 haben sich ab 2013 Änderungen in der Abgrenzung des Konsolidierungskreises ergeben, insbesondere wird diese stärker ermessensbehaftete Entscheidungen erfordern (vgl. Beyhs et al. 2011). Diese werden zwar durch umfangreiche Notes begleitet, zum Beispiel zum Einfluss nicht beherrschender Gesellschafter und zu möglichen Verfügungsbeschränkungen (IFRS 12.12 ff.). Gleichwohl erscheint es zweifelhaft, ob damit eine externe Korrektur von nicht der Konzernmutter zuzurechnenden Erfolgen oder Cashflows etc. möglich wird. Auch die Rückausnahme für Investment Entities, die künftig keine Konzernabschlüsse mehr erstellen müssen, wird die Rechnungslegungswelt nicht vereinfachen und die Vergleichbarkeit von Abschlüssen fördern (vgl. Kühnberger und Thurmann 2013b zur Entwicklung der Konzerndefinition im Zeitablauf).

Im ED 2015/3 (Tz. 3.23 f.) hat der IASB dieses Problemfeld (erstmal ausdrücklich) adressiert. Es wird ausgeführt, dass sich Rechtsansprüche von Eigentümern,

Gläubigern usw. gegen die einzelnen Unternehmen richtet. Da die Lage der Konzernmutter aber auch von den Cashflows der Tochterunternehmen abhängt, ist ein konsolidierter Konzernabschluss wahrscheinlich die bessere Informationsbasis als ein Einzelabschluss der Muttergesellschaft. Für Gläubiger und Eigentümer der Tochterunternehmen hilft der Konzernabschluss aber nicht. Diese Sichtweise deckt sich partiell mit einer interessentheoretischen Begründung für Konzernabschlüsse: es handelt sich um einen erweiterten Abschluss der Muttergesellschaft.

In Literatur und Praxis wird regelmäßig der Konzernabschluss trotz dieser Bedenken als der „eigentliche“ Abschluss angesehen, der Konzern wird als Wirtschaftseinheit und Haftungsverbund angesehen. Dies wird einmal mit ökonomischen Argumenten gerechtfertigt, zum Beispiel dem sogenannten Spardoseneffekt und der Sinnentleerung des Erfolges der Einzelglieder des Konzerns bei umfänglichen Zwischenerfolgen, die nicht marktgerecht sein müssen. Faktisch liege aufgrund einer moralischen Haftung oder durch umfassende Patronatserklärungen sowieso ein Haftungsverbund vor (vgl. Busse von Colbe et al. 2010, S. 29 ff.; Küting und Weber 2010, S. 97 ff.).

Eine den deutschen Verhältnissen ähnliche Rechtslage gibt es in Japan: Auch dort ist der Jahresabschluss der Muttergesellschaft verbindlich für Dividenden und der Konzernabschluss wird durch die Unternehmen selbst als die eigentliche Bemessungsgrundlage betrachtet und ist Grundlage für Vergütungen von Managern (vgl. Shuto 2009). Eine Besonderheit ergibt sich dadurch, dass seit dem Jahre 2000 gesetzlich vorgeschrieben ist, dass der Konzernabschluss der eigentliche, primäre Abschluss ist und der Jahresabschluss der Muttergesellschaft nur ergänzende Funktion hat. Dies liegt auch daran, dass die Erfolge im Einzelabschluss durch konzerninterne Geschäfte und Maßnahmen aggressiv beeinflusst werden können, während der Konzernabschluss durch entsprechende Konsolidierungsmaßnahmen solche Manipulationen nicht zulässt. Es ist deshalb wenig überraschend, dass bis zum Jahre 2000 der Jahresabschluss der Muttergesellschaft im Zentrum von bilanzpolitischen Maßnahmen stand und dies seither abnahm, da der Konzernabschluss in den Vordergrund gerückt wurde. Seither ist der Konzernabschluss das zentrale Objekt der Bilanzpolitik. Die Befunde wurden für japanische, börsennotierte Unternehmen für den Zeitraum 1980 bis 2006 mit 20.823 Firmyears erhoben (vgl. Shuto 2009). Für Deutschland kann ebenfalls konstatiert werden, dass der Jahresabschluss der Muttergesellschaft nach wie vor rechtlich die Basis für die Gewinnausschüttungen ist, der Konzernabschluss aber faktisch als wichtigstes Informationsinstrument gilt, auch wenn dies nicht gesetzlich vorgegeben ist wie in Japan.

Obwohl diese Argumente für das Primat des Konzernabschlusses oben die Rechtslage nicht umfassend und zutreffend berücksichtigen und auch der wirtschaftliche Gehalt nicht unbedingt diesem Muster folgt, muss man schon aus den oben genannten pragmatischen Gründen auf Konzernabschlüsse zurückgreifen.

2.3.2 Bilanzpolitische Rahmenbedingungen

Wird auf IFRS-Konzernabschlüsse zurückgegriffen, ergibt sich auf den ersten Blick ein Vorteil. Es kann unterstellt werden, dass es keine steuerlich motivierten Einflüsse auf Bilanz und GuV gibt. Für den HGB-Einzelabschluss in Deutschland war über Jahrzehnte die enge Bindung an die Steuerbilanz durch Maßgeblichkeit und Umkehrmaßgeblichkeit ein Problem für eine rationale, informationsorientierte Bilanzpolitik (vgl. Zimmermann und Goncharov 2006; zur Gewinnpolitik russischer Unternehmen in einem vergleichbaren Setting). Selbst nach der Lockerung der Verknüpfung durch das BilMoG ist im Einzelabschluss mit steuerlichen Rückwirkungen zu rechnen, während dies für IFRS-Konzernabschlüsse de jure nur in seltenen Fällen gilt. Hierzu zählen die Regelungen zur Zinsschranke und die Geschäftsstrukturnormen für German REITs, deren Nichteinhaltung steuerlich sanktioniert werden kann (vgl. Kühnberger et al. 2008, S. 28 ff.). Faktisch kann es aber zu weitergehenden Einflüssen kommen. Wird zum Beispiel eine Abschreibung oder Wertaufholung im IFRS-Konzernabschluss mit einem veränderten Fair Value eines Vermögenswertes begründet, dürfte es wenig glaubwürdig sein, wenn für die steuerliche oder HGB-Bilanzierung keine Zeitwertänderung unterstellt wird. Allgemein: Die Ausübung der wichtigen Ermessens- und Schätzspielräume kann ohne Beeinträchtigung der Glaubwürdigkeit nicht ohne weiteres unterschiedlich erfolgen. Eine Berücksichtigung der steuerlichen Randbedingungen in empirischen Arbeiten ist allerdings problematisch und zumindest bei länderübergreifenden Studien sehr komplex. Die Ursachen sind einmal darin zu sehen, dass die Bindungen zwischen Handels- und Steuerbilanz unterschiedlich sein können, es rechtsform- und länderspezifische Steuersysteme gibt und die steuerliche Situation von Unternehmen sehr unterschiedlich sein kann.

Sieht man von Steuer- und Dividendeneinflüssen ab, so sind eine ganze Reihe weiterer Motive für Bilanzpolitik möglich, die nach verschiedensten Kriterien sortiert werden können. Eine häufig verwendete Unterteilung knüpft an die Bewertungsfunktion und die Koordinationsfunktion der Rechnungslegung an. Für die Bewertungsfunktion sind demnach kapitalmarktbezogene Motive zentral (zum Beispiel ein anstehender Management Buy Out, ein Börsengang oder eine Kapitalerhöhung oder auch das Erreichen von Analystenschätzungen für Gewinne oder Cashflows). Typische vertragsbezogene Motive beziehen sich häufig auf die Einhaltung von Debt Covenants, die Steuerung von Vergütungen (Bonus-Hypothese) usw. Auch eher untypische Sachverhalte wie sie auf preisregulierten Märkten oder durch Schutzzölle u. ä. geschützten Märkten oder durch Regulierungsbehörden (besonders Eigenkapitalanforderungen für Banken und Versicherungen) bestehen, können das Verhalten beeinflussen. Anstehende Tarifverhandlungen mit Gewerkschaften, möglich Strafzahlungen aufgrund von Delikten usw. können temporär wichtig sein (vgl. Filip und Raffournier 2014; Healy und Wahlen 1999; Wagenhofer und Ewert 2015, S. 287 ff.).

Schließlich kann die Abschlusspolitik auch davon abhängen, ob gesamtwirtschaftlich positive oder negative Entwicklungen vorliegen. So zeigte sich in einer Erhebung für 3357 Unternehmen aus 16 Ländern mit 8266 Datenpunkten für die Jahre 2006 bis 2009, dass die Finanzmarktkrise zu deutlich weniger Bilanzpolitik führte und insbesondere Gewinn erhöhende Maßnahmen nicht ergriffen wurden, obwohl dies prima facie Vorteile schaffen könnte (Verstecken realer Verluste, Erhalt der Kreditwürdigkeit, Erreichen von Bonuszahlungen etc.). Dies kann durch mehrere Faktoren beeinflusst worden sein: stärkere Überwachung durch Externe, erhöhtes Haftungsrisiko des Managements in der Krise, gesteigerte Toleranz von Verlusten seitens der Marktteilnehmer (vgl. Filip und Raffournier 2014).

In einer anderen Studie wurden Mean Reversion Effekte der Profitabilität aufgrund der Wettbewerbsintensität auf Produkt-, Kapital- und Arbeitsmärkten untersucht. Der Effekt bewirkt, dass Unternehmen mit Über- oder Unterrenditen in einem Jahr sich aufgrund von Wettbewerbsfaktoren tendenziell wieder dem Marktdurchschnitt angleichen. Dabei zeigte sich, dass die Anpassungsdauer u. a. auch von den bilanzpolitischen Möglichkeiten abhängt. Dies galt sowohl für Unternehmen mit über- als auch solche mit unterdurchschnittlicher Profitabilität (vgl. Healey et al. 2014).

Gleichwohl kann man feststellen, dass Bilanzpolitik eher selten unter Einbezug makroökonomischer Aspekte untersucht wurde.

Ein in Deutschland bislang wenig beachtetes Anwendungsfeld stellen Quartalsberichte dar. Aufgrund der Befragungsstudie von Graham et al. ist es weitgehend Konsens, dass das Erreichen von Gewinnzielen und Analystenschätzungen (sogenanntes Target Beating) für CFO und Finanzierungsverantwortliche in US-amerikanischen Unternehmen einen sehr großen Stellenwert hat (vgl. Graham et al. 2005). Im Umkehrschluss hat der ehemalige SEC-Vorsitzende A. Levitt genau die kurzfristige Bilanzpolitik („Numbers Game“) von US-Unternehmen sehr scharf kritisiert, da sie das Vertrauen von Anlegern zerstört (vgl. die Auszüge der Rede bei Wagenhofer und Ewert 2015, S. 275). Wichtig ist dabei, dass diese Gewinnziele auf der Ebene der Quartalsberichte erreicht werden sollen. Diese haben mit steuerlichen, dividendenbezogenen oder vertragsbezogenen Motiven für Bilanzpolitik eher weniger zu tun als die Jahresabschlüsse, sondern dienen primär Informationszwecken. Auch bezüglich der Qualität weisen sie Unterschiede auf. Sie werden, je nach Land, nicht geprüft oder nur einer prüferischen Durchsicht unterworfen, die Regeln zur Erstellung lassen aufgrund konzeptioneller Schwierigkeiten sehr große Spielräume und Haftungsfolgen sind kaum zu befürchten.

Den Quartalsberichten wird eigentlich eine disziplinierende Funktion für das Management zugeschrieben. Werden sie genutzt, um kurzfristig positive Informationen publizieren zu können, so besteht aber die Gefahr, dass kurzfristige bilanzpolitische Maßnahmen erforderlich sind, die langfristig wertvernichtend sind (Short Terminism; vgl. Gigler et al. 2014 mit einem vereinfachten Gleichgewichtsmodell und Wagenhofer 2014).

Eine mögliche Strategie für eine kurzfristig angestrebte Ergebnisverbesserung könnte darin bestehen, Aufwendungen für Forschung und Entwicklung, Instandhaltung etc. (also

ökonomisch: Investitionen in künftige Cashflows) zu unterlassen. Dies könnte natürlich dauerhaft zu Wertminderungen führen. Da aber solche Maßnahmen durch Prüfer und Aufsichtsorgane kaum zu beanstanden sind, zugleich aber sofortige Gewinn- und Cashflow-Wirkungen zeigen, sehen sie aus Sicht des Managements Erfolg versprechend aus. Für 1103 US-Unternehmen (mit 19.614 Quartalsberichten) wurde für den Zeitraum von 1989 bis 2011 untersucht, ob es im vierten Quartal zu signifikanten Kürzungen von F&E-Auswendungen kam. Dies wurde bestätigt, aber die Umkehrung fand im Allgemeinen im ersten Quartal des Folgejahres statt. Dieser Umkehreffekt hat nichts mit den buchhalterischen Umkehrwirkungen von normaler Bilanzpolitik zu tun, sondern beruht auf bewussten Managemententscheidungen. Insgesamt handelte es sich damit nur um kurzfristige Verschiebungen von einigen Wochen, sodass die teilweise vermuteten gravierenden Nachteile für die langfristige Performance eher nicht realistisch sind (vgl. Shon und Yan 2015).

In einer anderen Studie standen Unternehmen im Fokus, denen es gelungen war, über mindestens 20 Quartale (= 5 Jahre) gleichbleibende oder steigende Earnings Per Share zu erreichen. Für den Zeitraum 1963 bis 2004 wurden 746 US-Unternehmen gefunden, die 939 Mal einen solchen „String“ schafften. Die Autoren unterstellten, dass dies nur durch den massiven Einsatz von Gewinn glättender Bilanzpolitik möglich war, zumindest in dieser Häufigkeit. Diese Unternehmensgruppe wurde mit einer gleich großen Kontrollgruppe verglichen, die bezüglich der Earnings Per Share genauso erfolgreich waren, aber in einzelnen Quartalen auch rückläufige Gewinne aufwiesen. Diese Aussetzer führten jeweils zu starken abnormalen Renditen, sodass durchaus ein Anreiz zur Vermeidung anzunehmen ist. Insgesamt zeigt sich auch, dass die Untersuchungsgruppe in wesentlichem Maße mehr Bilanzpolitik zur Erfolgsglättung einsetzte (verschiedenste Instrumente wurden geprüft; vgl. Myers et al. 2007; Gu und Jain 2007 mit kritischen Anmerkungen zu möglichen Verzerrungen durch die Abgrenzung der Samples).

Für deutsche AG gibt es meines Wissens keine vergleichbaren Arbeiten, auch wenn die Zwischenberichterstattung ganz überwiegend als sehr sinnvoll akzeptiert wird (vgl. Coenenberg et al. 2014, S. 957 ff.; Pellens et al. 2014, S. 925 ff.). Dies liegt wahrscheinlich daran, dass Zwischenberichte für wichtige bilanzpolitische Ziele wie Steuer- und Dividendenpolitik irrelevant sind und auch das Informationsumfeld weniger stark durch Analysten und deren Aktivitäten geprägt wird als in den USA.

Selbst wenn man die Prämisse akzeptiert, IFRS-Abschlüsse hätten nur eine Informationsaufgabe für Investoren, heißt dies gleichwohl nicht, dass sie nicht auch für andere Zwecke genutzt werden, die für die Unternehmen ebenfalls wichtig sind. Allein die Tatsache, dass Rechnungslegungsdaten für Koordinationszwecke eingesetzt werden (Contracting Role), kann zu Rückwirkungen auf die Bilanzpolitik führen. Dies gilt sowohl für die Pflichtbestandteile der Rechnungslegung als auch für die freiwillige Mehrpublizität. Insofern kann es durchaus sein, dass Abschlüsse Gegenstand von Bilanzpolitik sind, auch wenn dies unter Informationsaspekten gar nicht sinnvoll oder notwendig ist.

Zu den beachtenswerten Einflussfaktoren für eine an der Contracting Role anknüpfenden Bilanzpolitik zählen zum Beispiel Gläubigeransprüche, die durch Debt Covenants

abgesichert sind. Verstöße gegen die vereinbarten Kennzahlenwerte können erhebliche Sanktionen nach sich ziehen (vgl. Dettmaier 2010, S. 453 ff.; Loan Market Association 2011, Tz. 5 mit typischen Beispielen; Nouvertne 2012 zur steigenden Bedeutung von Covenants in Deutschland). Während teilweise davon berichtet wird, dass Debt Covenants für die Bilanzpolitik nur eine geringe Rolle spielen, hängt dies wohl primär davon ab, wie nahe sich die Zahlen eines Unternehmens an einem Grenzwert befinden (vgl. Graham et al. 2005). Insofern ist die Ansicht, dass die in Verträgen verankerten Kennzahlen erheblichen Einfluss auf die Bilanzpolitik haben (vgl. Coenenberg et al. 2014, S. 1326) nur auf den ersten Blick ein Widerspruch.

Die sogenannte Debt-Covenant-Hypothese, wonach die Nähe zu einer Verletzung von Grenzwerten oder ein bereits realisierter Verstoß einen Anreiz für Bilanzpolitik bilden, wurde in einer Untersuchung für 1009 US-amerikanische Unternehmen im Zeitraum von 1992 bis 2007 anhand von 14.816 Quartalsberichten analysiert. Das Risiko eines Verstoßes wurde unterstellt, wenn ein Unternehmen weniger als 15 % Distanz zum verankerten Grenzwert erreichte (vgl. Franz et al. 2013). Dabei zeigte sich, dass die Annahme umfassend bestätigt werden konnte und die Unternehmen dabei sowohl konventionelle bilanzpolitische Maßnahmen nutzten, als auch sogenannte Sachverhaltsgestaltungen. Da durch den SOX die Spielräume für klassische Bilanzpolitik begrenzt und die potenziellen Haftungsrisiken für das Management drastisch erhöht wurden, ergab sich in der Folge eine deutliche Verlagerung zugunsten von realen Sachverhaltsgestaltungen. Beide Mittel zusammen weisen demnach ein Austauschverhältnis auf, wobei das Gesamtvolumen an bilanzpolitischen Maßnahmen nach Verabschiedung des SOX sogar zugenommen hat.

Außerdem gibt es auch Evidenz für den positiven Einfluss von freiwilliger IFRS-Rechnungslegung auf Kreditkonditionen (vgl. Kim et al. 2011). Im konkreten Einzelfall ist auch zu berücksichtigen, ob die Covenants auf unkorrigierte Abschlussgrößen abstellen oder nicht. Werden zum Beispiel in der Bilanz Immobilien mit dem Fair Value bewertet und ist für die Covenants eine Bewertung auf der Grundlage des Cost Model vorgesehen (vgl. Quagli und Avallone 2010), ist eine Rückwirkung auf die Bilanzierung nicht zu erwarten. Die Fair Values in der Bilanz würden sogar zusätzliche Informationen für die Gläubiger zeigen, nämlich die Werthaltigkeit von Kreditsicherheiten.

Für ein Sample von 8527 privaten Verträgen mit Debt Covenants aus den Jahren 1996 bis 2007 in den USA untersuchte Demerjian (vgl. Demerjian 2011) die praktische Bedeutung von Bilanz- und GuV-Kennzahlen. In diesem Zeitraum wurden in ca. 80 % der Verträge GuV-bezogene Ratios eingesetzt, während bilanzbezogene Kennzahlen von 83 % auf 31 % abnahmen. Der Verfasser begründet die rückläufige Bedeutung damit, dass der amerikanische Standardsetter FASB den Balance-Sheet-Approach zunehmend fokussierte. Er unterstellt, dass die Bilanzposten Informationen über potenzielle Liquidationswerte der Vermögensposten liefern sollen. Durch die Zunahme von Fair Values für Bilanzposten und die komplexe Firmenwertbilanzierung und Restrukturierungen sind die Bilanzwerte fehler- und ermessensbehaftet. Durch den zunehmenden Einsatz von bilanzneutralen Operate Leases zeigten die Bilanzen zudem die Vermögens- und Schuldensituation unvollständig (vgl. Demerjian 2011). Deshalb sind sie für vertragliche Zwecke weniger geeignet.

Aus der GuV werden hingegen Informationen über die nachhaltige Fähigkeit, Zahlungen leisten zu können, gezogen. Dabei werden die bilanziellen Änderungen aufgeteilt in Net Income, Dirty Surplus (zum Beispiel OCI) und sonstige Bereinigungen (Adjustments). Da die GuV insofern einfacher zu bereinigen und anzupassen sei als die Bilanz, wurden die unzuverlässigen Bilanzkennzahlen zurückgedrängt, während die GuV-Kennzahlen wichtig blieben. Allerdings ist diese behauptete einfachere Korrektur der GuV nicht selbstverständlich und die Verträge können natürlich auch auf „eingefrorene GAAP“ Bezug nehmen, zum Beispiel das Cost Model.

Diese Entwicklung weist auf den ersten Blick darauf hin, dass die Betonung der Bilanz gegenüber der GuV und das zunehmende Fair Value Accounting der Standardsetter (so man akzeptiert, dass dies so umgesetzt wird, vgl. Abschn. 2.1), den Nutzen von Abschlüssen für Contracting-Zwecke schmälert (vgl. Ball et al. 2015). Man kann dies aber auch positiver deuten: durch die zunehmende Entkoppelung von Bilanz und GuV wird der Abschluss informativer (vgl. Skinner 2011). Allerdings wird die Abschätzung der Ertragskraft damit komplexer. Die Aufteilung des Ergebnisses in Net Income und OCI-Komponenten, mit und ohne Recycling sorgt für Komplexität und begünstigt Missverständnisse. Die Anpassung um nicht rekurrierende, nicht betriebstypische Komponenten, das Konzept der Core Earnings, eröffnet zusätzliche Ermessensspielräume und Unwägbarkeiten (vgl. Abschn. 5.3).

Die Relevanz von Debt Covenants für deutsche Unternehmen ist allerdings klärungsbedürftig: So fehlen m. W. detailliertere Untersuchungen zur Verbreitung und den Ausprägungen solcher Kennzahlen (vgl. Graml 2014, 52 ff. mit ersten Nachweisen). Anhaltspunkte liefert indirekt eine Analyse zur Risikoberichterstattung über Financial Covenants von Pellens et al. Sie werten 150 Abschlüsse von börsennotierten Unternehmen aus Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Italien für die Jahre 2006 bis 2012 aus. Dabei zeigten sich im Zeitablauf eine steigende Häufigkeit und ein zunehmender Umfang der Berichterstattung. Allerdings bleibt vielfach unklar, ob fehlende Angaben keinen oder nur unwesentlichen Covenants geschuldet waren oder unvollständigen Berichten (Negativbefunde sind nicht vorgeschrieben). Insofern bleibt die Datenbasis klein und die Repräsentativität ist zweifelhaft (vgl. Pellens et al. 2014). Insgesamt gibt es aber eine Entwicklung, dass in unsteten Zeiten die praktische Verbreitung von Debt Covenants in Deutschland zunimmt, auch wenn bei Covenant-Brüchen derzeit eher nachverhandelt als rigide sanktioniert wird (vgl. Zülch et al. 2014; Zülch et al. 2015).

Demnach ist unklar, ob die Verletzung von Debt Covenants tatsächlich gravierende Folgen für die Unternehmen auslösen. Zwar ist dies de jure im Allgemeinen möglich, die Umsetzung ist aber für die USA umstritten (vgl. Armstrong et al. 2010), für Deutschland fehlen hierzu öffentlich verfügbare Informationen. Da die Vertragsinhalte und deren Details regelmäßig nicht bekannt sind, wird in vielen Studien deshalb auch auf Ersatzkriterien abgestellt, um die Nähe zu einem Verstoß gegen Covenants abschätzen zu können. Hierzu wird oftmals der Verschuldungsgrad genutzt, wie er sich aus dem (unkorrigierten) Abschluss ergibt (vgl. Armstrong et al. 2010). Die Annahme, dass ein (bilanzielles) Mindesteigenkapital als Vertragsbestimmung vorliegt ist zwar nicht unplausibel, aber

weder die genauen Grenzwerte, noch die Messung, zum Beispiel ob Bereinigungen vorzunehmen sind, sind bekannt. Es ist auch plausibel, dass die Verträge mehrere Kennzahlen beinhalten, sodass unklar ist, inwieweit aufgrund anderer Sachverhalte ein Bruch von Vereinbarungen droht. Deshalb ist offen, ob damit wirklich die kritischen Grenzfälle und deren Anreizstruktur identifiziert werden kann. Erschwerend kommt hinzu, dass die Vertragspraxis sich im Zeitablauf auch ändern kann, was zum Beispiel für die USA belegt ist.

Nach der Studie von Graham et al. (Graham et al. 2005; sie befragten 401 Financial Executives und zusätzlich 20 Personen im Rahmen eines Telefoninterviews) spielen abschlussbezogene Vergütungen keine wesentliche Rolle, genauso wie politische Kosten (vgl. Graham et al. 2005; zum Einfluss der bevorstehenden Wahlen auf US-Abschlüsse vgl. Guay 2010). Für die Steuerung der variablen Vergütungen ist dies allerdings nicht durchgängig überzeugend. Peng zeigt in einer Erhebung für 1993 bis 2005 für US-Unternehmen (6129 Datenpunkte), dass die Rechnungslegungszahlen für ein Vergütungssystem nutzbar gemacht werden können (vgl. Peng 2011; Wagenhofer und Ewert 2015, S. 290 ff. mit ausführlicher Erläuterung der Bonus-Hypothese).

Bedeutsam dürfte hingegen unstrittig die Corporate Governance-Struktur sein und insbesondere auch das Risiko von Klagen (vgl. Kaserer et al. 2008; Volkart et al. 2005, S. 531). Insgesamt ergab die Studie von Graham et al. jedoch einen eindeutigen Schwerpunkt: Die Earnings per Share und die Erreichung von Benchmarks für diese Größe stehen im Fokus. Demnach wäre eine Gewinngröße und nicht die Bilanz zentral. Als Hauptziel wurde angegeben, dass es gelte, die Prognosen von Analysten zu erreichen oder zu übertreffen. Diese Erhebung wurde jüngst durch de Jong et al. (2014) repliziert, wobei aber der Fragebogen von 306 Finanzanalysten beantwortet wurde und 21 Interviews geführt wurden. Die Sell-Side-Analysten großer Investmentbanken wurden als Proxy für Investoren und deren Ansichten angesehen (vgl. de Jong et al. 2014). Auch dieser Personenkreis stellte die Gewinne und insbesondere die Größe Earnings per Share in das Zentrum der Investoreninteressen.

Erschreckend an der Studie von Graham et al. (2005) war jedoch vor allen Dingen, dass „...managers appear to be willing to burn „real“ cash flows for the sake of reporting desired accounting numbers“ (vgl. Dechow und Schrand 2004, S. 40 mit Nachweisen durch empirische Studien). Dabei dominieren kurzfristige bilanzpolitische Ziele, in der Hoffnung, dass die gegenläufigen Effekte in der Zukunft durch Wachstum überdeckt werden (vgl. Graham et al. 2005). Demgegenüber äußerten sich die befragten Finanzanalysten hierzu kritischer: Nur kleinere finanzielle Opfer seien sinnvoll, um Analystenprognosen zu erreichen und Bilanzpolitik vernichte im Allgemeinen Werte, mit Ausnahme von Aktienrückkäufen (vgl. de Jong et al. 2014).

Ebenfalls bedeutsam sind die (vermuteten) Kennzahlen, die Ratingagenturen nutzen, wobei die Ratingkriterien selbst recht intransparent sind. Mit zunehmender Bedeutung von Ratingagenturen auch für deutsche Unternehmen (vgl. Wappenschmidt 2009), ist deren Einfluss auf Bilanzpolitik nicht auszuschließen, auch wenn dies meines Wissens noch nicht empirisch untersucht wurde. Hierbei ist aber zu beachten, dass die Folgen

einer veränderten Ratingeinstufung unklar sind. Plausibel ist die direkte Folge, dass eine Herabstufung zu erhöhten Fremdkapitalkosten führt und sich dies negativ auf den Unternehmenswert auswirkt. Kontextabhängig kann es aber auch mittelbare positive Effekte geben. Wird ein höherer Verschuldungsgrad realisiert, der zu einem schlechteren Rating führt, kann es insgesamt gleichwohl zu einem niedrigeren Kapitalkostensatz kommen, wenn billigeres Fremdkapital dabei das teurere Eigenkapital ersetzt. Die Messung von solchen Netto-Effekten ist aber nicht einfach. Es kann auch nicht ausgeschlossen werden, dass einverändertes Rating auch zu angepassten Eigenkapitalkosten führt, auch wenn externe Ratings im Allgemeinen im Rahmen von Fremdfinanzierungen beauftragt werden (vgl. Littkemann et al. 2014 mit einer Fallstudie für die RWE AG). Insgesamt muss aber festgestellt werden, dass die praktische Relevanz der Agenturen in Deutschland derzeit noch unklar ist.

Für die USA wurde für den Zeitraum von 1985 bis 2010 (mit 23.909 Beobachtungspunkten) untersucht, inwieweit Abschlüsse bilanzpolitisch beeinflusst wurden, um eine adäquate Ratingnote zu erreichen (vgl. Alissa et al. 2013). Tatsächlich ergaben sich Belege für konventionelle (abbildungsbezogene) und sachverhaltsgestaltende Bilanzpolitik, die insgesamt erfolgreich war und zwar auch dauerhaft (vgl. Alissa et al. 2013). Ein Grund besteht auch darin, dass Ratingagenturen offenbar weitgehend auf die publizierten Zahlen vertrauen und diese nicht überprüfen und anpassen.

Für die USA spielen Ratingagenturen auch deshalb eine große Rolle, weil die Außenfinanzierung durch Kredite sechs Mal so hoch ist wie die durch Aufnahme von Eigenkapital. Bewegen sich Unternehmen im Grenzbereich zwischen einer Ratingeinstufung Investmentgrade zu Speculative Grade, so würde ein Absinken spürbare negative Folgen haben. Neben gestiegenen Fremdkapitalkosten wäre auch der Anlegerkreis eingeschränkt, weil institutionelle Anleger zum Teil Anlagerestriktionen haben oder eine entsprechende Geschäftspolitik der Vermeidung spekulativer Anlagen realisieren. Beim Rating durch Standards & Poors spielt die Profitabilität der Unternehmen eine große Rolle für die Ratingnoten. Deshalb kann ein starker Anreiz bestehen die Ergebnisse durch Bilanzpolitik zu verbessern, wobei konventionelle und sachverhaltsgestaltende Maßnahmen in Betracht kommen.

Kritisch ist nun, ob die Ratingagenturen für die Einstufung eine Korrektur der Rechnungslegungszahlen vornehmen, um möglichst zutreffende Einstufungen vorzunehmen. Dafür spricht, dass sie von ihrem Reputationskapital leben. Auf der anderen Seite, werden sie in der Regel von den Unternehmen beauftragt und bezahlt (Issuer-Pay-Model). Während der Finanzmarktkrise wurde deutlich, dass sie durch die Strukturierungen von Transaktionen sehr viel Geld durch andere Geschäfte erzielten, die eine Beeinträchtigung der Unabhängigkeit bedeuten können. Für den Zeitraum 1989 bis 2009 wurde das Verhalten von Ratingagenturen anhand von 835 Unternehmen (6402 Firmyears) untersucht. Dabei zeigte sich, dass Unternehmen, die von einer Ratingabstufung bedroht waren, sehr aggressiv eine Gewinn erhöhende Bilanzpolitik durch Sachverhaltsgestaltungen betrieben haben. Diese wurde von den Ratingagenturen für die Urteilsbildung nicht korrigiert (vgl. Brown et al. 2015).

Diese (unvollständige) Darstellung zeigt, dass es bilanzpolitische Anreize aus unterschiedlichsten Ursachen geben kann. Nationale Gepflogenheiten, Firmenmerkmale, persönliche Eigenschaften von Entscheidungsträgern, besondere Anlässe etc. können dominanten Einfluss gewinnen.

Insgesamt dürfte der Kranz potenzieller Einflussfaktoren für bilanzpolitische Entscheidungen des Managements sehr groß und im Zeitablauf noch dazu variabel sein. Ein allgemeines Gesamtmodell zur Abbildung ist unrealistisch (vgl. Hill 2011, S. 175).

2.3.3 Bilanzpolitisches Instrumentarium

In diesem Abschnitt wurde der Begriff Bilanzpolitik bisher nicht präzise abgegrenzt. Eine vielfach verwendete Definition aus den USA lautet (Healy und Wahlen 1999): „Earnings management occurs when managers use judgement in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.“ Diese Definition berücksichtigt sowohl Informations- als auch Koordinationsaspekte der Rechnungslegung und umfasst mit dem Begriff „judgement“ sowohl explizite Wahlrechte als auch Ermessensspielräume. Zudem werden Sachverhaltsgestaltungen (Real Earnings Management; REM) eingeschlossen. Die Verengung auf die Bilanz ist hingegen unnötig, es geht auch um formelle (Ausweis)Fragen und andere Berichtsinstrumente.

Aus der Definition wird auch deutlich, dass Bilanzpolitik eher kritisch gesehen wird, es geht um Irreführung oder das Erreichen von vertraglich vereinbarten Vorteilen. Auch der SEC-Vorsitzende Levitt hat Bilanzpolitik sehr negativ gesehen (vgl. das Zitat bei Wagenhofer 2009, S. 573). In der Literatur wird teilweise unterstellt, dass auch der IASB Bilanzpolitik ablehnt, da sie dem Ziel der Faithful Representation widerspreche (vgl. Raffournier 2014, S. 285). In dieser Allgemeinheit ist dies nicht gerechtfertigt, es ist sinnvoll zu differenzieren. Üblich ist die Unterscheidung in Earnings Management (EM, auch konventionelle Bilanzpolitik genannt), bei der es um die Ausübung von Wahlrechten und Ermessensspielräumen geht und Real Earnings Management (REM, sogenannte sachverhaltsgestaltende Bilanzpolitik). Soweit es Wahlrechte betrifft, die explizit vorgesehen sind, stellt jede Entscheidung des Bilanzerstellers Politik dar und kann schon deshalb nicht negativ sein. Zudem ist diese Form der Bilanzpolitik extern erkennbar und teilweise sogar zahlenmäßig zu decodieren, wenn entsprechende Erläuterungen vorliegen. Hier hat es der Standardsetter auch in der Hand, sinnvolle Vorgaben zu machen.

Ermessensentscheidungen oder faktische/unechte Wahlrechte sind diesbezüglich schwieriger, sie sind ex definitione subjektiv und verlangen Entscheidungen, die aus einer mehr oder weniger großen Bandbreite möglicher Werte eine Auswahl erfordern. Diese Subjektivität kann praktisch nicht vermieden werden. Abschreibungen auf Firmenwerte oder Ansatz und Bewertung von Rückstellungen sind altbekannte Beispiele. Hier

ist die Nachvollziehbarkeit der Entscheidungen schon schwieriger darzustellen, aber durch die Publizität von Annahmen und Bandbreiten in den Notes immerhin möglich.

Die hier erforderliche Sicht des Managements ist auch keinesfalls in Konflikt mit den Zielen des IASB. Die weite Verbreitung des Management Approach in den IFRS belegt dies deutlich. Dies kann man kritisch sehen, da dem Management offenbar Gestaltungsmöglichkeiten für die Zahlen eingeräumt werden. Beispielsweise sieht IAS 38 vor, dass selbst erstelltes immaterielles Anlagevermögen nur aktiviert werden darf und muss, wenn bestimmte Objektivierungsrestriktionen erfüllt werden, die aber Schätzungen erfordern. So ist zu prüfen, ob die Fertigstellung und Nutzung des Vermögenswertes möglich und geplant ist, welchen Nutzen er stiften kann usw. (IAS 38.57). Da die entsprechenden Pläne und Einschätzungen nicht objektiv feststellbar sind, gibt es kaum eine Alternative dazu, das private Wissen des Managements zum Maßstab zu erheben. Damit schafft der IASB zugleich die Möglichkeiten, Pläne und Prognosen des Managements zu kommunizieren. Ergänzend kommt hinzu, dass durch Stetigkeitsregeln und Umkehrreffekte in künftigen Perioden eine Bremse für willkürliche Bilanzpolitik besteht.

Für 150 deutsche AG, die an der Börse gehandelt werden, wurde für die Jahre 2000 bis 2007 getestet, ob die Aktivierungsregeln des IAS 38 sich positiv auf die Qualität der Analystenprognosen auswirkten (Fehlerquote und Streuung). Die Verfasser der Studie unterstellen, dass Analysten „skilled users of accounting information“ sind. Angesichts der Vorgaben in IAS 38 nehmen sie des Weiteren an, dass die Komplexität der Prognosen steigt im Vergleich zur Nichtbilanzierung, da die Aktivierungsquote, künftige Abschreibungen, Zinseffekte etc. zu berücksichtigen sind. Tatsächlich fanden sie insgesamt eine Verminderung der Prognosequalität. Abgemildert wurde dieser Effekt nur bei großer Unsicherheit des Unternehmens, weil das Management mit der Aktivierung „billige“ Signale übermitteln konnte. Die Autoren schließen auch nicht aus, dass es aufgrund von Lerneffekten künftig zu anderen Ergebnissen kommen kann, da deutsche Analysten mit der Aktivierung bislang wenig Erfahrungen sammeln konnten (vgl. Dinh et al. 2015). Beachtlich ist zudem, dass man die Annahme, dass man Analysten und Investoren gleichsetzen kann, problematisch ist und die Erfahrungen in anderen Ländern durchaus deutlich abweichend sind.

Ähnlich kritisch wie die Intangibles insgesamt, werden die Abschreibungen auf Firmenwerte nach IAS 36 beäugt. Der dort verankerte Impairment-Test gilt als besonders subjektiv und komplex/fehlerträchtig. Damit ist er ein ideales Spielfeld für Bilanzpolitik. Empirisch gibt es durchaus widersprüchliche Befunde. So fanden Ramanna und Watts (2012) für den Zeitraum 2003 bis 2006 bei US-Unternehmen, dass opportunistische, bilanzpolitische Motive dominierten (Opportunismus-Hypothese). Auf der anderen Seite wird der Impairment-only-Approach zumindest unter Informationsaspekten als das überlegene Modell im Vergleich zur planmäßigen Abschreibung angesehen (vgl. Böcking et al. 2015a). Tatsächlich zeigen einige umfassende Reviews, dass die Firmenwertabschreibungen nach IAS 36 (vergleichbar nach den US-GAAP) überwiegend Wertrelevanz aufweisen. Dies schließt nicht aus, dass es situationsabhängig auch bilanzpolitisch motivierte Maßnahmen gibt, wie die Verzögerung von Abwertungen, Big-Bath-Accounting

usw. (vgl. AbuGhazaleh et al. 2011; Böcking et al. 2015a; Boennen und Glaum 2014; Zülch und Siggelkow 2014 mit differenzierten Ergebnissen für europäische AG).

Die Frage, ob solche Ermessensspielräume tendenziell opportunistisch oder im Hinblick auf verbesserte Information ausgefüllt werden, könnte für Deutschland anhand der Statistik der DPR-Tätigkeiten der letzten zehn Jahre abgelesen werden. In einer sehr umfassenden Auswertung kommen Loy und Steuer (2015) zu dem Ergebnis, dass die aufgedeckten Fehler überwiegend zugunsten des Bilanzgewinnes erfolgten und opportunistische Motive naheliegen. Aufgrund des Umfangs und der Zusammensetzung der betroffenen Unternehmen, sind verzerrte Resultate (Sample Bias) aber nicht auszuschließen, insbesondere bei veranlassenen Prüfungen, die nicht durch Stichprobenziehung initiiert wurden. Nicht ganz auszuschließen ist es auch, dass Gewinn erhöhende und Gewinn mindernde Fehler mit einer unterschiedlichen Gewichtung geprüft werden. Dies ist zwar durch das Enforcementverfahren nicht ausdrücklich vorgesehen, aber wenn Vorsicht ein allgemeiner Grundsatz von Rechnungslegung ist, gleichwohl möglich.

Auch Strohmenger (2014) fand im Rahmen der Analyse von 85 Fehlerbeanstandungen (vom 01.07.2005 bis 31.05.2011; ohne Kreditinstitute und Versicherungen), dass es im Vergleich zu einer Kontrollgruppe nachhaltig eine schlechtere Rechnungslegungsqualität (gemessen auch an der Bilanzpolitik) gab, die beanstandeten Unternehmen wiesen mehrere und strukturelle Defizite auf. Der bilanzpolitisch zulässige Rahmen reichte offenbar nicht für eine angestrebte Außendarstellung aus.

Böcking et al. (2015b) fanden auf der Grundlage von nicht öffentlich zugänglichen Daten, die durch die BAFin zur Verfügung gestellt wurden, dass Unternehmen, bei denen Fehlerbeanstandungen im Zeitraum 2005 bis 2011 auftraten mehr konventionelle Bilanzpolitik (Earnings Management) festzustellen war.

Obwohl Earnings Management demnach weder zu verhindern, noch per se unerwünscht ist, stellen viele empirische Arbeiten, die die Qualität von Abschlüssen messen, darauf ab, ob es viel oder wenig Bilanzpolitik gab. Dabei besteht die Schwierigkeit darin, nur die unerwünschte, diskretionäre (ermessensbehaftete) Bilanzpolitik zu erfassen. In Abschn. 3.3 werden entsprechende Maßgrößen ausführlich vorgestellt.

Noch problematischer als Earnings Management ist oftmals das Real Earnings Management, die sachverhaltsgestaltende Bilanzpolitik. Diese setzt voraus, dass vor dem Abschlussstichtag entsprechende Transaktionen realisiert werden. So kann die Wahl, ob ein Unternehmenskauf als Share Deal oder Asset Seal realisiert wird, eine Maschine gekauft oder geleast wird oder eine Sale-and-lease-back-Transaktion einen Abschluss gravierend ändern. Solche Gestaltungen haben eine Fülle von potenziellen Vorteilen. So sind sie schwerer aufzudecken, von Prüfern und Aufsichtsorganen kaum zu beanstanden und lösen praktisch keine Haftungsrisiken aus (soweit die Transaktion noch im Rahmen der Business Judgement Rule vertretbar ist). Es resultieren auch in der Regel keine automatischen Umkehreffekte wie bei Earnings Management. Auf der anderen Seite sind solche Maßnahmen teuer und mit Cashfloweffekten und ggf. Steuerwirkungen verbunden.

Während ein Teil solcher Maßnahmen gleichwohl decodierbar ist, zumindest vom Grundsatz her (vgl. Bratten et al. 2013 zur Vergleichbarkeit von Operate und Capital

Leases in den USA), sehen die Rechnungslegungsstandards regelmäßig nicht vor, dass die hierfür erforderlichen Anhangangaben zu machen sind. Dies liegt einmal an der potenziell unendlich großen Vielfalt an Instrumenten und es ist praktisch schwierig, solche Maßnahmen von normalen geschäftspolitischen Entscheidungen zu trennen. Deshalb ist es auch schwierig, Maße für REM zu entwickeln, um die Qualität der Rechnungslegung beurteilen zu können. In Abschn. 3.3.2.4 werden entsprechende Operationalisierungen vorgestellt.

Aus einer ganzen Fülle von Studien ist bekannt, dass EM und REM in einem Substitutionsverhältnis stehen (vgl. Braam et al. 2015; Doukakis 2014; Ho et al. 2015). Werden die Rechnungslegungsstandards weiter entwickelt, Wahlrechte eliminiert und Offenlegungspflichten erweitert oder auch das Enforcement und die Corporate Governance verbessert, kann dies dazu führen, dass konventionelle Bilanzpolitik eingeschränkt wird. Wenn im Gegenzug die teurere, schwer erkennbare sachverhaltsgestaltende Bilanzpolitik zunimmt, ist dies kaum als gestiegene Rechnungslegungsqualität anzusehen.

Zudem sind Rückwirkungen von Rechnungslegungsregeln auf realwirtschaftliche Entscheidungen belegt. Besteht zum Beispiel die Möglichkeit einen erworbenen Firmenwert mit den Rücklagen zu verrechnen oder (aufgrund der vormals zulässigen Pooling-of-Interest-Method) gar nicht zu bilanzieren, können höhere Akquisitionspreise resultieren. Die Aktivierungsregeln für selbst erstelltes immaterielles Anlagevermögen können das F&E-Niveau beeinflussen etc. (vgl. Coenenberg et al. 2014, S. 1339).

Insofern muss man damit rechnen, dass es auch in IFRS-Abschlüssen Bilanzpolitik gibt und dass diese sich in verschiedenen Kennzahlen niederschlagen. Dies erschwert die Feststellung der Qualität von Rechnungslegungsvorschriften (vgl. ausführlich Kap. 3 und 4).

2.4 Bedeutung privaten Wissens: Ermessensspielräume und freiwillige Publizität

2.4.1 Zur Notwendigkeit von Non-GAAP-Maßen

Mit dem Ziel, Bilanzpolitik zu begrenzen, nimmt der IASB den Unternehmen zudem die Möglichkeit, privates Wissen zu publizieren, die ökonomische Entwicklung aus Sicht des Managements zutreffend abzubilden. Zwar sind einige IFRS durch den sogenannten Management Approach geprägt und eröffnen diesbezüglich diskretionäre Spielräume. Deshalb ist die Sichtweise, dass Bilanzpolitik die Qualität der Informationen für Adressaten senkt, sei es in Form von Wahlrechtsausübung oder Ermessensentscheidungen, diskussionsbedürftig (vgl. hierzu auch ausführlich Abschn. 3.3). Die Sachverhalte zeigen aber auch, dass es zwischen GAAP-Maßgrößen und sogenannten Non-GAAP-Maßen, die vom Management zusätzlich und freiwillig veröffentlicht werden, nur graduelle Unterschiede gibt.

Bezüglich der Bewertung privaten Wissens für die Informationsfunktion der Rechnungslegung werden in der Literatur zwei Hypothesenpaare diskutiert. Zum einen, ob es Substitutions- oder Komplementärbeziehungen zwischen der Pflichtpublizität und freiwilliger Informationsvermittlung gibt. Zum andere werden die Opportunismus- und die Informationshypothese gegenübergestellt. Nutzt das Management sein privates (und besseres) Wissen und seine Einflussmöglichkeiten, um Investoren möglichst gut über die ökonomischen Entwicklungen des Unternehmens zu informieren oder werden die Freiheitsgrade opportunistisch zur Verfolgung eigener Ziele genutzt? Hierbei spielen die Anreiz- und Enforcementstruktur eine wesentliche Rolle.

Seit vielen Jahren wird immer wieder beklagt, dass der Informationsgehalt der Pflichtpublizität rückläufig sei, sodass die Offenlegung von abweichenden Pro-forma-Größen sowohl aus Unternehmenssicht als auch aus Adressatensicht immer wichtiger werde (vgl. Dechow und Schrand 2004, S. 100 f.; Bradshaw und Sloan 2002). Der Name Pro-forma-Größen deutet den wesentlichen Unterschied zu den normierten Rechnungslegungsgrößen an. Es geht um Erfolgskennzahlen, die die Leistung spiegeln, als ob bestimmte Sachverhalte nicht stattgefunden hätten. Sie werden aus den GAAP-Größen herausgerechnet, um die „richtige“ oder nachhaltige Performance darzustellen. Solche Größen können vom Unternehmen selbst publiziert werden oder von Analysten. Im letzten Fall spricht man auch von Street Earnings. Dabei können die Größen als Prognosen oder Schätzungen veröffentlicht werden oder für das abgelaufene Geschäftsjahr oder Quartal. Die Notwendigkeit solcher Maße kann mit einer ganzen Reihe von Argumenten gestützt werden (vgl. Gordon et al. 2014; Isidro und Marques 2015; Young 2013):

- Die zunehmende Standardisierung der GAAP und Verbesserung der Enforcementstruktur erlauben immer weniger konventionelle Bilanzpolitik (Streichung von Wahlrechten, strenge Stetigkeitsanforderungen, viele Erläuterungspflichten). Es ist zwar (zumindest für die USA) belegt, dass dies zu einer Substitution durch sogenannte Sachverhaltsgestaltungen führen kann (Real Earnings Management), aber diese Maßnahmen sind im Allgemeinen teurer als konventionelle Bilanzpolitik (Earnings Management) und nicht beliebig verfügbar (vgl. ausführlich Abschn. 3.3.2). Insofern hat das Management immer weniger Möglichkeiten, die aus seiner Sicht zutreffende Performance abzubilden.
- Besonders für US-Unternehmen ist es regelmäßig ein wichtiges Ziel, die Schätzungen von Finanzanalysten zu erreichen oder zu übertreffen (vgl. Graham et al. 2005) oder auch andere Schwellenwerte (sogenanntes Target Beating). In der Hauptsache geht es darum, die Größen Earnings per Share ($EPS = \text{Gewinn je Aktie}$, wobei das Net Income als Gewinn fungiert, soweit es um GAAP-Größen geht; zum Beispiel IAS 33) oder Cashflow per Share (gemeint ist der operative Cashflow) zu erreichen. Reichen die Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen der GAAP nicht aus, so besteht die Möglichkeit, die Erwartungen der Analysten zu beeinflussen (Expectations Management), damit die Zielgröße erreicht wird. Auch für Deutschland wurde ein solches Verhalten festgestellt und damit begründet, dass Analysten tendenziell verzerrt schätzen

würden. Sie werden dann in Richtung auf eine „realistisch-konservative Grundhaltung“ hin gesteuert (vgl. Helpenstein 2014, S. 44). Ein Mittel, um dies zu erreichen können eigene Prognosen des Unternehmens für Pro-forma-Ergebnisse sein, die oftmals außerhalb der Pflichtpublizität veröffentlicht werden, zum Beispiel in Form vierteljährlicher Pressemitteilungen (vgl. Doyle et al. 2011). Allerdings publizieren viele Unternehmen Pro-forma-Maße auch innerhalb der Abschlüsse, zum Teil auch in die GuV oder KFR integriert und betonen diese Größen extra. Da diese Non-GAAP-Größen in der Regel größer als die GAAP-Resultate sind, begründet dies prima facie den Verdacht einer opportunistischen Adressatenbeeinflussung.

- Die zunehmende Komplexität der Rechnungslegungsstandards kann ein weiterer Grund sein, warum die Periodenleistung aus den Financial Statements schwer herauszulesen ist. Zu denken ist zum Beispiel an die unsystematische Trennung von GuV und OCI, sowie die Recycling-Sachverhalte (vgl. Abschn. 2.1.2). Erschwerend mag im Einzelfall sein, dass es Ausweismenormen gibt, die eine Dateninterpretation erschweren. Nach HGB und den US-GAAP ist es vorgesehen, dass außerordentliche Erfolge (Special Items) gesondert in der GuV auszuweisen sind. Unter IFRS ist nur der Ausweis nach IFRS 5 (aufgegebene Geschäftsbereiche) möglich. Damit fehlt dem Management die Möglichkeit, innerhalb der Erfolgsrechnung den atypischen, vorübergehenden Charakter von Aufwendungen oder Erträgen darzustellen. Das resultierende Net Income ist wenig persistent und prognosegeeignet. Theoretisch könnte dies durch Anhangangaben kompensiert werden, aber es ist nicht auszuschließen, dass Adressaten dies nicht umfassend berücksichtigen (vgl. Abschn. 2.2.2 Formateffekte).
- IFRS-immanent ist zudem, dass die zunehmende Fair-Value-Bewertung die Ergebnisse volatiler machen kann (vgl. Witzleben 2013, S. 243). Zusätzlich führt das auch für die IFRS und die US-GAAP anzuwendende Vorsichtsprinzip zu Verzerrungen in der GuV, die die Prognoseeignung der Gewinne beeinträchtigt (vgl. Abschn. 1.3 und 3.4.2).
- Anpassungen können auch dazu dienen, die externe Vergleichbarkeit von Erfolgsmaßen zu verbessern. So führt eine Eliminierung von Abschreibungen aus dem Gewinn dazu, dass die Wahl der Abschreibungsmethode oder das Alter des Vermögensgegenstandes (beim Anschaffungskostenmodell) keine Ergebnisveränderung bewirkt. Diese Anpassung wird man im Regelfall aber nicht als Maßstab des „richtigen“ Gewinns verwenden, da Abschreibungen auch echten Werteverzehr abbilden.
- Teilweise erfolgen auch Korrekturen, um die Leistung des Managements abzubilden oder eher cashorientierte Maßgrößen, die dann aber nichts mehr mit den üblichen EPS zu tun haben.
- Bedenken gegen ein unkorrigiertes GAAP-Maß werden schließlich geltend gemacht, weil dieses Besonderheiten von Branchen oder Geschäftsmodellen nicht ausreichend berücksichtigen kann. Das Prinzip „one size fits all“ sei unangemessen. Bei vielen empirischen Studien werden zum Beispiel Banken und Versicherungen und Versorgungsunternehmen (Strom, Wasser etc.) ausgeklammert, da sie einem eigenen regulatorischen Rahmen unterliegen, zum Teil abweichenden Rechnungslegungsstandards

oder atypische Relationen von Kennzahlen aufweisen. In Kap. 5 wird dies für Immobilienunternehmen vertieft dargestellt.

- Störgrößen können auch aus dem Mixed Model Approach resultieren. Wird Fremdkapital bei Versicherungen beispielsweise mit dem Fair Value bewertet und das korrespondierende Vermögen nach dem Cost Model, führt dies regelmäßig zu wenig aussagefähigen Periodenerfolgen, selbst wenn Fair-Value-Schwankungen im OCI erfasst würden (vgl. Macve 2015).
- Auf der Ebene eines einzelnen Unternehmens kann schließlich ein Offenlegungsdruck entstehen, weil wichtige Konkurrenten entsprechende Daten publizieren. Nach der Unraveling-Theorie müssen Unternehmen auch negative Informationen publizieren, wenn sie damit rechnen müssen, dass Adressaten sonst vermuten, dass die Lage noch schlechter sei. Der Nicht-Ausweis einer (unterstellt: vorhandenen) Information gibt ein negatives Signal. Allerdings setzt dieser Effekt unter anderem voraus, dass die Adressaten solche Informationen vermuten (vgl. Leuz und Wysocki 2008; Wagenhofer und Ewert 2015, S. 360 ff.). Für die freiwillige Offenlegung von Informationen zu immateriellen Anlagewerten von DAX-30-Unternehmen wurde für 2006 bis 2010 eine deutliche Zunahme festgestellt (vgl. Rieg 2014). Dabei dürfte der sogenannte Sperrklinkeneffekt eine Rolle spielen, wonach der Informationsumfang praktisch kaum verringert werden kann (ohne negative Reaktion), wohl aber eine Zunahme positiv sein kann.
- Für eine Notwendigkeit von Pro-forma-Größen kann auch sprechen, dass wichtige Beratungsgesellschaften wie Stern Steward (EVA) und BCG (CFROI) eine Fülle von Anpassungen von GAAP-Größen vorsehen, um bewertungs- und steuerungsrelevante Kennzahlen ableiten zu können. Offenbar halten viele Marktteilnehmer und das Management die GAAP-Größen für unzulänglich bezüglich der Bewertungs- und Koordinationsfunktion der Rechnungslegung.

Mit diesen Argumenten lässt sich sicher rechtfertigen, dass Non-GAAP-Maße sinnvoll sein können. Offen ist dann aber noch, ob sie reglementiert werden sollten, auf welche Ziele sie konkret auszurichten und welche Anpassungen dann sinnvoll sind. Schließlich ist kritisch, ob und unter welchen Bedingungen sie überhaupt geeignet sein können, für Nutzer hinreichend glaubwürdige Informationen zu liefern.

Als Maßgrößen kommen grundsätzlich angepasste Gewinne, Cashflows, Kennzahlen aus der Earnings-before-Gruppe, Funds from Operations (FFO) usw. in Betracht (vgl. Kühnberger und Thurmann 2013a). Nähere Spezifikationen werden in Kap. 5 ausführlicher referiert. Bezüglich der Rahmenbedingungen ist zu beachten, dass derzeit praktisch nur in den USA eine Normierung vorliegt. Zwar gibt Leitlinien der ESMA (European Securities and Market Authority) aus 2014 (und eine Vorläuferversion der CESR aus 2005), aber diese sind unverbindlich (vgl. Kleinmanns 2016). Die einschlägige Berichtspraxis deutscher Unternehmen aus dem DAX 30 für 2011/2012 zeigte „durchaus Potenzial zur Verbesserung der Transparenz, Verständlichkeit und Vergleichbarkeit von APM ...“ (Wühst und Rosner 2015). Das Kürzel APM steht für Alternative Performance

Maße. Ebenfalls unverbindlich ist die „Richtlinie Non-GAAP-Earnings-Adjustments“ 2012, die von der DVFA in Zusammenarbeit mit PWC und der Universität Hamburg entwickelt wurde (vgl. Kühnberger 2017).

2.4.2 Anforderungen an Non-GAAP-Maße: Ist eine Normierung notwendig?

Nach RegG (gültig seit 2003 in den USA) ist für alle Pro-forma-Größen vorgesehen, dass eine quantitative Überleitung auf eine naheliegende GAAP-Größe erfolgen muss, in der Regel das Net Income. Zudem muss begründet werden, warum diese Non-GAAP-Größe für besser gehalten wird und warum sie notwendig ist. Dies gilt auch für Non-GAAP-Maße die außerhalb der Finanzberichterstattung (inklusive der Quartalsberichte) veröffentlicht werden. Für Deutschland (und Europa) gibt es bisher keinerlei Normierung und selbst eine Offenlegung im geprüften Abschluss dürfte nur insoweit Beschränkungen unterliegen, als offensichtlich irreführende Darstellungen unzulässig sind. Aus Sicht der Unternehmen ist zusätzlich erfreulich, dass es praktisch kein Soll-Objekt für die Pro-forma-Maße gibt, keine expliziten Stetigkeitsgebote und buchhalterische Umkehreffekte wie bei normalen bilanzpolitischen Einflüssen nicht auftreten (zum Beispiel wenn ungewöhnliche Verluste aus den EPS eliminiert werden, gehen sie niemals in die Kennzahl ein).

Die Frage ob RegG erfolgreich war, ist nicht einfach zu beantworten. So fehlen meines Wissens Auswertungen über die realisierten Überleitungen und Erläuterungen, sodass den gesetzlichen Anforderungen praktisch vielleicht auch nur sehr aggregiert und inhaltsleer genüge getan wird. Während Young zum Beispiel feststellt, dass nach der Reform die Ausschlüsse aus der GAAP-Größe praktisch nur noch Special Items umfassen und die Qualität der Non-GAAP-Gewinne rückläufig ist (vgl. Young 2013), stellen Doyle et al. fest, dass nach wie vor Gewinn erhöhende Anpassungen in vergleichbarer Höhe üblich sind und verneinen einen Erfolg der Norm (vgl. Doyle et al. 2011: „...calling into question the long-term effectiveness of RegG“). Dies könnte meines Erachtens auch eine Folge des 2002 in Kraft getretenen SOX sein. Mit diesem Gesetz wurden die Haftungs- und Klagerisiken für das Management deutlich verschärft und konventionelle Bilanzpolitik begrenzt. Damit werden die Kosten für die Non-GAAP-Größen relativ günstiger, da sie wahrscheinlich nicht so stark sanktioniert werden können.

Auf der anderen Seite kommt ein Review über mehrere Studien zum Ergebnis, dass Non-GAAP-Gewinne mehr Wertrelevanz als GAAP-Gewinne haben und die Unternehmen positiver darstellen. Die oftmals herausgehobene Darstellung beeinflusste nicht professionelle Anleger in der Vergangenheit stärker als institutionelle Investoren. Da dieser Formateffekt (Ausweiseffekt) nach Reg G verschwunden ist, werten die Autoren die geschaffene Transparenz als Erfolg (vgl. Libby und Emett 2014).

In der empirischen Forschung (vor allem in den USA) spielen vor allen Dingen Schätzungen für bereinigte EPS und bereinigte CFO per Share eine große Rolle. Hierfür liegen

auch mehr oder weniger umfassende Street Earnings und Unternehmensprognosen vor. Die vom Management und den Finanzanalysten prognostizierten Größen können durchaus übereinstimmen, nicht zuletzt aufgrund eines aktiven Erwartungsmanagements. Auf der anderen Seite gibt es auch plausible Gründe, warum unterschiedliche Prognosen möglich sind. So verfügen Analysten nicht über das Insiderwissen des Managements und sind eventuell auch keine Rechnungslegungsexperten, um die Informationen vollständig und korrekt aus den Abschlussdaten extrahieren zu können. Die Managementprognosen können auch opportunistisch gefärbt sein, zum Beispiel um Adressaten zu beeinflussen (zu optimistisch) oder Haftungsrisiken zu vermindern (zu pessimistisch). Schließlich wird auch bei Finanzanalysten teilweise unterstellt, sie seien nicht unabhängig, sondern durch mögliche Investmentbanking-Geschäfte beeinflusst. Dies wurde im Rahmen des Enronskandals sehr deutlich. Entsprechend wurde auch festgestellt, dass für Analysten, die solchen Anfechtungen ausgesetzt sind, eine schlechtere Qualität der Non-GAAP-Gewinne auftrat (vgl. Brown und Christensen 2014).

Witzleben (2013, S. 195 f.) führt eine sehr zweckmäßige Unterscheidung ein. 1) Heutige Gewinne können eine Prognosebasis für künftige Gewinne sein. 2) Es gibt überraschende Ereignisse, die ex definitione nicht prognostizierbar sind. Die Prognosequalität hängt dann davon ab, ob es zufällig mehr oder weniger Ereignisse gemäß (2) gab. Sie fasst ihre Auswertung aber dahin gehend zusammen, dass die Analystenprognosen tendenziell opportunistisch verzerrt sind und nicht aufgrund von Messfehlern.

Exkurs: Analystenschätzungen

Analystenprognosen werden in vielen Arbeiten genutzt, zum Beispiel weil sie Zielgrößen für bilanzpolitische Maßnahmen darstellen können oder einen Rückschluss auf die Qualität der Abschlüsse ermöglichen sollen etc. In den meisten Studien werden hier Daten aus einer Datenbank von Thomson Reuters verwendet. I/B/E/S-Schätzungen für EPS werden in den USA seit 1976 gesammelt, inzwischen für wesentlich mehr Länder. Hierbei gehen die Prognosen von über 18.000 Finanzanalysten ein, aus denen eine Konsensschätzung ermittelt wird. Dabei werden Bereinigungsschritte nach der sogenannten Majority Rule vorgenommen, das heißt, die Mehrheitsmeinung prägt die Prognose. Die Streuung der Analystenprognosen ist im Übrigen ein Hinweis auf den Grad an Informationsasymmetrie und Unsicherheit. Umgekehrt gilt eine geringe Streuung als Folge einer guten Rechnungslegungsqualität. Inzwischen enthält die Datenbank eine ganze Fülle von Kennzahlen aus Analystenschätzungen, die zum Teil auch branchenbezogen sind (CFO, FFO,; vgl. I/B/E/S on Datastream User Guide 2010).

Für deutsche Unternehmen untersuchte Helpenstein die Zusammenhänge. Zunächst stellt er fest, dass Analystendeckung auch in Deutschland wichtig ist. Die Managementprognosen hatten in seiner Auswertung Wertrelevanz, während die Analystenprognosen nur ein schwaches Surrogat für die Markterwartungen darstellten. Die Managementprognosen waren insgesamt konservativ gefärbt und wurden vielfach übertroffen (vgl. Helpenstein 2014, S. 213, 234 ff.). Er untersuchte dies anhand von 980 Prognosen für DAX-Unternehmen in den Jahren 2005 bis 2011 (vgl. Helpenstein 2014, S. 107 f.).

Für die USA wurde für den Zeitraum 2000 bis 2004 (Großunternehmen, 1486 Datenpunkte) erhoben, dass beide Non-GAAP-Gewinne mehr Informationsgehalt als der

GAAP-Gewinn hatten. Die Managementprognosen zeigten dabei bessere Qualität als die I/B/E/S-Konsensprognosen, aber nicht statistisch signifikant (vgl. Entwistle et al. 2010). Demgegenüber stellte Young fest, dass Management und Analysten die GAAP-Korrekturen auf sehr ähnliche Weise vornahmen (vgl. Young 2013).

Insgesamt ist es deshalb eine nicht eindeutig geklärte Frage, ob sich die Managementprognosen und Street Earnings systematisch decken oder nicht und wovon dies abhängt.

Wovon hängt nun die Qualität der Non-GAAP-Maße ab? Zunächst einmal vom verfolgten Ziel. Orientiert man sich hierbei an den Zielen der Rechnungslegung insgesamt, bieten sich die Kriterien Persistenz und Prognoseeignung an und der Informationsgehalt für den Kapitalmarkt (vgl. ausführlich Kap. 3 zur Begründung der diversen Gütemerkmale). An den beiden Größen EPS und CFO per Share sollen die üblichen Bereinigungs-schritte skizziert werden.

Für den Gewinn ergibt sich dies als:

Net Income +/- außerordentliche Erfolge +/- nicht wiederkehrende Erfolge = Non-GAAP-Gewinn

Per saldo ergibt sich in der Regel, dass der angepasste Gewinn den GAAP-Gewinn übersteigt und es oftmals erlaubt, bilanzpolitische Ziele zu erreichen (zum Beispiel Target Beating). Dies bedeutet, dass aus dem normierten Gewinn überwiegend Aufwendungen/Verluste eliminiert werden, um nachhaltige Gewinne zu schätzen (sogenannte Core Earnings). Daher rührt wohl auch das Misstrauen gegenüber solchen Erfolgsmaßen, insbesondere, wenn sie nicht transparent hergeleitet und begründet werden.

Kritisch an den Korrekturen sind zwei Punkte. Einmal ist unklar, welche Sachverhalte als außerordentlich (HGB) oder als Special Items (US-GAAP) auszuweisen sind. Demnach besteht die Gefahr, dass laufende Aufwendungen als außerordentlich deklariert werden. Ebenfalls unklar ist, welche Größen als transitorisch, nicht wiederkehrend zu eliminieren sind. In der Praxis der USA werden zum Beispiel oftmals Abschreibungen, F&E-Aufwendungen, aktienbasierte Vergütungen, Restrukturierungskosten, Veräußerungserfolge aus dem Verkauf von Anlagevermögen usw. bereinigt (vgl. Entwistle et al. 2010; Isidro und Marques 2015; Young 2013). Auffällig ist, dass einige Größen wie Abschreibungen, F&E-Aufwand etc. kaum als einmalig anzusehen sind. Unklar ist natürlich auch, was alles in die Restrukturierungskosten einbezogen wird. Zudem geht es primär um die Eliminierung von Aufwendungen (Ausnahme: Veräußerungsgewinne), sodass ein Risiko besteht, ungewöhnliche Erträge nicht zu korrigieren.

Trotz dieser Bedenken ist aber festzuhalten, dass es plausible Gründe für eine asymmetrische Korrektur gibt. Dies liegt einmal an der bedingten Vorsicht, die zu nicht nachhaltigen, nicht prognosegeeigneten Aufwendungen führt. Zum anderen ist auf die Accrual Anomaly zu verweisen, die überwiegend durch negative (Gewinn mindernde) Periodenabgrenzungen befördert wird (vgl. Abschn. 3.2.2).

Soweit es um die Bereinigungen des operativen Cashflows (CFO) geht, werden unterschiedliche Positionen vertreten. So könnte unterstellt werden, dass Finanzanalysten hinreichend motiviert und ausgebildet (sophisticated) sind, um ausgehend vom Net Income ausgefeilt CFO-Prognosen abzuleiten. Andererseits wird auch unterstellt, dass sie

Gewinnprognosen nur naiv korrigieren, zum Beispiel das Net Income um die Abschreibungen erhöhen. Außerordentliche Ein- und Auszahlungen, Änderungen des Working Capital, latente Steuern usw. würden fälschlicherweise nicht berücksichtigt. Genau dies wurde in einer Studie für die Jahre 1993 bis 2008 für 3385 US-Unternehmen (8518 Firm-years) festgestellt. Die Qualität der Analystenprognosen war entsprechend niedrig, während die CFO aus den veröffentlichten KFR eine höhere Wertrelevanz hatten. Die niedrige Qualität der CFO-Prognosen der Analysten war auch nicht durch die inhärente, teilweise hohe Volatilität der CFO begründbar (vgl. Brown und Christensen 2014).

An dieser Studie ist auffällig, dass trotz des langen Analysezeitraumes nur relativ wenige Datenpunkte berücksichtigt werden konnten. Hierfür sind zwei Ursachen möglich: die zunehmende Standardisierung und Verbreitung von KFR und die Zunahme von Analystenschätzungen im Zeitablauf, das heißt, für ältere Jahre gab es nur sehr wenige Prognosen. Dies hat sich deutlich gebessert, sodass für aktuellere Geschäftsjahre eventuell deutliche Qualitätsverbesserungen nicht auszuschließen sind.

Trotz aller Kritikpunkte und Bedenken kann festgehalten werden, dass Pro-forma-Gewinne in der Masse der Studien eine signifikant bessere Qualität erreichten als die GAAP-Gewinne, für CFO muss die Entwicklung abgewartet werden. Dies hing aber von mehreren Faktoren ab:

- Gibt es gute und effektive Corporate Governance-Mechanismen und einen guten Investorenschutz (vgl. Entwistle et al. 2010; Guillamon-Saorin et al. 2014; Shi et al. 2014)?
- Gibt es Überleitungs- und Transparenzregeln (vgl. Doyle et al. 2011; Young 2013)?
- Gibt es Brüche von Debt Covenants oder drohen solche (vgl. Chen 2010; Christensen et al. 2015b)? Allgemein: Gibt es starke Anreize für Bilanzpolitik?
- Binden Unternehmen die Prognosen in eine aggressives Impression Management ein (vgl. Guillamon-Saorin et al. 2014)?
- Ist das Unternehmen am Markt überbewertet (vgl. Badertscher 2012)?
- Hat ein Unternehmen in der Vergangenheit Reputationskapital aufbauen können (wobei dies eher als Unternehmensmerkmal und nicht persönliche Eigenschaft von CEO/CFO zu sehen ist) (vgl. Yang 2012)?

Selbst wenn demnach überwiegend positive Befunde resultieren, hängen diese von einigen Randbedingungen ab, die nicht immer gegeben sind. Weitgehend Konsens ist darüber hinaus, dass die korrekte Deutung der Pro-forma-Maße vom Investortypus abhängt und naive Investoren (praktisch: Kleinaktionäre) durchaus zu Fehlschlüssen verleitet werden können (vgl. Christensen et al. 2015b; Guillamon-Saorin et al. 2014; Hitz 2010). Hält man diese Investorengruppe für schutzbedürftig, wäre zu überlegen, ob sie durch Transparenz-, Prüfungs- und Sanktionsnormen besser vor opportunistischem Vorgehen geschützt werden können. Dass die meisten Studien zeigten, dass opportunistische Verzerrungen vom Kapitalmarkt zutreffend erkannt und abgestraft wurden, ändert nichts an den möglichen temporären Informationsunterschieden. Diesem regulatorischen

Denkansatz kann man natürlich auch entgegenhalten, dass viele Sachverhalte so unternehmensspezifisch und situationsabhängig sind, dass Zurückhaltung angebracht ist. Der Standardsetzer soll nur regulieren, was alle oder möglichst viele Unternehmen betrifft und idiosynkratische Sachverhalte (wie CFO-Prognosen oder die Konkretisierung von Fair-Value-Schätzungen bei fehlenden Marktpreisen) dem Markt überlassen, also den Erstellern und Nutzern der Abschlüsse (vgl. Leuz und Wysocki 2008).

2.4.3 Zur Relation von Pflichtpublizität und freiwilliger Offenlegung

Das zweite oben angesprochene Hypothesenpaar erklärt die Qualität der freiwilligen Offenlegung von Informationen in Abhängigkeit von der Qualität der Pflicht-Rechnungslegung. Auf der einen Seite wird mit der Substitutions-Hypothese unterstellt, dass die Offenlegung privater Zusatzinformationen besonders dann notwendig ist und realisiert wird, wenn die Pflichtbestandteile der Abschlüsse unvollständig sind oder verzerrte, irreführende Informationen liefern. Damit könnten zum Beispiel branchenbezogene Kennzahlen wie Net Asset Value nach der EPRA-Empfehlung oder Funds from Operations (FFO) oder EPRA-Ergebnis und andere sogenannte Pro-forma-Kennzahlen begründet werden. Diese sollen den tatsächlichen Erfolg besser spiegeln können als die normierten Rechnungslegungsgrößen Gewinn, Gesamtergebnis etc. (vgl. Kühnberger und Thurmann 2013a). Umgekehrt unterstellt die Komplementaritäts-Hypothese, dass Unternehmen, die eine hohe Qualität in der Pflicht-Berichterstattung realisieren, zusätzlich privates Wissen mit hohem Informationsgehalt publizieren. Dann wären weniger die Merkmale eines Rechnungslegungsstandards für die Informationsqualität verantwortlich als firmenbezogene Kriterien.

Zwei aktuelle Untersuchungen bestätigen weitgehend die Komplementaritäts-Hypothese. In einer Studie für US-amerikanische Unternehmen für den Zeitraum 2000 bis 2007 mit 9172 Unternehmen mit 44.803 Datenpunkten (und 26.282 Beobachtungspunkten für Marktreaktionen) wurde getestet, ob Unternehmen, die ex ante schwer prüfbare Informationen offen legten zugleich mehr Geld in Abschlussprüfungen investierten, bei denen diese Informationen später prüfbar (verifizierbar) waren. Die Rechnungslegung wurde bezüglich ihrer Confirming Role, also der Fähigkeit, frühere Informationen zu bestätigen, getestet. Tatsächlich ergab sich ein positiver Zusammenhang, der sowohl bei positiven als auch negativen Nachrichten bei publizitätsfreundlichen Firmen zu stärkeren Reaktionen von Investoren führte, als bei Unternehmen, die weniger investierten und offen legten. Diese Komplementarität wurde auch bestätigt, wenn das individuelle Haftungsrisiko und die Möglichkeiten für Bilanzpolitik kontrolliert wurden (vgl. Ball et al. 2012).

In einer anderen Arbeit wurde getestet, ob bei unzuverlässigen Fair Values, es ging um den Wert aktienbasierter Vergütungen auf der Grundlage von Optionspreismodellen, die Erläuterungen in den Notes informativ waren. Die Aufgabe der abschwächenden Darlegungen („Disavowals“) besteht darin, die relative Unzuverlässigkeit der Fair

Values zu dokumentieren. Es ergab sich ein positiver Zusammenhang derart, dass die informativeren Fair Values auch besser erläutert wurden (vgl. Blacconiere et al. 2011). Das kann so gedeutet werden, dass das Management die Entscheidung für eine verzerrte oder informative Abbildung für die Fair-Value-Schätzung selbst und deren Erläuterung gemeinsam getroffen hat, was zur Komplementaritäts-Hypothese passen würde (vgl. Core 2011).

Insgesamt ist die Substitutions-Hypothese gleichwohl nicht zu verwerfen, zum Beispiel wenn die Rechnungslegungsstandards Branchenbesonderheiten nicht adäquat abbilden können, zumindest aus Sicht der Rechnung legenden Unternehmen. Gerade für Immobilienunternehmen wird dies vielfach reklamiert. Ob die freiwilligen Zusatzinformationen dann tatsächlich informativ sind oder opportunistisch verzerrt, ist eine weitere Frage (vgl. Abschn. 5.3.5.3).

2.5 Kritischer Problemfall: Fair Value Accounting

2.5.1 Derzeitiger Status der IFRS

Kaum ein Thema hat die Diskussionen zur internationalen Rechnungslegung so geprägt wie das sogenannte Fair Value Accounting. Unabhängig davon, wie es konkret spezifiziert wird (zum Beispiel alle oder nur ein Teil der Bilanzposten werden mit dem Fair Value bewertet, alle oder nur ein Teil der jährlichen Wertänderungen gehen in die GuV ein), gibt es scharfe Kritiker und genauso überzeugte Befürworter. Skeptiker sehen in Fair Values unzuverlässige Werte, wenn keine direkt beobachtbaren Marktpreise vorliegen. Diese führen zu fehlerbehafteten und bilanzpolitisch verzerrten Bilanzen und laden zu exzessiver Bilanzpolitik geradezu ein, wobei naturgemäß Gewinn erhöhende Entscheidungen problematischer sind. Der volatile, zufallsabhängige Einfluss auf die GuV macht diese zu einem Instrument, das weder geeignet ist, die Leistung des Managements, noch die Performance eines Jahres sinnvoll zu messen. Insbesondere ist der resultierende Erfolg weder persistent noch prognosegeeignet. Damit hilft das Fair Value Accounting weder bei der Erfüllung der Bewertungs- noch der Koordinationsfunktion der Rechnungslegung. Sogar die Finanzmarktkrise 2008/2009 wurde zumindest partiell den Fair Values in den Bankbilanzen angelastet, sie hätten prozyklische Effekte ausgelöst.

Befürworter von Fair Values halten dagegen, dass diese Wertrelevanz hätten (dies ist zumindest in vielen Studien belegt, auch wenn es Gegenevidenz und Einschränkungen gibt), während das konkurrierende Cost Model für Adressaten sinnlose, wenn auch manipulationsfreie Zahlen liefere. Diese stören die zwischenbetriebliche Vergleichbarkeit (da sie vom Zugangszeitpunkt und Unternehmensalter abhängen) und der fehlende Zukunftsbezug macht sie unbrauchbar für die Bewertungsfunktion. In der GuV werden beim Cost Model vor allem Aufwendungen verrechnet, die durch das Preisniveau aus verschiedenen Jahren verzerrt sein können. Defizite der Fair-Value-Bewertung könnten durch Anhangangaben und Disaggregation von Erfolgskomponenten in der GuV und im OCI

kompensiert werden. Die allfälligen Ermessensspielräume sind nicht per se negativ zu bewerten. Vielmehr erlauben sie es, die Zukunftserwartungen des Managements bezüglich der Vermögenswerte einfließen zu lassen. Letztlich führt Fair Value Accounting zur Möglichkeit von Earnings Management, während das Cost Model oftmals ein Ausweichen auf REM erzwingt, eine weniger transparente und teurere Form der Bilanzpolitik (zum Beispiel Gains Trading, Sale-and-lease-back, Pensionsgeschäfte).

Im Weiteren wird vor allem auf Vermögenswerte abgestellt, obwohl auch manche Schuldposten mit dem Fair Value bewertet werden dürfen oder müssen. Die dargestellten Argumente gelten für sämtliche Bilanzposten, die Begrenzung dient nur der Vereinfachung der Darstellung.

Die Diskussionen zum Fair Value Accounting verweisen inhaltlich nochmals auf nahezu alle bisher behandelten Grundsatzfragen der internationalen Rechnungslegung. So hängt die Wertung, ob Fair Values sinnvoll sind oder nicht davon ab, ob die Informations- oder Koordinationsfunktion der Rechnungslegung betont wird und welchen Stellenwert die Grundsätze der Entscheidungsrelevanz, Zuverlässigkeit, Vergleichbarkeit und Vorsicht haben sollen. Des Weiteren stellt sich die Frage, welche Erfolgsauswirkungen sinnvoll sind (GuV, OCI, Recycling oder nicht) und ob Anhangangaben helfen können, eventuelle Defizite zu kompensieren. Angesichts der häufig notwendigen subjektiven Annahmen spielt auch die Frage eine Rolle, ob solche Ermessensspielräume die Rechnungslegung eher beeinträchtigen oder verbessern.

Diese widerstreitende Argumente und deren Bedeutung für die diversen Berichtsinstrumente werden im Folgenden diskutiert und, soweit möglich, mit empirischen Befunden unterlegt. Vorab jedoch einige Merkmale der Fair-Value-Bilanzierung unter IFRS (die US-GAAP sehen Fair Values in wesentlich geringerem Umfang vor):

- Für einige Vermögenswerte sind Fair Values zwingend vorgesehen, insbesondere für einige Finanzinstrumente. Für andere Aktiva kann freiwillig ein Fair Value angesetzt werden (Fair Value Option nach IFRS 9.4.2.2; Anlageimmobilien nach IAS 40; Neubewertungsmodell für Sachanlagen IAS 16).
- Der Fair Value wird ab 2013 nach den Vorgaben des IFRS 13 bestimmt, der SFAS 157 (Fair Value Measurement) nachgebildet ist. Es wird auf den Marktpreis abgestellt, der in einer Arms-Length-Transaktion zustande kommen würde. Die Verkaufspreise sind anzusetzen, auch wenn das Unternehmen gar keine Verkaufsabsicht hat. Dies führt zu zwei strittigen Implikationen: auch sogenannte „defensive assets“ (wie Sperrpatente, Reservegrundstücke etc.), die gar keinen eigenen positiven Nutzen stiften, werden mit dem Verkaufspreis bewertet. Das gleiche gilt, wenn das Unternehmen Vermögen suboptimal nutzt, also nicht den Highest-and-best-Use realisiert, den Nachfrager ihrer Preisbildung zugrunde legen würden.
- Für viele Arten von Vermögen gibt es keine direkt beobachtbaren Marktpreise, sodass die Fair Values geschätzt werden müssen. Dann sind anerkannte Bewertungsmethoden zu nutzen, die IFRS 13 aber nicht inhaltlich vorschreibt. Vielmehr gibt der Standard drei Level für Inputfaktoren solcher Bewertungen vor und verlangt, dass die Methode

anzuwenden ist, die den höchsten Grad an Marktnähe hat. Durch die Anhangangaben zum verwendeten Niveau der Inputs soll es Adressaten ermöglicht werden, die Qualität der Werte selbst einzuschätzen.

- Fair-Value-Änderungen werden in der GuV oder im OCI abgebildet, wobei teilweise eine Recycling bei Realisation erfolgt, anderenfalls eine Umgliederung in die Rücklagen.
- Insgesamt umfasst der IFRS 13 sehr ausführliche Anwendungsrichtlinien und Differenzierungen. Zusammen mit den heterogenen Anwendungsfeldern und Optionen spricht dies für einen eher regelbasierten Ansatz als für einen prinzipienorientierten (vgl. Abschn. 1.4).
- Die Einzelstandards enthalten eine Fülle von Pflichterläuterungen in den Notes. Diese sind teilweise sehr sinnvoll, manchmal ist ein klarer Bezug zur Informations- oder Koordinationsaufgabe der Rechnungslegung aber auch kaum erkennbar. Eindeutig ist aber meines Erachtens, dass einige wesentliche Anhangdefizite vorliegen (s. unten).

Damit zeigt sich, dass Fair Value Accounting unter IFRS derzeit kaum als systematisch normiert einzustufen ist. Es fehlt eine klare Konzeption dafür, welche Merkmale von Vermögenswerten vorliegen sollen, um mit Fair Values zu bewerten, warum in einigen Fällen Wahlrechte erlaubt sind, wie die Erfolgswirkungen sinnvoll darzustellen sind etc.

Nach einer Befragungsstudie von PWC mit professionellen Investoren und Finanzanalysten befürworten diese einen Mixed Model Approach, wollen Wertänderungen langfristiger Vermögenswerte nicht in der GuV (als Maß der Performance). Sie nutzen Fair Values aus der Bilanz, um den Gesamtwert des Unternehmens zu schätzen und nicht zur Prognose der künftigen Cashflows. Dies ist aber ausdrückliches Ziel des Board im Hinblick auf die Bewertungsfunktion (vgl. Parbonetti et al. 2015). Die Prognose künftiger CFO auf der Basis von Fair-Value-Schwankungen in der GuV wäre auch wenig plausibel, da diese Wertänderungen ex definitione überraschend sind und keine wiederkehrenden Erfolge darstellen, die schlicht extrapoliert werden können (vgl. Witzleben 2013, S. 223). Sie gehören zudem zur Accrual-Komponente des Gewinnes und nicht zur Cash-Komponente, sodass die Gefahren einer Missdeutung bestehen (vgl. zur Accrual Anomaly ausführlich Abschn. 3.2.2).

Angesichts der unsystematischen Fair-Value-Vorgaben *de lege lata*, liegt es auf der Hand, dass der aktuelle Entwicklungsstand scharf kritisiert wurde. Entsprechend enthält DP 2013/1 (Tz. 6.49 ff.) eine ganze Fülle von Änderungsvorschlägen. Im Zentrum steht hierbei, für welche Vermögenswerte Fair Values sinnvoll sind, um relevante, glaubwürdige und vergleichbare Informationen liefern zu können.

In IFRS 13 B 13 wird ausgeführt, dass Fair-Value-Schätzungen in Form von Net Present Values (Barwertkalkülen) folgende Sachverhalte umfassen: die Schätzungen künftiger Cashflows für den Vermögenswert, Erwartungen über mögliche Schwankungen und Zeitpunkte dieser Cashflows, den Zeitwert des Geldes (risikofreier Abzinsungsfaktor), das inhärente Risiko des Vermögenswertes (Risikozuschlag) und andere Faktoren, die Marktteilnehmer berücksichtigen würden (zum Beispiel die Liquidität oder Spezifität des

Vermögenswertes). Werden sämtliche Bilanzposten eines Unternehmens mit dem Fair Value angesetzt, würde das Reinvermögen gleichwohl nicht dem Gesamtwert des Unternehmens entsprechen. Verbundeffekte und nicht bilanzierbare Chancen und Risiken (zum Beispiel Risiken mit zu geringer Eintrittswahrscheinlichkeit um als Rückstellung bilanziert zu werden, selbst erstellte Marken etc.) wären nicht erfasst. Aus der Bilanz ist der Gesamtwert des Eigenkapitals demnach nicht ersichtlich. Der Schluss auf künftige Cashflows ist ebenfalls fragwürdig, da in die Fair-Value-Schätzung zwar die o. a. Bestandteile eingehen, in der Bilanz aber nur einwertige Zahlenangaben stehen (hochaggregiert). Deshalb ist das Resultat der o. a. Befragungsstudie der PWC zunächst plausibel. Dies schließt gleichwohl nicht aus, dass resultierende Gewinne oder das Gesamtergebnis als Prognosebasis für Cashflows nutzbar sind oder mithilfe von Anhangangaben verbesserte Prognosen ermöglicht werden.

2.5.2 Ratio und Schwächen des Mixed Model Approach

Wenn ein Mixed Model Approach für sinnvoll erachtet wird, ist es entscheidend, dass zweckmäßige Kriterien genutzt werden, um festzulegen, welche Posten mit dem Fair Value anzusetzen sind und welche nicht. Ob es, wie derzeit, Wahlrechte geben sollte, wäre zudem zu klären. Als Kriterien für eine Auswahl von Vermögenswerten (von Schulden sei abgesehen) für die Einzelveräußerungspreise sinnvoll sein können, kommen in Betracht:

1. Zur Veräußerung vorgesehene Aktiva oder solche, die jederzeit verkauft werden könnten, ohne die Nutzung anderer Vermögenswerte zu beeinträchtigen. Hierunter fallen zum Beispiel viele Finanzinstrumente, Investment Properties, aber auch Fertigerzeugnisse und eventuell biologische Produkte.
2. Vermögenswerte, die zuverlässig bewertbar sind, da es entwickelte Märkte und/oder Bewertungsmethoden gibt, sodass Preise hinreichend gut zu schätzen sind. Bei der Einführung des Wahlrechtes zwischen Fair Value und Cost Model im IAS 40 spielten diese Argumente seinerzeit eine Rolle (vgl. Cairns 2014). Da IFRS 13 seit 2013 ausdrückliche Regeln vorgibt, wie mit Inputfaktoren ohne direkten Marktbezug zu verfahren ist und welche Folgen resultieren, dürfte dieses Merkmal nicht mehr entscheidend sein. Andererseits wird in ED 2015/3 (Tz. 6.53 ff.) darauf verwiesen, dies könne eine Rolle spielen.
3. Vermögenswerte, die nur im Verbund genutzt werden und/oder nur mittelbar Nutzen stiften, sind nicht nach dem Fair Value Model zu bewerten. Insbesondere bei spezifischen Posten ohne Marktpreise und Verkaufsabsicht passen Einzelveräußerungswerte und die Annahme eines Highest-and-best-Use nicht ohne weiteres (vgl. DP 2013/1 Tz. 6.75 ff. und Gordon et al. 2014). Fair-Value-Schwankungen bei den Verkaufspreisen spiegeln auch keine Wertänderungen für das Unternehmen wider. Sinken die Zeitwerte, würde eine Abwertung verminderte künftige Cashflows anzeigen,

obwohl die Nutzwerte für das Unternehmen unverändert sind (vgl. Witzleben 2013, S. 227 f.). Allerdings würden Fair Values auch in solchen Fällen die Kapitalbindung im Unternehmen und Opportunitätskosten zeigen. Gegebenenfalls entsteht sogar ein Rechtfertigungsdruck für die realisierte suboptimale Nutzung des Vermögens (vgl. Kühnberger 2014). Opportunitätskosten sind dabei sowohl bezüglich der Informations- als auch der Koordinationsfunktion von Rechnungslegung potenziell wichtig, wie die weite Verbreitung der damit verbundenen Denkweise im internen Rechnungswesen und Controlling zeigt.

4. Bei Hedge-Zusammenhängen muss ergänzend darauf geachtet werden, dass kein Mismatch entsteht, weil Grund- und Sicherungsgeschäft nach unterschiedlichen Bewertungsregeln erfasst werden (DP 2013/1 Tz. 6.90). Im ED 2015/3 Tz. 6.53 ff. wird eine knappe Auflistung möglicher Gründe für eine unterschiedliche Bewertung angesprochen, aber gerade nichts inhaltlich entschieden.

Das zuletzt genannte Argument hat aber weiterführende Implikationen. Auch ohne explizite Absicherungsstrategie gibt es Risiken eines Mismatch. Werden zum Beispiel Immobilien mit dem Fair Value angesetzt und der Bankkredit, der zur Finanzierung derselben aufgenommen wurde mit den fortgeführten Anschaffungskosten, kann es in der Bilanz und der Erfolgsrechnung zu Verwerfungen kommen. Dies ist ein systematischer Nachteil eines Mixed Model Approach.

Ein besonders kritisch beäugter Fall eines potenziellen Mismatch betrifft Verbindlichkeiten. Bei verschlechterter Bonität eines Unternehmens sinkt der Fair Value der Fremdkapitaltitel. Dies führt zu einer Gewinn erhöhenden Minderung des Fremdkapitals, auch wenn sich an den Zahlungsverpflichtungen selbst gar nichts geändert hat. Dieses auf den ersten Blick kontraintuitive Resultat wäre plausibel, wenn das Unternehmen real die Möglichkeit hat, das Fremdkapital billig abzulösen, zum Beispiel eine Anleihe zurück zu kaufen. Der Mismatch könnte nun daraus resultieren, dass Unternehmen auf der Aktivseite den Firmenwert und Immaterielles Anlagevermögen nicht mit Fair Values bilanziert haben. Die verminderte Bonität wird aber primär durch solche Vermögenswerte verursacht. Ohne Aktivierung gibt es aber auch keinen Abschreibungsaufwand, der in der GuV den Erträgen aus den verminderten Schulden gegenübersteht. Schildbach (vgl. Schildbach 2015, S. 173) folgert aus den möglichen Verwerfungen sehr rigide, dass es sich um eine *fata morgana* handle, „erdacht um die Öffentlichkeit in die Irre zu führen.“

Barth hat dieses Vorgehen trotzdem verteidigt. Sie geht davon aus, dass ein erhöhtes Kreditrisiko des Unternehmens ökonomisch einem Gewinn der Eigentümer entspricht (die Gläubiger tragen mehr Risiko ohne Entgelt). Zudem stellt sie empirisch fest, dass in den relevanten Jahren mit Erträgen aus Schuldenabwertungen die Abschreibungen auf das Vermögen typischerweise so hoch waren, dass insgesamt Verluste resultierten (vgl. Barth 2007). Dabei bleibt aber offen, wie hoch die Verluste sonst ausgefallen wären, wenn es kein Mismatch gegeben hätte (vgl. Macve 2015). Außerdem wären bei einer später verbesserten Bonität die Umkehreffekte auch asymmetrisch. Dem Aufwand aus der Aufstockung der Schulden könnte kein Ertrag aus der Zuschreibung auf den Firmenwert gegenüberstehen.

Ball et al. (2015) kritisieren an der Abstockung der Verbindlichkeit, dass der Fair Value nicht die rechtlichen Zahlungsverpflichtungen abbildet und die Zahlen für die Erfüllung von Vertragszwecken (Koordinationsfunktion) deshalb unbrauchbar sind.

Auf der anderen Seite hat aber auch ein reines Cost Model vergleichbare Nachteile. So werden aktuellen Umsätzen die Abschreibungen auf Basis der historischen Anschaffungskosten aus vergangenen Perioden gegenübergestellt, zeitliche Verwerfungen auch größeren Ausmaßes sind in der GuV möglich.

Ein zweiter Nachteil besteht darin, dass bilanzpolitische Spielräume und Möglichkeiten eröffnet werden. So kann es sein, dass eine Immobilie als selbst genutztes Anlagevermögen (IAS 16) oder als Finanzinvestition (IAS 40) auszuweisen ist, weil die Abgrenzungskriterien ermessensabhängig sind. In beiden Fällen wäre das Cost Model anwendbar oder eine Zeitbewertung. Im letztgenannten Fall wären Fair-Value-Schwankungen in der GuV zu zeigen, bei Sachanlagen hingegen Werterhöhungen im OCI. Die in der Folge erhöhten planmäßigen Abschreibungen gehen wiederum in die GuV ein und bei außerplanmäßigen Abwertungen hängt es vom Einzelfall ab. Die OCI-Erfolge werden nicht recycelt, sondern in die Rücklagen umgebucht. Die differenzierten Vorgaben unter IFRS schaffen hier nicht nur Komplexität, sondern auch Gestaltungsoptionen, die weit über die Möglichkeiten des HGB hinausreichen (hier geht es bestenfalls um die Frage, ob Anlage- oder Umlaufvermögen vorliegt, wobei auch dies zu gravierenden Folgen führen kann).

Gibt es zusätzlich Wahlrechte für das Fair-Value- oder das Cost Model (mit zusätzlicher Angabe der Zeitwerte im Anhang), wie es IAS 40 vorsieht, ist eine einheitliche Umsetzung nicht zu erwarten. Israeli (2015) untersuchte den Übergang von nationalen GAAP auf IFRS für 86 Unternehmen aus Deutschland, Frankreich, Spanien und Italien (532 Firmyears) von 2005 bis 2010. Die Unternehmen bilanzierten überwiegend Investment Properties, die nach nationalem Recht mit den Anschaffungskosten angesetzt waren. Für eine Fair-Value-Bilanzierung (statt bloßer Offenlegung im Anhang) entschieden sich Unternehmen, die a) im Umstellungsjahr dadurch ein größeres Ergebnis und Eigenkapital zeigen konnten, b) einen hohen Verschuldungsgrad hatten (Debt-Covenant-Risiko). Offenlegung war verknüpft mit Aktionären mit Blockholderstatus (enges Monitoring, weniger von der Rechnungslegung abhängige Boni) und mit Unternehmen, die früher eine Gewinn glättende Bilanzpolitik betrieben (Income Smoothing). Da Fair-Value-Bewertungen für eine Gewinn glättende Bilanzpolitik eher ungeeignet sind, leuchtet es ein, dass die Anhangangabe präferiert wurde, um die Zielerreichung nicht zu gefährden.

Ergänzend schafft der Mixed Model Approach natürlich auch Anreize für REM, also die Gestaltung von Sachverhalten oder die Auswahl der Investitionsobjekte.

Gleichwohl kann man festhalten, dass in vielen Studien der Informationsgehalt von Fair Values bestätigt werden konnte, zumindest wenn es sich um zuverlässig ermittelbare Werte handelte und um Vermögenswerte, die einzelveräußerbar waren, ohne den sonstigen Geschäftsablauf zu beeinträchtigen. Sind diese Voraussetzungen nicht gegeben, resultierten eher gemischte Befunde (vgl. Gordon et al. 2015).

Können Fair Values nicht direkt aus Marktdaten abgeleitet werden, sind subjektive, ermessensbehaftete Bewertungen erforderlich. Die Spielräume und teilweise wenig prüfbaren Bewertungskriterien schaffen bilanzpolitisches Potenzial und Fehleranfälligkeiten (vgl. Zülch et al. 2014). Kritisch sind vor dem Hintergrund der deutschen Rechnungslegungstradition naturgemäß etwaig zu hohe Werte. Die fehlende Zuverlässigkeit der Wertansätze beeinträchtigt deren Informationswert. Demgegenüber beruhen Kosten auf realen Transaktionen, lassen wenig Bewertungsspielraum und sind vorsichtig. Zeitwerte sind beim Cost Model vor allem in Form niedrigerer Werte wichtig (vgl. Cairns 2014). Erkennbar stehen Relevanz und Zuverlässigkeit hier in einem Spannungsverhältnis.

Theoretisch kann die Subjektivität der Fair-Value-Schätzungen durch die Abschlussprüfer begrenzt werden. So führen unsichere Bewertungsgrundlagen teilweise zu höheren Prüfungshonoraren (wegen des Risikos) und eine tendenziell vorsichtige Bewertung liegt aus Haftungsgründen im prüferischen Interesse. Auf der anderen Seite haben Prüfer bei weiten Ermessensspielräumen auch eine schlechtere Verhandlungsposition gegenüber der Unternehmensleitung und möglicherweise weniger Unterstützung durch einen Prüfungsausschuss (vgl. Griffin 2014).

2.5.3 Fair Value Accounting und Vergleichbarkeit und Vorsicht

Ein von einigen reklamierter Vorzug von Fair Values ist deshalb ebenfalls nicht immer gegeben, die externe Vergleichbarkeit der publizierten Informationen. Dies wird insbesondere deutlich, wenn es um länderübergreifende Vergleiche geht, wie folgende Beispiele zeigen.

1. In einigen Ländern bestehen gut entwickelte, liquide Märkte für Vermögenswerte, sodass Fair Values recht zuverlässig und in engem Rahmen bestimmbar sind, während in anderen Ländern dies nicht der Fall ist (zum Beispiel Wertpapier- oder Immobilienmärkte).
2. Auch nationale Bewertungstraditionen können zu Unterschieden führen. Immobilien werden in den meisten Ländern nach dem Vergleichswert- oder DCF-Verfahren bewertet. In Deutschland spielt das (einjährige) Ertragswertverfahren nach der ImmoWertV eine große Rolle. Bei diesem Verfahren wird ein typisiertes Einjahresergebnis mit einem Bewertungsfaktor multipliziert, der durch die Nutzungsdauer und den Liegenschaftszins geprägt wird. Dieser Zins wird durch Gutachterausschüsse aus vergangenen Transaktionen abgeleitet (vgl. Kühnberger und Werling 2012 zu Details der Methode). Die entsprechenden Institutionen (Gutachterwesen, Liegenschaftszinssätze, normierte Bewertungen) sind in Deutschland (meines Wissens) einmalig. Deshalb könnten durchaus Zweifel aufkommen, ob diese national übliche Bewertungsmethode unter die IFRS-Definition von Fair Values fällt. Dies ist anzunehmen, da IFRS 13 eben keine bestimmte Bewertungsmethode vorschreibt und das Ertragswertverfahren aufgrund seiner Verbreitung selbst preisbildend sein kann (vgl. Kühnberger 2012 zur dogmatischen Begründung innerhalb der Auslegungsmethodik des IAS 8).

3. Schließlich sind vergleichbare Werte nicht zu erwarten, wenn es um Bewertungen geht, bei denen Level-3-Inputs verwendet werden, da diese ex definitione zu subjektiven Werten führen und damit von den bilanzpolitischen Anreizen und unternehmensbezogenen Prognosen abhängen.

Trotz dieser Einschränkungen ist zu bedenken, dass Vergleichbarkeit nicht in einem mechanischen Sinne zu verstehen ist. Gibt es reale Unterschiede bezüglich der Qualität der Vermögenswerte, ihrer Nutzungs- oder Verwertungsbedingungen, ist eine gleiche Bewertung eventuell ungeeignet, diese fundamentalen Faktoren zutreffend abzubilden. Die Freiheitsgrade ermöglichen es umgekehrt dem Management, private Informationen im Rahmen von Earnings Management aufzudecken, statt auf teure Sachverhaltsgestaltungen auszuweichen (vgl. Witzleben 2013, S. 161 ff.). Ob der Handlungsrahmen alternativ für verzerrende Bilanzpolitik missbraucht wird, hängt wiederum von der Corporate Governance und anderen Randbedingungen ab.

Das Verhältnis von Fair Values zum Vorsichtsprinzip ist auf den ersten Blick eindeutig: sämtliche Wertänderungen sind zu erfassen, es gibt kein Imparitätsprinzip und kein Anschaffungskostenprinzip. Soweit Marktpreise vorliegen, ist ein gewisses Maß an Vorsicht gleichwohl eingepreist, wenn man risikoaverse Käufer unterstellt (vgl. Freiberg 2015). Dies dürfte vor allem für Finanzinstrumente gelten. Sobald die Bewertungsgrundlagen unsicherer werden, gilt dies nicht mehr, vor allem, wenn Level-3-Inputs in die Bewertung einfließen. Auch die Highest-and-best-use-Annahme kann zu mehr oder weniger ausgeprägter Vorsicht führen, wenn die reale Nutzung von der unterstellt optimalen abweicht. Demnach hängt das mögliche Maß an Vorsicht (oder dessen Gegenteil) von der Art der Vermögenswerte ab. Dies führt praktisch zu der Möglichkeit, gezielt Assets ohne direkt beobachtbare Marktpreise zu erwerben, um entsprechende Bewertungsspielräume zu eröffnen (vgl. Badia et al. 2015).

In einer Erhebung für US-Geschäftsbanken für 2007 bis 2012 (mit 18.793 Firmyears) wurde festgestellt, dass es bedingte Vorsicht für Kreditinstitute gab, die Level-2- und Level-3-Inputs verwendeten. Das jeweilige Ausmaß hing (wie zu erwarten) von der Anreizstruktur ab (Informationsasymmetrie, starkes externes Monitoring und Target Beating). Da es sich um Banken handelte, gab es aber nur wenige Vermögenswerte mit Level-3-Inputs. Die Verfasser verweisen darauf, dass es vergleichbare Resultate auch in der Gas- und Ölindustrie gäbe (vgl. Badia et al. 2015).

Kritisch an dem verwendeten Modell ist allerdings die Art und Weise, wie Vorsicht gemessen wurde. Die Verfasser sehen den Anteil der Fair-Value-Änderungen am NI und OCI als Indikator für bedingte Vorsicht an und verwenden ein modifiziertes Basu-Maß (vgl. Abschn. 3.4.2). Meines Erachtens kann man dies auch als Fall der unbedingten Vorsicht ansehen, da ein bestimmtes Ereignis, das zu einer Abwertung führt, gerade fehlt oder fehlen kann. Wird zum Beispiel bei einer vermieteten Gewerbeimmobilie eine Leerstandsquote für einen DCF-Kalkül geschätzt, so liegt ohne Zweifel ein Level-3-Input vor. Wird der Leerstand „vorsichtig“ geschätzt, kann dies als unbedingte Vorsicht zu stillen Reserven führen, eine eigentlich unerwünschte Form. Ist die Schätzung hingegen

„vorsichtig-kaufmännisch-skeptisch“ im Sinne von Caution, so wäre sie wiederum erstrebenswert und angemessen, aber immer noch eine Form der unbedingten Vorsicht. Sollte aber aufgrund bestimmter Ereignisse eine Neuschätzung der Leerstandsquote erforderlich werden, könnte es sich um einen Fall bedingter Vorsicht handeln. Beim Fair Value Modell wäre aber auch ein positives Ereignis abzubilden.

2.5.4 Erfolgswirkungen eines Fair Value Accounting

Von vielen Kritikern wird betont, dass insbesondere die Einflüsse des Fair Value Accounting auf die Erfolgsrechnungen störend sind. Es wird bezweifelt, dass die GuV die Leistung des Managements zutreffend erfasst (vgl. Ballwieser et al. 2004; Witzleben 2013). Theoretisch könnte dies behoben werden, indem nur solche Wertänderungen in die GuV einbezogen werden, die auf der Leistung des Managements beruhen und seine Risikoneigung spiegeln. Die anderen Erfolge könnten im OCI geparkt und recycelt werden (falls dies informativ wäre). Nach derzeitigem Stand der IFRS zur Aufspaltung von GuV und OCI und zu den Vorgaben für ein Recycling oder die Umgliederung in Rücklagen, wird dies jedoch keinesfalls erreicht. Es ist aber meines Erachtens auch unklar, ob die Leistung des Managements durch ein Benchmarking oder eine Ausdehnung des Betrachtungszeitraumes nicht indirekt abschätzbar wird. Außerdem wird Glück oder Pech in jeder Erfolgsrechnung ein Problem darstellen, das schwerlich vollständig eliminiert werden kann.

Kritisch an den Erfolgswirkungen von Fair Values ist die resultierende Volatilität der Erfolge, insbesondere wenn es um Wertschwankungen von Vermögenswerten geht, die gar nicht veräußert werden sollen. Veränderte Absatzmarktpreise spiegeln dann veränderte Cashflowerwartungen, obwohl sich der Nutzungswert für das Unternehmen gar nicht verändert hat. Durch Verbundeffekte, oftmals fehlende Marktpreise und komplexe Recyclingregeln wird der Störeffekt sogar vergrößert (vgl. Gordon et al. 2015; Linsmeier 2013). Gibt es ergänzend buchhalterische Umkehreffekte in der GuV wird die Persistenz und Prognoseeignung der Erfolgsrechnung zudem verschlechtert. Dies kann auch eintreten, wenn die Umkehreffekte durch gezielte Maßnahmen des Managements eintreten.

Allerdings gibt es hierzu zumindest potenziell „Heilmittel“, zum Beispiel in Form von adäquaten Ergebnisaufgliederungen oder Anhangangaben. Auch die Abstimmung mit anderweitig verfügbaren Informationen (wie Pro-forma-Erfolgen) kann hilfreich sein. Zu den möglichen positiven Effekten von Anhangangaben alsogleich und zu den verschiedenen Erfolgsgrößen ausführlich Abschn. 5.3.5.

Unbeschadet der geltend gemachten Bedenken, ist die befürchtete Ergebnisvolatilität auch nicht per se als negativ einzustufen (vgl. Kühnberger 2014 mit detaillierten Nachweisen zu den folgenden Ausführungen). Spiegelt sie reale Wertschwankungen wider, kann kaum von Verzerrungen der Ergebnisse die Rede sein. Sollen Vermögenswerte aber gar nicht veräußert werden, gilt dies wiederum nur eingeschränkt. Die unrealisierten Gewinne oder Verluste bilden dann nur Opportunitätskosten ab. Auch diese sind aber

unter Informationsaspekten nicht falsch, sondern eben anders als Informationen auf einer Anschaffungskostenbasis.

Kritischer ist meines Erachtens der Fall, wenn die Volatilität auf dem Mixed Model Approach beruht, weil mögliche kompensatorische Effekte bei anderen Bilanzposten nicht in die Erfolgsrechnung eingehen. Einen gravierenden Fall stellte Morgan Stanley dar: in einem Quartal 2009 wurde ein unrealisierter Gewinn von 5 Mrd. US\$ ausgewiesen. Dieser resultierte daraus, dass die eigenen Schulden des Unternehmens wegen der stark verschlechterten Bonität um diesen Betrag Gewinn erhöhend abgewertet wurden. Ein solcher Gewinn ist schon seiner Natur nach nicht ganz unproblematisch. Eine Kompensation in der GuV wäre aber möglich gewesen, wenn die Bank einen Goodwill oder andere Assets hätte abwerten müssen, weil sie mit dem Fair Value bewertet werden (vgl. Lachmann et al. 2010).

Ebenfalls zweifelhaft sind Erfolgsschwankungen, wenn sie der erhöhten Unsicherheit von Fair-Value-Schätzungen oder bilanzpolitischen Einflüssen geschuldet sind. Beachtlich ist aber, dass auch das Cost Model Bilanzpolitik ermöglicht und insbesondere auch eine künstliche Erfolgsglättung mittels stiller Reserven, die kaum positiver einzuschätzen ist. Insgesamt wird man deshalb damit leben müssen, dass es keine messbare „natürliche“ Volatilität gibt und keine Abschlüsse ohne Ermessen und Abschlusspolitik.

2.5.5 Der Anhang als Heilmittel für mögliche Nachteile?

Oben wurde darauf verwiesen, dass der befürchtete negative Einfluss des Fair Value Accounting auf die Erfolge durch Erläuterungspflichten zumindest partiell kompensiert werden kann. Hierbei sind zwei Gruppen von Anhangangaben zu trennen.

1. Anhangangaben ersetzen die Darstellung von Sachverhalten im Zahlenwerk. So sieht IAS 40 vor, dass Fair Values von Anlageimmobilien in der Bilanz oder bei Option für das Cost Model im Anhang anzugeben sind. Für ein Sample von europäischen Unternehmen, die überwiegend vermietete Immobilien aktivierten, wurde geprüft, ob systematische Unterschiede zwischen Ansatz und Offenlegung (vgl. Abschn. 2.2.2) feststellbar sind. Es handelte sich um 86 AG aus Deutschland, Frankreich, Spanien und Italien, Zeitraum 2005 bis 2010. Es zeigte sich eine starke Präferenz von Eigentümern für eine Bilanzierung zum Fair Value und bei einer ersatzweisen Offenlegung kam es zu Unterbewertungen am Markt. Zwischen Bilanz und den Notes bestand demnach keine Substitutionsbeziehung (vgl. Israeli 2015). Vergleichbar schätzten Finanzanalysten in einer anderen Studie Zinsrisiken unzutreffend, wenn sie nur im Anhang offengelegt wurden (vgl. Hirst et al. 2004). Der Grund könnte in der geringeren Reliabilität von Anhanginformationen im Vergleich zu Bilanzzahlen liegen (siehe oben).
2. Anhangangaben, die die Bilanz ergänzen. Hierzu gehören zum Beispiel Erläuterungen zu den Methoden einer Fair-Value-Schätzung, Angaben zu Sensitivitäten bei

einer Variation von Bewertungsparametern, Angaben zu Bewertungsprämissen (zum Beispiel demografische Entwicklung, Zinserwartungen, Leerstand, Steueränderungen etc.). Bezüglich der Fair Values sind hier besonders die seit 2013 mit IFRS 13 vorgegebenen Erläuterungen zu den Dateninputs für Fair-Value-Schätzungen zu nennen. Demnach müssen verwendete Daten nach Level-1 bis Level-3 klassifiziert werden, wobei die Subjektivität und Unzuverlässigkeit der Bewertung mit steigendem Level zunimmt. Die Gesamtqualität der Bewertung richtet sich nach dem Inputfaktor mit dem schwächsten Level, wenn der Faktor wichtig ist. Für Immobilienbewertungen kommen praktisch nur Level-3-Bewertungen in Betracht, in Sonderfällen auch Level-2. Die Einstufung selbst ist nicht ganz ermessensfrei. So könnte durchaus vertretbar sein, Bodenrichtwerte oder Liegenschaftszinssätze als Level-2- oder Level-3-Inputs zu qualifizieren. Klar ist, wenn die Daten auf intransparente Weise zustande kommen, die Anzahl von abgebildeten Transaktionen relativ gering ist oder Anpassungen für ein konkretes Bewertungsobjekt erforderlich sind, handelt es sich um Level-3-Bewertungen (vgl. Kühnberger 2012; Kühnberger und Werling 2012).

In Abschn. 2.2.2 wurde ausgeführt, dass es eine offene Frage ist, ob der Anhang die gleiche Aufmerksamkeit und Informationsrelevanz genießt, wie das Zahlenwerk in Bilanz und GuV. Die dort wiedergegebenen Einschätzungen bezogen sich primär auf Anhangangaben, die ersatzweise zur Bilanz oder GuV publiziert wurden (Gruppe 1, oben). Im Weiteren werden einige Resultate vorgestellt, die unter (2) fallen, bei denen es um die Ergänzung der Bilanzwerte geht, besonders um die Level-Einstufungen. Grundsätzlich können Level-3-Inputs als Maßgröße für die Subjektivität der Bewertung und die Illiquidität der Vermögenswerte angesehen werden. Entsprechend wäre zu erwarten, dass Adressaten auf solche Informationen mit Preisabschlägen reagieren (vgl. Badia et al. 2015; Bowen und Khan 2014). Hier einige Befunde zu diesen Anhangangaben (vgl. Kühnberger 2014):

- Für Quartalsberichte US-amerikanischer Banken zeigte sich, dass alle Fair Values Wertrelevanz aufweisen konnten, Level-3-Bewertungen mit dem geringsten Gewicht. Einfluss auf die Qualität hatte die Corporate Governance. War diese schwach, wurden Level-3-Werte weniger genutzt. Dies galt nicht während der Finanzmarktkrise, in der alle Fair Values gleichwertig waren (vgl. Song et al. 2010).
- In einer anderen Erhebung wurde ebenfalls durchgängig Wertrelevanz festgestellt, mit dem plausiblen Ergebnis, dass Level-1 das größte Vertrauen hervorrief. Dies galt verstärkt (für alle Fair Values), wenn es wenig Anreize für Bilanzpolitik gab (vgl. Kolev 2008).
- Für Quartalsberichte von US-Banken wurde der Einfluss der Inputfaktoren auf die Fair Values von Hypothekenrechten getestet (Persistenz, Prognoseeignung und Wertrelevanz). Eigentlich sollten Level-2-Inputs eine bessere Qualität liefern. Bei illiquiden Märkten zeigte sich jedoch, dass Level-3-Schätzungen besser abschnitten. Als Grund gaben die Verfasser an, dass die Level-2-Inputs die Realitäten bei inaktiven Märkten

unzutreffender spiegeln, als die subjektiven Level-3-Inputs. Überlagert wurde der Effekt noch dadurch, dass überwiegend große Unternehmen auf angepasste Daten zurückgriffen und deren Fähigkeiten/Reputation die Wahrnehmung der Qualität beeinflussen haben kann (vgl. Altamuro und Zhang 2013; Hendricks und Shakespeare 2013). Der Informationswert der angeblich objektiven Marktpreise steigt demnach mit zunehmender Subjektivität der Bewertung.

- Ebenfalls für Quartalsberichte von Kreditinstituten wurde geprüft, ob die Level Folgen für die Kapitalkosten hatten. Es wurde angenommen, dass Level-3-Inputs nicht wegdiversifiziert werden können und entsprechend zu Risikozuschlägen führen. Dies zeigte sich auch, auch wenn der Einfluss durch ein positives Informationsumfeld abgeschwächt werden konnte (vgl. Riedl und Serafeim 2011).
- Der Einfluss auf Analystenschätzungen bei US-Geschäftsbanken infolge von Level-Angaben in Quartalsberichten wurde 1996 bis 2009 untersucht. Dabei zeigte sich insgesamt ein positiver Einfluss auf die Streuung und Präzision der Prognosen, der aber mit sinkender Qualität der Inputdaten abnahm. Da die Banken fast nur Level-1 und Level-2-Inputfaktoren nutzten, war das Bild aber für Level-3 wenig aussagefähig (vgl. Parbonetti et al. 2015).
- In einer Laborstudie mit 106 Abschlussprüfern (mit durchschnittlich fast neun Jahren Berufserfahrung) wurde untersucht, ob die Unsicherheit der Bewertungen selbst (Level-1 bis Level-3) und die Variabilität der möglichen Ergebnisse Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit hatten, dass Prüfer Anpassungen verlangen und in welchem Ausmaß (Betrag). Dabei zeigte sich, dass die Anhangangaben einen durchaus unbeabsichtigten Nebeneffekt hatten, sie führten zu weniger Korrekturen von „misstatements“ in der Bilanz (Verstöße gegen GAAP waren „morally licensed“). Die Variabilität möglicher Fair-Value-Schätzungen (Imprecision) führte im Verbund mit Level-3-Inputs zu verstärktem Anpassungsdruck. Die verlangte Anpassung orientierte sich am nächstliegenden Grenzwert und nicht am Durchschnitt oder dem am weitest entfernten Grenzwert (praktisch: dem vorsichtigsten Wert aus einer Bandbreite; vgl. Griffin 2014).

Die (noch relativ wenigen) Studien zeigen, dass die Marktreaktionen im Kern rational sind und Anhangangaben sehr wohl eingepreist werden. Dies ist nicht unplausibel, wenn es um Fair-Value-Schätzungen für quantitativ bedeutsame Bilanzposten geht und die Investoren nicht naiv sind. Zu bedenken ist jedoch, dass die Mehrheit der Studien auf Finanzinstrumente bezogen war, für die Level-3-Inputs eher selten vorkommen. Wird ein Fair Value Accounting ausgedehnt auf mehr Bilanzposten, sind die Ergebnisse nicht einfach übertragbar.

Eine deutliche Verbesserung der Informationsqualität wäre auch durch eine stringenter Kodifikation der Notes wahrscheinlich erreichbar. Nahezu durchgängig wird beklagt, dass die erforderlichen Angaben unvollständig oder zu aggregiert sind (vgl. Lange und Müller 2015; Zülch et al. 2014) und meines Erachtens werden einige sinnvolle Angaben gar nicht verlangt. So wären quantitative Sensitivitätsanalysen, Kommentierungen zur

Adäquanz der vorjährigen Bewertungsprämissen und deren Eintreffen, Angaben zu Veräußerungserfolgen etc. sicher hilfreich.

Zu bedenken ist jedoch, dass der Umfang der Notes schon heute eher zu groß ist. Eine stärkere Orientierung an (unterstellten) Investoreninteressen wäre wünschenswert. Dieses Thema wird im Rahmen der „Disclosure Initiative“ des IASB aufgegriffen und hat zu einigen Teilprojekten geführt, die eine entschlackte und zielführende Offenlegung in den Notes ermöglichen sollen (vgl. Sellhorn und Menacher 2015 zum derzeitigen Stand).

Noch problematischer ist der Befund von Griffin: sollten Anhangangaben tatsächlich dazu führen, dass Ersteller und Prüfer Fehler in Bilanz, GuV etc. eher tolerieren, ist dies sicherlich nicht zielführend. Eine Verschlechterung der Rechnungslegungsqualität aufgrund von Mehrtransparenz wäre ein Skandal und zugleich ein deutlicher Hinweis auf ein unzulängliches Enforcement der Rechnungslegung.

Exkurs: Der Fair Value als Mitverursacher der Finanzmarktkrise?

Das (zunehmende) Fair Value Accounting war insbesondere auch in Deutschland sehr starker Kritik ausgesetzt. Es wurde als „Brandbeschleuniger“ und „Krisenkatalysator“ bezeichnet, das prozyklisch wirkte und die Krisenentwicklung verschärfte (vgl. Küting und Kaiser 2010; Schildbach 2015 S. 175 ff.). Bezogen wurden diese Aussagen zunächst auf Kreditinstitute. Für diese wird zu Recht angenommen, dass sie das Eigenkapital maximieren wollen. Dazu dient eine Optimierung des Verschuldungsgrades (vgl. Amel-Zadeh et al. 2014).

Grundsätzlich ist das Rechnungslegungsrecht in den USA durch bedingte Vorsicht geprägt. Dies bedeutet, dass Risiken/Verluste sich sofort im Erfolg und Eigenkapital niederschlagen und Gewinne je nach Assetklasse sofort in der GuV, dem OCI oder gar nicht. Für Banken ist aber nicht nur das bilanzielle Eigenkapital wichtig, sondern auch, und in der Krise gar vorrangig, das regulatorische Eigenkapital. Dieses berücksichtigt die Risiken noch stärker und ist tendenziell niedriger als das bilanzielle Eigenkapital. Durch Fair-Value-Schwankungen kommt es deshalb häufiger zu Verletzungen von Grenzwerten von regulatorischem Kapital (vgl. Amel-Zadeh et al. 2014; Bowen und Khan 2008).

Die Mechanik einer prozyklischen Entwicklung basiert auf folgenden Schritten: Die fallenden Immobilienpreise in den USA bilden den Ausgangspunkt, einen exogenen Schock. In der Folge sinken die Fair Values derjenigen Wertpapiere, die Immobilienvermögen verbriefen. Die Eigenkapitalminderungen in den Bankbilanzen erfordern den Verkauf von diesen Wertpapieren, um Fremdkapital tilgen zu können, damit das geforderte regulatorische Eigenkapital geschützt wird. Aufgrund der Verkäufe einer Bank (unter Zeitdruck) erleiden auch die Vermögenswerte anderer Banken (ihre Wertpapiere, die mit Immobilien gedeckt sind) an Wert. Aufgrund der Fair-Value-Bewertung schlagen sich diese Verluste auf das Eigenkapital nieder und erzwingen ebenfalls Notverkäufe etc.

In einer detaillierten Analyse kommen Amel-Zadeh et al. zum Ergebnis, dass praktisch nur die Reagibilität des regulatorischen Eigenkapitals solche Wirkungen zeitigte, die Einflüsse auf das bilanzielle Eigenkapital waren vernachlässigbar gering. Sie versuchen dies nachzuweisen, indem sie die Einflüsse auf das Eigenkapital zerlegen (Net Income und OCI), wobei jeweils noch die Fair-Value-Schwankungen ausgesondert wurden, da sie unterschiedliche Folgen für das regulatorische Kapital haben (vgl. Amel-Zadeh et al. 2014).

Auch die Studie der ICAEW (2015b) kommt zu dem Ergebnis, dass für die Bankenkrise in Europa weniger die IFRS und das Fair Value Accounting verantwortlich waren, als unterlassene Abschreibungen auf Forderungen (nach dem Cost model). Auch Off-Balance-Sheet-Sachverhalte infolge der Securisation von Vermögenswerten waren ein Krisentreiber.

Bekanntlich hat der US-amerikanische Standardsetter FASB reagiert (das IASB folgte später, um Nachteile für EU-Banken zu vermeiden) und Erleichterungen geschaffen. So durften Wertpapiere umgegliedert werden (auch ex post) um Fair-Value-Wertminderungen zu vermeiden, bei illiquiden Märkten und Notverkäufen wurden Fair Values als Maßstab abgelehnt und Abwertungen bei temporären Differenzen waren auszusetzen. Bowen und Khan zeigen mittels Eventstudien, dass diese Erleichterungen zu positiven Kapitalmarktreaktionen führten. Dies liegt nahe, soweit es die Aktien der Banken betrifft, da deren Risiko bezüglich einer Verletzung der regulatorischen Vorgaben gemindert wurde und dies besonders, wenn Vermögenswerte betroffen waren, die Level-3-Inputs verlangten. Die Verfasser testeten aber auch, dass dies nicht aufgrund einer Reichtumsverschiebung zulasten der Gläubiger erfolgte (vgl. Bowen und Khan 2008).

Insofern ist die sehr scharfe Kritik von Schildbach, der das Fair Value Accounting stark in die Mitverantwortung nimmt meines Erachtens völlig überzogen. Mittelbar wird dies aus seiner Würdigung selbst deutlich: „...dank heterogener Information und kollektiver Verdrängung der Risiken...forcierten eine Kette verantwortungsloser Geschäfte, weil diese den beteiligten Managern hohe, rasche Boni und den geköderten Schuldnern Gewinne aus ihrer fremdfinanzierten Spekulation zu beschern versprach“ (2015, S. 201). Risikoverdrängung und Verantwortungslosigkeit klingen nach Markt- und Institutionenversagen. Nahezu jedes Rechnungslegungssystem dürfte anfällig für Missbräuche sein.

Dieser Exkurs ergibt natürlich keinen eindeutigen Beleg für oder gegen ein Fair Value Accounting. Es ist noch nicht einmal eindeutig, dass die Volatilität gravierende Nachteile für Unternehmen gehabt hätte und wie dies für andere Branchen aussehen würde. Wichtig scheint vor allen Dingen, dass regulatorische Ursachen (und eventuell auch andere Koordinationsfunktionen von Rechnungslegung) einen störenden Einfluss entfalten können. Denn spätestens die Abkehr vom Fair Value Accounting war ein rein politisches Zugeständnis an faktische Zwänge und nicht auf den Informationswert der Rechnungslegungsdaten bezogen. Auf der anderen Seite sollte man berücksichtigen, dass ein Cost Model in einer extremen Krise wie 2008/2009 auch keine aussagefähigen Daten geliefert hätte.

2.6 Zusammenfassung

Die fehlenden eindeutigen Festlegungen des IASB bezüglich der Abschlussaufgaben kann theoretisch dadurch ausgeglichen werden, dass die verschiedenen vorgeschriebenen Berichtsinstrumente (Bilanz, GuV, Gesamterfolgsrechnung, Kapitalflussrechnung, Anhang etc.) in einer Art Arbeitsteilung nutzbare Informationen für verschiedene Zwecke bereitstellen.

Im Schrifttum wird vielfach unterstellt, der IASB präferiere bezüglich der Informationsfunktion inzwischen den sogenannten Asset Liability Approach. Begründet wird dies im Allgemeinen mit der zunehmenden Hinwendung zum Fair Value Accounting. Es gibt durchaus beachtliche Argumente gegen diese Deutung, insbesondere auch, weil die IFRS einen Mixed Model Approach realisiert haben. Einige Bilanzposten sind mit Fair Values, andere nach dem Cost Model zu bewerten. Dies hat naturgemäß Folgen für die Darstellung der Erfolgslage.

Betriebswirtschaftlich dürfte es plausibel sein, dass weniger die Bilanz, als die Erfolgs- oder Kapitalflussrechnung bedeutsame Informationen über die Leistungsfähigkeit von

Unternehmen liefern. Die Aufteilung der Erfolgsrechnung in ein Net Income und ein OCI ermöglicht es grundsätzlich, mögliche Verzerrungen aufgrund des Mixed Model Approach zu mildern oder die Teil-Erfolge für Koordinationszwecke nutzbar zu machen. Allerdings hat es der Board bisher versäumt, die verschiedenen Ergebnisbestandteile durch systematische Kriterien abzugrenzen. Die teilweise vorgesehenen Reklassifikationen, ebenfalls ohne klares Muster und nur auf der Ebene der Einzelstandards normiert, lassen ebenfalls kein einheitliches Erfolgskonzept erkennen.

Ist der Kapitalmarkt informationseffizient in einem halbstrengen Sinne, wären aber viele Diskussionen zu den IFRS obsolet, da es dann bedeutungslos wäre, ob eine Information in der Bilanz, in der Erfolgsrechnung oder den Notes auftaucht. Obwohl die Informationseffizienz in der Regel als im Großen und Ganzen plausibel akzeptiert wird, zeigen einige empirische Studien, dass der Ort der Offenlegung und die Art der Präsentation durchaus nicht irrelevant sind (Formateffekte). Demnach ist es bedeutsam, ob eine Fair Value in der Bilanz oder „nur“ im Anhang offengelegt wird. Als Gründe kommen Unterschiede bezüglich der Reliabilität der Informationen in Betracht und unterschiedlich hohe Auswertungskosten für Abschlüsse.

IFRS-Abschlüsse bilden regelmäßig die wirtschaftliche Lage von Konzernen ab und nicht der rechtlich selbstständigen Konzernunternehmen. Der Konzernabschluss spiegelt demnach nicht unmittelbar die Lage der Konzernmutter wider. Problematisch ist dies schon deshalb, weil die Konzerndefinition im Laufe der Jahre vielfach modifiziert wurde und unter IFRS aus meiner Sicht eher weit geraten ist. Das Net Income im Konzernabschluss wird zum Beispiel auch durch Erfolge von Konzerntöchtern und assoziierten Unternehmen geprägt, auf die die Obergesellschaft nicht unmittelbar Zugriff hat. Nur aus pragmatischen Gründen kann man den abgebildeten Konzern als Leitungs- oder Haftungseinheit interpretieren. Bedeutsam ist dies vor allem bezüglich möglicher Koordinationsaufgaben der Rechnungslegung. Aber auch unter Bewertungsaspekten ist zu beachten, dass der Börsenkurs der Muttergesellschaft sich auf eine andere Einheit bezieht als der Konzernabschluss.

Beachtlich ist zudem, dass Konzernabschlüsse durch Bilanzpolitik beeinflusst werden können. Die entsprechenden Rahmenbedingungen, die für die Ausrichtung potenziell bedeutsam werden können, werden exemplarisch aufgefähert. Der entsprechende Datenkranz wird durch nationale und unternehmensbezogene Faktoren individuell bestimmt sein.

In einem weiteren Schritt wird untersucht, ob durch freiwillige Mehrinformation und die bilanzpolitische Nutzung von Ermessensspielräumen die Qualität der Rechnungslegung eher gefördert oder vermindert wird (Informations- versus Opportunismus-Hypothese). Angesichts der durchaus gemischten Befunde hierzu stellt sich die Frage, ob die freiwillige Mehrpublikation verboten oder bestimmten Regularien unterworfen werden sollte, um Irreführungen zu vermeiden.

Im letzten Schritt wird der derzeitige Status des Fair Value Accounting im Rahmen der IFRS zusammenfassend vorgestellt und gewürdigt. Im Fokus stehen vor allem auch die Erfolgswirkungen. Da für Fair-Value-Schätzungen nach IFRS 13 vielfach subjektive

Elemente notwendig sind, geht es anschließend darum, ob mögliche Informationsschwächen durch adäquate Anhangangaben kompensiert werden können. Hierzu gibt es durchaus positive Befunde.

Literatur

- AbuGhazaleh, N. M./Al-Hares, O. M./Roberts, C.: Accounting Discretion in Goodwill Impairments: UK Evidence, *Journal of International Financial Management & Accounting* 2011, 165–204
- Alissa, W./Bonsall IV, S. B./Koharki, K./Penn Jr., M. W.: Firms' use of accounting discretion to influence their credit ratings, *Journal of Accounting and Economics* 2013, 129–147
- Altamuro, J./Zhang, H.: The financial reporting of fair value based on managerial inputs versus market inputs: evidence from mortgage servicing rights, *Review of Accounting Studies* 2013, 833–858
- Amel-Zadeh, A./Barth, M. E./Landsman, W. R.: Does Fair Value Accounting Contribute to Pro-cyclical Leverage? Working Paper 3/2014
- Armstrong, C.S./Guay, W. R./Weber, J. P.: The Role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting, *Journal of Accounting and Economics* 2010, 179–234
- Badia, M./Duro, M./Penalva, F./Ryan, S.: Conditionally Conservative Fair Value measurements, Working Paper 2015
- Ball, R./Jayaraman, S./Shivakumar, L.: Audited financial reporting and voluntary disclosure as complements: A test of the Confirmation Hypothesis, *Journal of Accounting and Economics* 2012, 136–166
- Ball, R./Li, X./Shivakumar, L.: Contractibility and transparency of financial statement information prepared under IFRS: Evidence from debt contracts around IFRS adoption, Working Paper 2015
- Ballwieser, W./Kütting, K.-H./Schildbach, T.: Fair Value-erstrebenswerter Wertansatz im Rahmen einer Reform der handelsrechtlichen Rechnungslegung?, *BFuP* 2004, 529–549
- Barker, R./Lennard, A./Nobes, C./Trombetta, M./Walton, P.: Response of the EAA Financial Reporting Standards Committee to the IASB Discussion Paper A Review of the Conceptual Framework for Financial Reporting, *Accounting in Europe* 2014, 149–184
- Barth, M. E.: Research, Standard Setting, and Global Financial Reporting, *Foundations and Trends in Accounting* 2007, 71–165
- Barth, M. E./Clinch, G./Shibano, T.: Market Effects of Recognition and Disclosure, *Journal of Accounting Research* 2003, 581–609
- Beyhs, O./Buschhüter, M./Schurbohm, A.: IFRS 10 und IFRS 12: Die neuen IFRS zum Konsolidierungskreis, *WPg* 2011, 662–671
- Blacconiere, W. G./Frederickson, J. R./Johnson, M. F./Lewis, M. F.: Are voluntary disclosures that disavow the reliability of mandated fair value information informative or opportunistic?, *Journal of Accounting and Economics* 2011, 235–251
- Böcking, H.-J./Gros, M./Koch, S.: Goodwill-Bilanzierung in der Diskussion, *Der Konzern* 2015 (a), 319–326
- Böcking, H.-J./Gros, M./Worret, D.: Zehn Jahre Enforcement der Rechnungslegung durch DPR und BaFin – Welche Erkenntnisse liefert die empirische Rechnungslegungsforschung?, *Der Konzern* 2015 (b), 265–272
- Boennen, S./Glaum, M.: Goodwill Accounting: A review of the literature, Working Paper 2014
- Bowen, R. M./Khan, U.: Market reactions to policy deliberations on fair value accounting and impairment rules during the financial crisis of 2008–2009, *Journal of Public Policy* 2014, 233–259
- Braam, G./Nandy, M./Weitzel, U./Lodh, S.: Accrual-based and real earnings management and political connections, *The International Journal of Accounting* 2015, 111–141

- Bradshaw, M. T./Sloan, R. G.: GAAP versus The Street: An Empirical Assessment of Two Alternative Definitions of Earnings, *Journal of Accounting Research* 2002, 41–66
- Bratten, B./Choudhary, P./Schipper, K.: Evidence that Market Participants Assess Recognized and Disclosed Items Similarly when Reliability is Not an Issue, *The Accounting Review* 2013, 1179–1210
- Brouwer, A./Faramarzi, A./Hoogendoorn, M.: Does the New Conceptual Framework Provide Adequate Concepts for Reporting Relevant Information about Performance?, *Accounting in Europe* 2014, 235–257
- Brown, K./Chen, V. Y. S./Kim, M.: Earnings management through real activities choices of firms near the investment-speculative grade borderline, *Journal of Accounting and Public Policy* 2015, 74–94
- Brown, N. C./Christensen, T. E.: The quality of street cash flow from operations, *Review of Accounting Studies* 2014, 913–954
- Busse von Colbe, W./Ordeltcheide, D./Gebhardt, G./Pellens, B.: *Konzernabschlüsse*, 9. Aufl., Wiesbaden 2010
- Cairns, D.: Fair Value and Financial Reporting, in: Van Mourik, C./Walton, P. (Hrsg.): *The Routledge Companion to Accounting, Reporting and Regulation* 2014, 128–143
- Chambers, D./Linsmeier, T. J./Shakespeare, C./Sougiannis, T.: An Evaluation of SFAS 130 comprehensive income disclosures, *Review of Accounting Studies* 2007, 557–593
- Chen, C.-Y.: Do analysts and investors fully understand the persistence of the items excluded from street earnings?, *Review of Accounting Studies* 2010, 32–69
- Christensen, T. E./Pei, H./Pierce, S. R./Tan, L.: Non-GAAP Reporting following Debt Covenant Violations, Working Paper 5/2015 (b)
- Clor-Proell, S. M./Maines, L. A.: The Impact of Recognition Versus Disclosure on Financial Information: A Preparer's Perspective, *Journal of Accounting Research* 2014, 671–701
- Coenenberg, A. G./Haller, A./Schultze, W.: *Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse*, 23. Aufl., Stuttgart 2014
- Core, J. E.: Discussion of “Are voluntary disclosures that disavow the reliability of mandated fair value information informative or opportunistic?”, *Journal of Accounting and Economics* 2011, 252–258
- Dechow, P. M./Schrand, C. M.: *Earnings Quality*, 2004
- De Jong, A./Mertens, G./van der Poel, M./van Dijk, R.: How does earnings management influence investor's perceptions of firm value? Survey evidence from financial analysts, *Review of Accounting Studies* 2014, 606–627
- Demerjian, P. R.: Accounting Standards and debt covenants: Has the „balance sheet approach“ led to a decline in use of balance sheet covenants?, *Journal of Accounting and Economics* 2011, 178–202
- Dettmeier, M.: Auswirkungen des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes auf Finanzkennzahlen (financial covenants), in: Fink/Schultze/Winkeljohann (Hrsg.): *Bilanzpolitik und Bilanzanalyse nach neuem Handelsrecht*, Stuttgart 2010, 453–469
- Dinh, T./Kang, H./Schultze, W.: Capitalizing Research & Development: Signaling or Earnings Management, *European Accounting Review* 2015, 373–401
- Doukakis, L. C.: The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities, *Journal of Accounting and Public Policy* 2014, 551–572
- Doyle, J. T./Jennings, J./Soliman, M. T.: Do Managers Define Non-GAAP Earnings to Meet or Beat Analyst Forecasts?, Working Paper 8/2011
- EFRAG: Getting a Better Framework. The Asset/Liability Approach. Bulletin, September 2013 (a)

- Entwistle, G./Feltham, G./Mbagwu, C.: The Value Relevance of Alternative Earnings Measures: A Comparison of Pro Forma, GAAP, and I/B/E/S Earnings, *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 2010, 261–288
- Ernst/E./Pellens, B./Gassen, J.: Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre, Frankfurt a.M. 2004
- Ernst, E./Gassen, J./Pellens, B.: Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre, Frankfurt a.M. 2009
- Ewelt-Knauer, C.: Der Konzernabschluss als Berichtsinstrument der wirtschaftlichen Einheit, Köln 2010
- Filip, A./Raffournier, B.: Financial Crisis and Earnings Management: The European Evidence, *The International Journal of Accounting* 2014, 455–478
- Fischer, F.: Der Zusammenhang zwischen Rechnungslegung und Ausschüttungsbemessung, Frankfurt a.M. 2011
- Franz, D./HassabElnaby, H. R./Lobo, G. J.: Impact of proximity to debt covenant violation on earnings management, *Review of Accounting Studies* 2013
- Freiberg, J.: Die Mär vom Vorsichtsprinzip, *PIR* 2015, 290–294
- Gassen, J./Schwedler, K.: The decision usefulness of financial accounting measurement concepts: Evidence from an online survey of professional investors and their advisers, *European Accounting Review* 2010, 495–509 (=SSRN 1351391)
- Gigler, F./Kanodia, C./Sapra, H./Venugopalan, R.: How Frequent Financial Reporting Can Cause Managerial Short Termism: An Analysis of the Costs and Benefits of Increasing Reporting Frequency, *Journal of Accounting Research* 2014, 357–387
- Gordon, E. A./Bischof, J./Daske, H./Munter, P./Saka, C./Smith, K. J./Venter, E. R.: The IASB's Discussion Paper on the Conceptual Framework for Financial Reporting: A Commentary and Research Review, *Journal of International Financial Management and Accounting* 2015, 72–110
- Gordon, E. A./Petruska, K. A./Yu, M.: Do Analysts' Cash Flow Forecast Mitigate the Accrual Anomaly? International Evidence, *Journal of International Accounting Research* 2014, 61–90
- Graml, S.: Konzernabschlüsse unter Berücksichtigung von IFRS 11, Wiesbaden 2014
- Graham, J.R./Harvey, C. R./Rajgopal, S.: The Economic Implications of Corporate Financial Reporting, *Journal of Accounting and Economics* 2005, 3–73
- Griffin, J. B.: The Effects of Uncertainty and Disclosure on Auditor's Fair Value Materiality Decisions, *Journal of Accounting Research* 2014, 1156–1193
- Gros, M.: Rechnungslegung in Deutschland und den USA, Wiesbaden 2010
- Gu, Z./Jain, P. C.: Discussion – Earnings Momentum and Earnings Management, *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 2007, 285–292
- Guay, W.: Discussion of Elections and Discretionary Accruals: Evidence from 2004, *Journal of Accounting Research* 2010, 477–487
- Guillamon-Saorin, E./Isidro, H./Marques, E.: Impression Management and Non-GAAP Disclosure in Earnings Announcements. Working Paper 2014
- Healey, P. M./Serafeim, G./Srinivasan, S./Yu, G.: Market Competition, Earnings Management, and Persistence in Accounting Profitability Around the World, *Review of Accounting Studies* 2014, 1281–1308
- Healy, P. M./Wahlen, J. M.: A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting, *Accounting Horizons* 1999, 365–383
- Helpenstein, T.: Die Entscheidungsrelevanz von Managementprognosen, Wiesbaden 2014
- Hendricks, B. E./Shakespeare, C.: Discussion of "The financial reporting of fair value based on managerial inputs versus market inputs: evidence from mortgage servicing rights", *Review of Accounting Studies* 2013, 859–867
- Hill, V.: Rechnungslegungspolitik im Rahmen der Kaufpreisallokation, Frankfurt a.M. 2011
- Hirst, D. E./Hopkins, P. E./Wahlen, J. M.: Fair Values, Income Measurement, and Bank Analysts' Risk and Valuation Judgements, *Accounting Review* 2004, 453–472

- Hitz, J.-M.: Information versus adverse Anlegerbeeinflussung: Befund und Implikationen der empirischen Rechnungswesenforschung zur Publizität von Pro-forma-Ergebnisgrößen, *Jab* 2010, 127–161
- Ho, L.C./Liao, Q./Taylor, J.M.: Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-IFRS Periods: Evidence from China, *Journal of Financial Management and Accounting* 2015, 294–335
- Hüttermann, K./Knappstein, J.: Darstellung und Bedeutung des other comprehensive income – Eine empirische Analyse der DAX-Unternehmen, *KoR* 2014, 586–593
- Hwang, N.-C. R./Chang, C. J.: Litigation environment and auditor's decisions to accept clients' aggressive reporting, *Journal of Accounting Public Policy* 2010, 281–295
- Isidro, H./Marques, A.: The Role of Institutional and Economic Factors in the Strategic Use of Non-GAAP Disclosures to Beat Earnings Benchmarks, *European Accounting Review* 2015, 95–128
- Israeli, D.: Recognition versus Disclosure: Evidence from Fair Value of Investment Property, *Review of Accounting Studies* 2015, 1457–1503
- Jifri, K. A./Citron, D.: The Value-Relevance of Financial Statement Recognition versus Note Disclosure: Evidence from Goodwill Accounting, *European Accounting Review* 2009, 123–140
- Jones, D. A./Smith, K. J.: Comparing the Value Relevance, Predictive Value, and Persistence of Other Comprehensive Income and Special Items, *The Accounting Review* 2011, 2074–2073
- Kaserer, C./Knoll, L./Klingler, C./Gegenfurtner, B.: Die Wechselwirkung von Rechnungslegungsstandards, Informationsverarbeitung und Corporate Governance – Das Beispiel der Accrual Anomaly, in: *FS Streim* 2008, 201–218
- Kim, J.-B./Tsui, J. S./Yi, C. H.: The voluntary adoption of International Financial Reporting Standards and loan contracting around the world, *Review of Accounting Studies* 2011, 779–811
- Kleinmanns, H.: ESMA veröffentlicht Leitlinien zu alternativen Leistungskennzahlen – ein Schritt in die richtige Richtung?, *IRZ* 2016, 131–136
- Kolev, K.: Do Investors Perceive Marking-to-Model as Marking-to-Myth? Early Evidence from FAS 157 Disclosures, *Working Paper* 2008 (SSRN = 1336368)
- Kothari, S. P./Ramanna, K./Skinner, D. J.: Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting, *Journal of Accounting and Economics* 2010, 246–286
- Kühnberger, M.: Gibt es regulierungsbedarf für Alternative Leistungsmaße? *CF* 2017, 37–43.
- Kühnberger, M.: Der Ertragswert nach ImmoWertVO als fair value i.S.von IAS 40?, *KoR* 2012, 217–223
- Kühnberger, M.: Fair Value Accounting, Bilanzpolitik und die Qualität von IFRS-Abschlüssen. Ein Überblick über ausgewählte Aspekte der Fair Value-Bewertung, *zfbf* 2014, 428–450
- Kühnberger, M./Brenig, M./Maaßen, H.: REITs-Rechnungslegung, *Berlin* 2008
- Kühnberger, M./Schmidt, T.: Der Konzernabschluss als Ausschüttungsbemessungsgrundlage, *ZfB* 1999, 1263–1291
- Kühnberger, M./Thurmann, P.: Pro-forma Earnings bei Immobilien-AG, *KoR* 2013 (a), 281–292
- Kühnberger, M./Thurmann, P.: Die Abgrenzung des Konsolidierungskreises in der nationalen und internationalen Rechnungslegung unter besonderer Berücksichtigung der Neuregelungen zu Investmentgesellschaften, *DK* 2013 (b), 540–547
- Kühnberger, M./Werling, U.: Praktische Probleme der Fair-Value-Ermittlung für Anlageimmobilien – Auswirkungen von IFRS 13 auf die Bewertungsmethodik, *WPg* 2012, 988–998
- Kuhner, C./Bothen, D.: Die Bedeutung der Other Comprehensive Income-Positionen vor dem Hintergrund der Neuformulierungen des IASB-Framework, *KoR* 2016, 161–168
- Kütting, K./Kaiser, T.: Fair Value Accounting – Zu komplex für den Kapitalmarkt?, *Corporate Finance* 2010, 375–386
- Kütting, K./Weber, C.-P.: *Der Konzernabschluss*, 12. Aufl., Stuttgart 2010
- Lachmann, M./Wöhrmann, A./Wömpener, A.: Investorenreaktionen auf die Fair Value-Bilanzierung von Verbindlichkeiten – eine experimentelle Untersuchung, *ZfB* 2010, 1179–1206
- Lange, T./Müller, S.: Zeitwertermittlung von Immobilien gem. IFRS 13, *PIR* 2015, 205–212

- Leuz, C./Schrand, C.: Disclosure and the Cost of Capital: Evidence from Firms' Responses to the Enron Shock, Working Paper 4/2009
- Leuz, C./Wysocki, P.: Economic Consequences of Financial Reporting and Disclosure Regulation: A Review and Suggestions for Future Research, Working Paper 2008 (SSRN=1105398)
- Libby, R./Emett, S. A.: Earnings Presentation Effects on Manager Reporting Choices and Investor Decisions, *Accounting and Business Research* 2014, 410–438
- Libby, R./Nelson, M. W./Hunton, J. E.: Recognition v. Disclosure, Auditor Tolerance for Misstatement, and the Reliability of Stock-Compensation and Lease Information, *Journal of Accounting Research* 2006, 533–560
- Linsmeier, T. J.: A Standard setter's framework for selecting between fair value and historical cost measurement attributes: a basis for discussion of "Does fair value accounting for nonfinancial assets pass the market test?", *Review of Accounting Studies* 2013, 776–782
- Littkemann, J./Reinbacher, P./Dick, S.: Direkte und indirekte Einflüsse eines Ratings auf den Unternehmenswert: Eine kritische Analyse am Beispiel der RWE AG, *CF* 2014, 74–83
- Loy, T./Steuer, S.: Vertrauen ist gut, Enforcement ist besser? Teil 2, *KoR* 2015, 548–557
- Macve, R.: Fair Value versus conservatism?, *The British Accounting Review* 2015, 124–141
- Mechelli, A./Cimini, R.: Is Comprehensive Income Value Relevant and Does Location Matter? A European Study, *Accounting in Europe* 2014, 59–87
- Miller, G. S./Skinner, D. J.: The Evolving Disclosure Landscape: How Changes in Technology, the Media, and Capital Markets are Affecting Disclosure, Working Paper No 15–06, 2015
- Müller, M. A./Riedl, E. J./Sellhorn, T.: Recognition versus Disclosure of Fair Values, *The Accounting Review* 2015, 2411–2447
- Myers, J. N./Myers, L. A./Skinner, D. J.: Earnings Momentum and Earnings Management, *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 2007, 249–284
- Nouvertne, R.: Der Interessenausgleich zwischen Bank und Kreditnehmer bei Financial Covenants, *ZIP* 2012, 2139–2147
- Parbonetti, A./Menini, A./Magan, M.: Fair Value Accounting: Information or Confusion for Financial Markets?, *Review of Accounting Studies* 2015, 559–591
- Pellens, B./Amshoff, H./Schmidt, A.: Einbeziehung von Tochterunternehmen und Zweckgesellschaften in den Konzernabschluss, in: Küting/Pfister/Weber (Hrsg.): *IFRS und BilMoG* 2010, 75–101
- Pellens, B./Fülbier, R. U./Gassen, J./Sellhorn, T.: *Internationale Rechnungslegung*, 9. Aufl., Stuttgart 2014
- Pellens, B./Gassen, J./Richard, M.: Ausschüttungspolitik börsennotierter Unternehmen in Deutschland, *DBW* 2003, 309–332
- Pellens, B./Schmidt, A.: *Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre*, Frankfurt a.M., 1. Aufl. 2014
- Peng, E. Y.: Accruals Quality and the incentive contracting role of earnings, *Journal of Accounting and Public Policy* 2011, 460–480
- Promper, N.: *Fair value accounting in der Immobilienbranche*, Wien 2011
- Quagli, A./Avallone, F.: Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry, *European Accounting Review* 2010, 461–493
- Raffournier, B.: The Application of IFRS Across Different Institutional Environments, in: Van Mourik, C./Walton, P. (Hrsg.): *The Routledge Companion to Accounting, Reporting and Regulation* 2014, 281–298
- Ramanna, K./Watts, R. L.: Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment, *Review of Accounting Studies* 2012, 749–780
- Riedl, E. J./Serafeim, G.: Information risk and fair values: An examination of equity betas, *Journal of Accounting Research* 2011, 1083–1122

- Rieg, R.: Einflussfaktoren auf die freiwillige Berichterstattung immaterieller Werte, KoR 2014, 186–193
- Schildbach, T.: Fair Value Accounting. Konzeptionelle Inkonsistenzen und Schlussfolgerungen für die Rechnungslegung, München 2015
- Schipper, K.: Required Disclosures in Financial Reports, *The Accounting Review* 2007, 301–326
- Schmidt, M./Blecher, C.: Das Diskussionspapier des IASB zur Überarbeitung des Conceptual Framework – eine systematische Auswertung der Comment Letters, KoR 2015, 252–260
- Schoo, L.: Umsatzrealisierung nach IFRS: Entscheidungsnützlichkeit der Regelungen des Revenue-Recognition-Projektes versus der geltenden Regeln, Lohmar u. a. 2013
- Sellhorn, T./Menacher, J.: Welche Neuerungen bringt die “Disclosure Initiative” des IASB, WPg 2015, 1289–1298
- Shi, Y./Kim, J.-B./Magnan, M. L.: Voluntary Disclosure, Legal Institutions, and Firm Valuation: Evidence from U.S. Cross-Listed Foreign Firms, *Journal of International Accounting Research* 2014, 57–85
- Shon, J./Yan, M.: R&D Cuts and Subsequent Reversals: Meeting or Beating Quaterly Analyst Forecasts, *European Accounting Review* 2015, 147–166
- Shuto, A.: Earnings Management to Exceed the Threshold: A Comparative Analysis of Consolidated and Parent-only Earnings, *Journal of International Financial Management and Accounting* 2009, 199–239
- Skinner, D. J.: Discussion of “Accounting Standards and debt covenants: Has the „balance sheet approach“ led to a decline in use of balance sheet covenants?”, *Journal of Accounting and Economics* 2011, 203–208
- Song, C.J./Thomas, W. B./Yi, H.: Value Relevance of FAS No. 157 Fair Value Hierarchy Information and the Impact of Corporate Governance Mechanisms, *Accounting Review* 2010, 1375–1410
- Urbanczik, P.: “Presentation of Items of Other Comprehensive Income – Amendments to IAS 1” – Überblick und Auswirkungen, KoR 2012, 269–274
- Volkart, R./Schön, E./Labhart, P.: Fair Value-Bewertung und value reporting, in: Bieg/Heyd (Hrsg.): Fair Value, München 2005, 517–541
- Wagenhofer, A.: Internationale Rechnungslegungsstandards – IAS/IFRS, 6. Aufl., München 2009
- Wagenhofer, A.: Trading off Costs and Benefits of Frequent Financial Reporting, *Journal of Accounting Research* 2014, 389–401
- Wagenhofer, A./Ewert, R.: Externe Unternehmensrechnung, 3. Aufl., Berlin u. a. 2015
- Wallmeier, M.: Kapitalmarktwirkungen der Berichterstattung zur Unternehmensleistung, ZfB 2009, 212–224
- Wappenschmidt, C.: Ratinganalyse durch internationale Ratingagenturen, Frankfurt a.M. 2009
- Waschbusch, G./Loewens, J.: Monofunktionalität der IFRS zwischen Theorie und Praxis, KoR 2013, 252–255
- Witzleben, A.: Anreiz- und Entscheidungsnützlichkeit der bedingten Vorsicht, Frankfurt a.M. u. a. 2013
- Wühst, E. M./Rosner, S.: Die ESMA Leitlinien zu Alternativen Performance Maßen, KoR 2015, 525–531
- Young, S.: The Drivers, Consequences and Policy Implications of Non-GAAP Earnings Reporting, WP 11/2013, Accounting and Business Research 2014, 444–465
- Zimmermann, J./Goncharov, I.: Earnings Management when Incentives Compete: The Role of Tax Accounting in Russia, *Journal of International Accounting Research* 2006, 41–65
- Zülch, H./Höltken, M.: Das other comprehensive income, PIR 2014, 114–119
- Zülch, H./Holzamer, M./Böhm, J./Kretzmann, C. W.: Financial Covenants aus banken- und Unternehmenssicht, DB 2014, 2117–2122

- Zülch, H./Kretzmann, C. W./Böhm, J./Holzamer, M.: Covenant(s) quo vadis – Ein Gläubigerschutzzinstrument am Scheideweg?, DB 2015, 689–695
- Zülch, H./Siggelkow, L.: Bilanzpolitik im Rahmen der Entscheidung zur Erfassung einer Wertminderung gemäß IAS 36 – Empirische Analyse des Bilanzierungsverhaltens deutscher Unternehmen im Zeitraum 2004 bis 2010, CF 2014, 383–391

Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung
Konzeptionelle Grundlagen und empirische Befunde aus
Immobilienunternehmen

Kühnberger, M.

2017, XII, 376 S. 8 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-13204-0