

BAYERISCHE AKADEMIE DER WISSENSCHAFTEN
PHILOSOPHISCH-HISTORISCHE KLASSE
SITZUNGSBERICHTE · JAHRGANG 2005, HEFT 2

WOLFGANG BALLWIESER

Bilanzrecht zwischen Wettbewerb
und Regulierung
Eine ökonomische Analyse

Vorgetragen in der Sitzung
vom 4. Februar 2005

MÜNCHEN 2005

VERLAG DER BAYERISCHEN AKADEMIE DER WISSENSCHAFTEN
IN KOMMISSION BEIM VERLAG C. H. BECK MÜNCHEN

ISSN 0342-5991
ISBN 3 7696 1633 2

© Bayerische Akademie der Wissenschaften München, 2005
Gesamtherstellung: Druckerei C. H. Beck Nördlingen
Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)
Printed in Germany

Inhalt

A. Das Problem	5
B. Gründe für ein einheitliches und obligatorisches Bilanzrecht	14
C. Gründe für ein vielfältiges und zu wählendes Bilanzrecht .	16
D. Entwicklungsprozesse und empirische Resultate	19
1. Möglichkeiten verschiedener Rechtsanwendungen . . .	19
2. Auswirkungen der Bilanzrechtswahl	22
3. Entwicklungen und deren Bewertung	28
E. Thesen	31
Literatur	33

A. Das Problem

Bilanzierung hat weder bei Juristen noch bei Ökonomen höchstes Ansehen: Manager achten die Rechnungslegung gering, weil sie Geld kostet statt Gewinn zu versprechen. Hochschullehrer für Betriebswirtschaft ordnen die Rechnungslegung gelegentlich der Unternehmenskunde zu, die wissenschaftlich unergiebig ist. Juristen vernachlässigen das Bilanzrecht, wie ein Blick auf die Zahl der Kommentare und Lehrbücher zu diesem Thema belegt: Den juristischen Kommentaren von Staub und Baumbach/Hopt¹, um prominente Beispiele zu nennen, stehen zahlreiche Kommentare aus der Feder von Wirtschaftsprüfern mit ökonomischer Ausbildung oder von Hochschullehrern für Betriebswirtschaft gegenüber². Bei den Lehrbüchern ist das Ungleichgewicht noch krasser.

Zwar sind Betriebswirte im Bilanzrecht aktiv, aber Nobelpreise erlangt man anderswo, beispielsweise auf den Gebieten von Finanzwirtschaft³ oder Informationsökonomie⁴.

Weshalb belästige ich Sie dann mit Bilanzierung? Die Antwort ist einfach, denn sie lautet: Rechnungslegung ist spannend. Warum?

Erstens hat Bilanzrecht (weitgehend) öffentlich-rechtlichen Charakter. Erstaunlicherweise läßt der Gesetzgeber aber dem Kaufmann Spielräume bei der Auswahl der zu befolgenden Regeln: Nicht kapitalmarktorientierte Konzerne (das sind im wesentlichen

1 Staub (2002); Baumbach/Hopt (2003).

2 Ich denke an Adler/Düring/Schmaltz (1995); Beck'scher Bilanz-Kommentar (2003); Beck-HdR (2004); Küting/Weber (2004), auch den Münchener Kommentar zum HGB (2001), mit überwiegender Zahl von Betriebswirten als Verfasser.

3 Ich denke an Markowitz, Miller und Sharpe (Preisträger 1990) sowie Merton und Scholes (Preisträger 1997).

4 Vgl. Akerlof, Spence und Stiglitz als Preisträger von 2001.

Konzerne ohne Börsennotierung oder ohne Schuldverschreibungen) dürfen ab diesem Jahr ihren Konzernabschluß nach HGB oder nach IFRS erstellen (§ 315a Abs. 2 HGB)⁵. IFRS steht für International Financial Reporting Standards, also internationale Rechnungslegungsregeln. Ihr früherer Name war IAS oder International Accounting Standards. Für Informationszwecke darf der Einzelabschluß einer jeden Gesellschaft nach HGB oder IFRS publiziert werden; hingegen bemessen sich gewinnabhängige Zahlungen nach dem Jahresabschluß nach HGB (§ 325 Abs. 2a HGB).

Beide Optionen wären wenig spektakulär, wenn die Bilanzierungsregeln und damit die Gewinnwirkungen identisch oder ähnlich wären. Das ist aber allenfalls zufällig der Fall. Man kann sich das leicht erklären:

Das HGB kennt eine vorsichtige, den Gewinn anfangs drückende und die Kapitalerhaltung fördernde Bilanzierung⁶, welche die IFRS zu vermeiden suchen. Begründet wird dies in Deutschland mit dem Vorrang des Gläubigerschutzes durch Kapitalerhaltung⁷, bei den IFRS mit der Verbreitung entscheidungsnützlicher Information, besonders für Eigentümer. Beides ist bei Lichte betrachtet fragwürdig⁸, muß aber hier nicht problematisiert werden.

Beispielsweise darf man nach § 248 Abs. 2 HGB keine Entwicklungskosten aktivieren, weil sie keinen Vermögensgegenstand verkörpern⁹. Die IFRS verlangen hingegen unter bestimmten Bedingungen deren Aktivierung (IAS 38.57). Hierbei kann der

5 Grundlage ist Artikel 5 der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, in: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 11. 9. 2002, S. L 243/1 ff.

6 Vgl. insb. Baetge/Kirsch/Thiele (2003), S. 88–91; Moxter (2003), S. 3 f. und S. 33.

7 Vgl. insb. Beisse (1993).

8 Zu Einwendungen gegen einen wirksamen Gläubigerschutz vgl. insb. Kübler (1995); zu Einwendungen gegen die Vermittlung entscheidungsnützlicher Information vgl. insb. Moxter (2000); Streim (2000) und Franken (2001).

9 Es fehlen sowohl die Einzelverkehrsfähigkeit als auch die Einzelverwertbarkeit. Darüber hinaus ist die Bewertung problematisch.

Bilanzierende die Bedingungen selbst herbeiführen¹⁰, also gestalten. Betrachten wir einige Zahlen¹¹, um die Dimension zu erkennen.

Volkswagen hat 2001 bei erstmaliger Anwendung der IFRS im Konzernabschluß Entwicklungskosten in Höhe von 5,7 Mrd. € aktiviert¹². Das waren 5,4% aller Aktiva und knapp ein Viertel (23,7%) des Eigenkapitals. Im Jahr 2003 beliefen sich die Beträge auf 6,3% der Bilanzsumme und gut 30% des Eigenkapitals. Es stellt sich die Frage nach der Werthaltigkeit der aktivierten Entwicklungskosten, die neue Automobilmodelle betreffen. Nach HGB wären die Entwicklungskosten als Aufwand gewinnmindernd verbucht worden.

Die Möglichkeit zur Wahl des Bilanzrechtssystems, IFRS oder HGB, wirkt so, als könnte man sich – in ein und demselben Land – seine Polizei oder seinen Richter aussuchen¹³. Was ist das Motiv hierzu? Ich werde dies diskutieren (vgl. Abschnitt D.1).

Zweitens ist das Bilanzrecht grundsätzlich national geprägt, wenn auch in der EU harmonisiert¹⁴. In Deutschland sind insbesondere das HGB und das Publizitätsgesetz zu beachten. Die Normen sind Resultat deutscher Gesetzgebung und bekannter Einflußnahmemöglichkeiten hierauf. Das Bilanzrecht wird aber seit kurzem international entwickelt, nicht nur EU-weit harmonisiert¹⁵. Maßgebend sind nicht mehr das einen Gesetzentwurf entwickelnde Justizministerium und der verabschiedende Deutsche Bundestag,

10 Eine Bedingung setzt die Absicht zur Vollendung des Projekts voraus: „... intention to complete the asset ...“.

11 Zu einer breiteren empirischen Untersuchung vgl. Leibfried/Pfanzelt (2004).

12 Vgl. auch Schürmann (2003), S. 175.

13 Natürlich gab es auch schon bisher Wahlmöglichkeiten durch Änderung des Firmensitzes. Das ist aber eine andere als die beschriebene Situation.

14 Die Harmonisierung erfolgte für Jahresabschlüsse durch die 4. EG-Richtlinie vom 25. 7. 1978, für Konzernabschlüsse durch die 7. EG-Richtlinie von 13. 6. 1983.

15 Maßgebend war ein Entschluß in der EU aus dem Jahr 1995, die IFRS zu akzeptieren.

sondern ein privatwirtschaftlich organisiertes Gremium, nämlich das in London ansässige International Accounting Standards Board (IASB). Es besteht aus 14 Personen, darunter einem Deutschen, vier Amerikanern und zahlreichen Mitgliedern aus Ländern des früheren Commonwealth. Nur vier Personen fehlt der angloamerikanische Hintergrund. Sie kommen aus Deutschland, Frankreich, Japan und Schweden.

Die Standards des Board werden nach einer Prüfung durch die Kommission von der EU übernommen¹⁶ und nach Übernahme unmittelbar nationales Recht. Man spricht vom Komitologieverfahren. Damit verändern sich nicht nur die Möglichkeiten der politischen Einflußnahme, sondern auch die Konzepte und Details der Regulierung. Dies wird mit der Globalisierung und den sich ändernden Marktverhältnissen begründet, denen die Regulierung langfristig zu folgen habe¹⁷. Was sind die damit verbundenen Risiken und Chancen? Auch dies werde ich diskutieren (vgl. die Abschnitte D.2 und D.3).

Drittens sorgt Bilanzrecht nicht nur für die Abbildung wirtschaftlicher Sachverhalte, sondern schafft Anreize zu ihrer Gestaltung. Zwei Beispiele, Aktienoptionen und Unternehmenskäufe, sollen das verdeutlichen.

In den USA wurden Manager in Zeiten steigender Aktienkurse in großem Umfang mit Aktienoptionen anstelle normaler Gehälter entlohnt¹⁸. Das hatte für sie zwei angenehme Effekte: Der nie negativ werdende Wert der Option ging – anders als ein Gehalt –

16 Ausnahmen bestätigen die Regel: Im Herbst 2004 wurde IAS 39 auf Druck französischer und deutscher Versicherungen und Banken nicht vollständig übernommen. Die Regeln zum Hedge Accounting und die Fair Value Option wurden ausgegrenzt. Dadurch unterscheiden sich die in London verabschiedeten von den durch Brüssel für die EU freigegebenen Bilanzierungsregeln.

17 Vgl. Wagenhofer (2002), S. 231 f.

18 Das wurde zum 15. Juni 2005 geändert. Vgl. FASB, Summary of Statement 123 (revised 2004), zu finden auf <http://www.fasb.org/st/summary/stsum123r.shtml>.

nicht durch die Gewinn- und Verlustrechnung. Anteilseigner und die neben den Optionen noch gewinnabhängig entlohnten Manager mußten keine Gewinneinbuße in Kauf nehmen. Darüberhinaus sahen Anteilseigner nicht ohne weiteres, was die Manager verdienten¹⁹. Das Bilanzrecht förderte nicht nur eine bestimmte Entlohnungsform, sondern setzte weiterhin Anreize, laufend steigende Gewinne zu melden, um den Aktienkurs zu treiben.

Dem Enron-Konzern gelang das seit 1996 über 20 Quartale. In diesem Zeitraum stieg der Börsenwert um 50 Mrd. US-\$. Im Dezember 2001 mußte hingegen der Konzern Gläubigerschutz beantragen. Verbindlichkeiten von über 1 Mrd. US-\$ fanden sich nicht in der Bilanz. Das war legal, aber es fehlte die gebotene Erläuterung in den notes. Im Oktober 2001 mußten ein Verlust von 618 Mio. US-\$ und eine Senkung des Eigenkapitals um rd. 1,2 Mrd. US-\$ gemeldet werden. Einen Monat darauf wurden die Betriebsergebnisse der letzten vier Jahre um 586 Mio. US-\$ korrigiert.

Ein Skandal wurde offenbar, in dessen Gefolge Manager zu mehrjähriger Haft verurteilt wurden und eine der damals fünf großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, Arthur Andersen, unterging, weil Prüfer von ihr bestimmte Sachverhalte nicht sehen wollten und die Gesellschaft bei Bekanntwerden des Skandals gezielt Prüfungsakten vernichten ließ²⁰. Arthur Andersen wurde später strafrechtlich belangt. Das war für den Untergang aber nicht entscheidend; der wirtschaftliche Schaden trat früher ein und war bedeutsamer. Er ging auf Mandantenverlust und Personalabwanderung zurück.

Von Arthur Andersen geprüfte Unternehmen erfuhren im Durchschnitt signifikante negative außergewöhnliche Renditen von 2,1% innerhalb von drei Tagen nach Bekanntwerden des Ver-

19 Dem steht nicht entgegen, daß Unternehmen über eingeräumte Optionen in den USA umfangreich berichten müssen; vgl. SFAS 123.45–48.

20 Vgl. hierzu insb. Hartgraves (2004); Swartz/Watkins (2003); Benston/Bromwich/Litan/Wagenhofer (2003); Ballwieser/Dobler (2003).

nichtens der Prüfungsunterlagen²¹. Es erlitten mit anderen Worten die Aktionäre anderer Mandanten des Abschlußprüfers Arthur Andersen Nachteile, ohne in den Enron-Fall involviert gewesen zu sein. Die ökonomische Theorie spricht von negativen externen Effekten.

Das zweite Beispiel von Anreizen betrifft Unternehmenskäufe²²:

Manager konnten (nach IFRS bis 2003, nach US-GAAP, den Regeln für börsennotierte Unternehmen in den USA, bis 2001) oder können (nach HGB) aufgrund des Bilanzrechts andere Unternehmen gegen Aktien des eigenen Unternehmens erwerben, hierbei hohe Preise vereinbaren und den vermeintlich erworbenen Mehrwert über die gekaufte Substanz hinaus im Jahr des Erwerbs mit dem Eigenkapital verrechnen. Man erwirbt beispielsweise ein Unternehmen, dessen Substanz bilanziell (und bereits zu Tageswerten für die Vermögensgegenstände und Schulden gerechnet) 100 wert ist, zu einem Preis von 300 und mindert das Eigenkapital um die Differenz, den Goodwill, von 200. Die 200 können einen begründet ermittelten Mehrwert widerspiegeln, der beispielsweise auf Komponenten wie Standortvorteile, Belegschaftsqualität, Fertigungs-Know-how oder Markennamen zurückgeht, die nicht einzeln in der Bilanz aktiviert werden können. Sie können aber auch Ausdruck schlechter Wertermittlung oder schlechter Preisverhandlungen sein.

Durch die Verrechnungsmöglichkeit des im Kaufpreis gezahlten Goodwill mit dem Eigenkapital entfielen für künftige Perioden die sonst gebotenen Abschreibungen auf den andernfalls zu aktivieren den Goodwill. Diese hätten den Gewinn nach Unternehmenserwerb gemindert, mithin die Darstellung der Leistung des Managements beeinträchtigt. Man weiß, daß ohne diese Verrechnungsmöglichkeit, die in den USA als Voraussetzung neben einem Aktientausch in etwa gleich große Unternehmen oder – im Jargon der Unternehmensberater – einen *merger of equals* voraussetzte,

21 Vgl. Chaney/Philipich (2002), S. 1235–1237.

22 Vgl. hierzu ausführlicher insb. Stanke (2003), S. 126–176.

beispielsweise die Verschmelzung von Daimler Benz mit Chrysler nicht erfolgt wäre²³. Das Bilanzrecht förderte (in den USA und nach IFRS) oder fördert (nach HGB) damit nicht nur Fusionen, sondern auch hohe, unter Umständen unangemessen hohe Kaufpreise.

Wie relevant solche Sachverhalte sind, zeigen einige Zahlen zum Goodwill, der aufgrund anderer Gestaltung des Kaufs oder aufgrund eines Wahlrechts nicht mit dem Eigenkapital verrechnet, sondern aktiviert wurde:

Der im Kaufpreis für Unternehmen entgeltene Goodwill betrug im Jahr 2000 bei der Deutschen Telekom 50% des Eigenkapitals; bei Adidas-Salomon war es 74%, bei Preussag fast 170%²⁴. Im Jahr 2002 belief er sich bei der Deutschen Telekom auf 183% des Eigenkapitals, bei RWE gar auf 249%²⁵. Für die DAX-Konzerne insgesamt gibt die folgende Tabelle Auskunft:

Gesellschaften im DAX vom Oktober 2003	Geschäftsjahr 2002	GW Mio. €	Aktiva Mio. €	EK Mio. €	GW/ Aktiva	GW/ EK
Adidas-Salomon	IFRS	639	4.261	1.081	15%	59%
Allianz	IFRS	13.786	852.056	21.772	2%	63%
Altana	IFRS	67	2269	1.250	3%	5%
BASF	US-GAAP	2.073	35.086	16.942	6%	12%
Bayer	IFRS	2.864	41.692	15.335	7%	19%
Bayerische Hypo-Vereinsbank	IFRS	2.957	691.157	14.230	0%	21%
BMW	IFRS	0	55.511	13.871	0%	0%
Commerzbank	IFRS	1.040	422.134	8.808	0%	2%
Continental	US-GAAP	1.478	8.197	1.715	18%	86%
DaimlerChrysler	US-GAAP	2.071	187.327	34.914	1%	6%

23 Ich lasse offen, ob sich dies nicht vorteilhafter für Daimler Benz ausgewirkt hätte.

24 Vgl. Pellens/Sellhorn (2001), S. 1682.

25 Vgl. Esser (2005), S. 18.

Gesellschaften im DAX vom Oktober 2003	Geschäftsjahr 2002	GW Mio. €	Aktiva Mio. €	EK Mio. €	GW/Aktiva	GW/EK
Deutsche Bank	US-GAAP	8.372	758.355	29.991	1%	28%
Deutsche Börse	IFRS	1.249	2.656	2.152	47%	58%
Deutsche Post	IFRS	4.374	156.701	5.353	3%	82%
Deutsche Telekom	HGB	46.875	125.821	35.416	37%	183%
E.ON	US-GAAP	17.661	113.065	25.653	16%	69%
Fresenius Medical Care (in \$)	US-GAAP	3.193	6.780	2.807	47%	114%
Henkel	IFRS	1.609	8.513	3.279	19%	49%
Infineon Technologies	US-GAAP	356	10.918	6.158	3%	6%
Linde	IFRS	3.021	12.206	4.086	25%	74%
Lufthansa	IFRS	1.522	19.137	4.125	8%	53%
MAN	IFRS	479	11.692	2.891	4%	17%
Metro	IFRS	4.070	22.923	4.141	18%	98%
Münchener Rück	IFRS	4.441	196.441	13.948	2%	32%
RWE	IFRS	16.007	100.273	6.429	16%	249%
SAP	US-GAAP	331	5.610	2.872	6%	11%
Schering	IFRS	426	5.392	2.934	8%	14%
Siemens	US-GAAP	6.459	77.939	23.521	8%	27%
ThyssenKrupp	US-GAAP	3.298	31.160	8.287	11%	40%
TUI	IFRS	4.754	15.517	3.181	31%	149%
Volkswagen	IFRS	292	108.896	24.634	0%	1%

Quelle: Esser (2005), S. 18 (verkürzt); Eigenkapital ohne Minderheitsanteil.

Ist der Goodwill nicht mehr werthaltig und muß abgeschrieben werden, ist das Eigenkapital schnell aufgezehrt.

Abschreibungen auf aktivierten Goodwill sind selbst nach Kop-perschem Verständnis mehr als Peanuts. Beispielsweise hat der

amerikanische Konzern Worldcom, der neben Enron für einen zweiten großen Bilanzskandal der letzten Jahre steht, in nur einem Jahr (2003) 45 Mrd. US-\$ auf den Goodwill abgeschrieben. Insgesamt betrug die Abschreibungen 79,8 Mrd. US-\$.

Vor dem Hintergrund der Wahlfreiheit des Bilanzrechtssystems und der mit dem Bilanzrecht verbundenen ökonomischen Wirkungen will ich folgendes fragen:

1. Was spricht für ein national einheitliches und stark reguliertes Bilanzrecht (Kapitel B.), was für einen Wettbewerb verschiedener Bilanzrechtsordnungen, aus denen der Kaufmann wählen kann (Kapitel C.)?
2. Was zeigen empirische Untersuchungen zu vermeintlichen Vorteilen des internationalen Bilanzrechts? Mit internationalem Bilanzrecht meine ich Rechnungslegung nach IFRS und – obwohl national, aber wegen der herausragenden Bedeutung des amerikanischen Kapitalmarktes – nach US-GAAP (Kapitel D.2.).
3. Welche Entwicklungen im Hinblick auf Wettbewerb oder Einheitlichkeit des Bilanzrechts zeichnen sich heute ab und wie kann man sie werten (Kapitel D.3.)?

Ich frage nicht, wie sich Bilanzskandale vermeiden lassen. Das wäre ein anderes, wenn auch spannendes Thema²⁶. Lassen Sie mich mit den Gründen für ein einheitliches und obligatorisches Bilanzrecht beginnen.

26 Zu den Gründen für Bilanzskandale vgl. auch Ballwieser/Dobler (2003), S. 454f.

B. Gründe für ein einheitliches und obligatorisches Bilanzrecht

Bilanzrecht hat eine Schutzfunktion²⁷. Der Gesetzgeber stellt nicht nur Vertragsrecht zur Verfügung, mit dessen Hilfe sich die Parteien selbst schützen können. Er kommt auch den vermeintlich Schwachen unterstützend zur Hilfe. Unter Umständen ersetzt er transaktionskostenminimal eine sich sonst ergebende Marktlösung; unter Umständen will er eine sich sonst ergebende Marktlösung bewußt korrigieren²⁸.

Zu schützen sind die Eigentümer, die Gläubiger, die Arbeitnehmer, aber auch eine darüber hinausgehende Öffentlichkeit. Bilanzrecht bewirkt Individual- und Funktionenschutz. Neben dem Schutz von Unternehmensbeteiligten trägt es zur Funktionsfähigkeit von Märkten, insbesondere Kapitalmärkten, bei, indem es Informationsasymmetrien abzubauen hilft.

Der Schutz soll vor unfähigem oder selbstsüchtigem Management gewährt werden. Dieses wird angehalten, sich über die Lage des Unternehmens zu informieren, muß Rechenschaft gegenüber Dritten ablegen und Informationen bereitstellen, die interessenswahrende Entscheidungen Dritter unterstützen sollen. Neben diesen Varianten der Informationsfunktion (Selbstinformation, Rechenschaft und Entscheidungsunterstützung) hat Bilanzrecht in Deutschland auch die Funktion der Zahlungsbemessung. Anteilseigner und der Fiskus haben Anspruch auf bilanziell ermittelte Beträge oder auf Teile hiervon. Insofern geht der Zweck des Bilanzrechts über die Informationsfunktion hinaus.

Angesichts des beschriebenen Charakters des Bilanzrechts scheint es zwingend zu sein, daß der Bilanzierende nicht selbst darüber

27 Vgl. Luttermann (2003), S. 265, Rn. 1: „Rechnungslegung ist Rechtsakt, keine Marketingveranstaltung.“ Oder S. 274, Rn. 35: „Bilanzrecht ist Inbegriff materieller Gerechtigkeit.“ Im Original z.T. hervorgehoben.

28 Vgl. Kirchner (1997), S. 276.

entscheiden darf, wie vor ihm zu schützen ist und wie die Grundlagen für an Dritte fließende Zahlungen zu berechnen sind. Gleichmaßen scheint ein möglichst eindeutiges, konkrete Anforderungen enthaltendes Bilanzrecht angemessen.

Ein eindeutiges und einheitliches Recht hat weitere Vorteile:

Ein einheitliches Recht schafft wertvolle Netzwerkeffekte²⁹. Diese entstehen, wenn zahlreiche Marktparteien sich desselben Guts bedienen und dadurch Abhängigkeiten im Konsum resultieren. Je mehr Parteien dasselbe Recht verwenden, desto wertvoller wird es. Ersteller und Anwender erzielen damit Größen- und Reichweitenvorteile. Die Ausbildungskosten pro Anwender sinken, und es lassen sich komplementäre Güter wie Prüfungsleistungen auf das einheitliche Recht ausrichten und preiswerter als bei Rechtsvielfalt erstellen. Zugleich sinken die Informationskosten der Adressaten der Rechnungslegung wegen ihrer Vergleichbarkeit.

Kommen wir nach diesen Argumenten für ein einheitliches und obligatorisches Bilanzrecht zu den Gründen für ein vielfältiges und frei zu wählendes Bilanzrecht.

²⁹ Vgl. Währisch (2001), S. 57–67.

C. Gründe für ein vielfältiges und zu wählendes Bilanzrecht

Mehrere Gründe sprechen dafür, dem Kaufmann auch beim Bilanzrecht Wahlmöglichkeiten einzuräumen:

Erstens kann das Bilanzrecht für die Abbildung bestimmter Geschäfte ungeeignet sein. Will ein Manager zum Beispiel den Wert der Leistungssteigerung aufgrund von Langfristfertigung in der Gewinn- und Verlustrechnung zeigen und wird ihm dies durch das Recht verwehrt, so muß er Ersatzlösungen in Form anderer Information suchen. Diese wird möglicherweise von den Adressaten nicht gleichermaßen verarbeitet wie die ihm vorschwebende Abbildung. Er erleidet dadurch in seiner Beurteilung gegebenenfalls Nachteile.

Zweitens können unterschiedliche Formen des Bilanzrechts unterschiedliche Qualität widerspiegeln, nicht nur im Hinblick auf die Abbildung eines konkreten Geschäftsvorfalles, sondern auch im Hinblick auf die mit dem Recht zu erlangende Reputation. Manager können dann durch Wahl des Bilanzrechts Signaling betreiben, also Adressaten eine bestimmte Botschaft vermitteln. Solches Signaling wird bedeutsam, weil Adressaten die Qualität des Managements beurteilen möchten, diese aber nur schlecht einzuschätzen ist. Lassen Sie mich hierzu etwas ausholen.

In der Betriebswirtschaftslehre unterscheidet man Such-, Erfahrungs- und Vertrauensgüter³⁰. Die Eigenschaften der Suchgüter lassen sich bereits vor einem Kauf erheben. Man denke an einen Pkw, dessen Größe und Betriebskosten leicht zu ermitteln sind. Die Eigenschaften von Erfahrungsgütern lassen sich erst durch mehrmaligen Kauf, also im nachhinein, erkennen. Man denke an die Dienstleistungen eines Friseurs oder Schneiders. Bei

30 Vgl. Nelson (1970); Darby/Karni (1973).

Vertrauensgütern lassen sich hingegen die Eigenschaften selbst nach häufigem Ge- oder Verbrauch kaum entdecken. Man denke an Rechtsberatung oder Heilbehandlung.

Signaling ist für Vertrauensgüter bedeutsam und verlangt zu seiner Effektivität teure und nicht leicht imitierbare Signale. Ohne Signaling werden von den Kunden alle Anbieter quasi in einen Topf geworfen und durchschnittlich bewertet³¹. Signale sind beispielsweise mit dem Unterwerfen unter US-amerikanische Bilanzierungsregeln für börsennotierte Unternehmen, die US-GAAP, verbunden. Deren Erlernen und richtige Anwendung, die auch von der Securities and Exchange Commission (SEC), der US-amerikanischen Behörde für Börsen- und Wertpapierhandel, überwacht wird, ist teuer und nur schwer imitierbar. Das positive Signal kann man nur setzen, wenn man die Wahl hat, dieses Bilanzierungssystem zu verwenden: entweder durch Börsennotierung in den USA oder durch erlaubte Verwendung außerhalb des Rechtsgebietes der USA³².

Wenn das US-amerikanische Bilanzierungssystem dem Manager zum Beispiel weniger explizite Darstellungswahlrechte als das HGB beläßt, so schränkt sich das Management durch Wahl des US-amerikanischen Systems selbst ein. Das ist der Garantieerklärung des Verkäufers eines gebrauchten Pkw vergleichbar. Der Kapitalmarkt verspürt dadurch erwartungsgemäß weniger Rauschen beim Informationsfluß, hat geringere Unsicherheit und verlangt eine niedrigere Risikoprämie für die Bereitstellung von Kapital.

31 Ohne Signaling entsteht ein Pooling-Gleichgewicht statt eines Trenngleichgewichts. Dadurch werden überdurchschnittlich gute Güter benachteiligt; unterdurchschnittlich gute Güter werden überbewertet. Die Anbieter von überdurchschnittlich guten Gütern haben keinen Anreiz zum Angebot. Unter Umständen kommt es zum Marktversagen. Vgl. Spence (1973) und Akerlof (1970).

32 Der oben geschilderte Enron-Skandal spricht nicht ohne weiteres gegen die US-GAAP. Es ist mehr als fraglich, inwiefern der Skandal durch andere Bilanzierungsregeln hätte vermieden werden können. Auch haben die USA durch den Sarbanes-Oxley Act vom 30. Juni 2002 unmittelbar auf den Skandal reagiert.

Drittens können verschiedene Formen des Bilanzrechts als miteinander im Wettbewerb stehende Systeme verstanden werden. Wettbewerb ist nach von Hayek ein Entdeckungsprozeß³³, der Vorteile gegenüber staatlicher Regulierung hat, weil Fehler schneller korrigiert werden können. Erleichtert man den Wettbewerb verschiedener Bilanzrechtssysteme untereinander, kann sich entweder das für alle Unternehmen und Adressaten beste System oder aber eine Menge von jeweils situationsabhängig besten Systemen herauskristallisieren³⁴. Offen ist die Frage, wie und wann eine Anpassung nach oben oder – nicht gewünscht – nach unten stattfindet.

Die Wahlfreiheiten dürfen nicht so weit gehen, daß die Besteuerungsgrundlage oder die Anspruchsgrundlage der Aktionäre in das Ermessen des Managements durch Wahl des Bilanzrechtssystems gestellt wird, wohl aber ließe sich die Informationsfunktion durch verschiedene zur Wahl stehende Systeme unterstützen.

Schließlich wird viertens statt eines Systemwettbewerbs auf eine Marktlösung anstelle staatlicher Regulierung gesetzt³⁵. Danach stellt der Staat nur Vertragsrecht zur Verfügung, innerhalb dessen sich die Parteien selbst schützen. Die Lösung kann maßgeschneidert und insofern vorteilhaft sein. Da sich vielfach ähnliche Lösungen ergeben könnten, wären aber nicht nur die Transaktionskosten hoch, sondern es gäbe auch geringe Anreize, einen guten Vertrag zu entwickeln, sofern er nicht gegen Nachahmung geschützt werden kann.

Ich komme zu den Entwicklungsprozessen des Bilanzrechts und den damit verbundenen Konsequenzen.

33 Vgl. Hayek (1994); der Vortrag stammt aus dem Jahr 1968.

34 Vgl. auch Wagenhofer (2002), S. 238 f.; Watrin (2001), S. 164–167.

35 Vgl. zu Gründen für und wider eine staatliche Regulierung insb. Hax (1988); Feldhoff (1992); Pellens/Gassen (1998); Watrin (2001) und Hoffmann (2003), S. 5–37.

D. Entwicklungsprozesse und empirische Resultate

1. Möglichkeiten verschiedener Rechtsanwendungen

Der deutsche Gesetzgeber und die Deutsche Börse AG haben bereits vor 2005 bestimmten Unternehmen die Wahl zwischen verschiedenen Bilanzrechtssystemen gelassen.

So schuf der deutsche Gesetzgeber im Jahr 1998 § 292a HGB, nach dem börsennotierte Konzerne ihren Konzernabschluß nach HGB, IFRS oder US-GAAP aufstellen konnten. Diese Regelung wurde im Jahr 2000 durch das Kapitalgesellschaften- und Co.-Richtlinie-Gesetz (KapCoRiLiG) auf kapitalmarktorientierte Konzerne erweitert, war aber von Anbeginn bis Ende 2004 befristet, weil man bis dahin Rechtsangleichungen in der EU, eventuell sogar mit den USA, erwartete.

Hintergrund dieser Öffnung war die Börsennotierung deutscher Konzerne in den USA. Prominent war die Notierung von Daimler Benz im Jahr 1993. Der nach HGB erstellte Konzernabschluß genügte der US-amerikanischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde nicht. Die Konzerne müssen darüberhinaus entweder einen vollständigen Abschluß nach US-GAAP aufstellen oder das Jahresergebnis und das Eigenkapital auf Zahlen, wie sie sich nach diesen Regeln ergeben hätten, überleiten. Die Konsequenzen sind oftmals bemerkenswert. So wies Daimler Benz im Jahr 1993 nach HGB einen Gewinn von 615 Mio. DM aus, nach US-GAAP hingegen einen Verlust von 1,8 Mrd. DM³⁶. Zwar gab es Einmaleffekte, die auch im Anhang erläutert wurden, aber die Verwirrung war bei vielen Anlegern groß. Sie zu beseitigen, war ein Anliegen des deutschen Gesetzgebers.

Durch § 292a HGB wurde den in die USA strebenden Konzernen die Arbeit erleichtert, indem sie in Deutschland auf einen Kon-

³⁶ Vgl. Ballwieser (2000), S. 460.

zernabschluß nach HGB verzichten durften. Doppelarbeit wurde in gewissem Maße reduziert. Die Arbeitserleichterung war insofern relativ, als neben dem Konzernabschluß nach US-GAAP ein Jahresabschluß nach HGB und eine Steuerbilanz nach EStG vorzulegen waren. Immerhin waren schon bis 2002 16 Konzerne, weitgehend Mitglieder des DAX, in New York notiert. Heute sind es 18 (Allianz, Altana, BASF, Bayer, Celanese, DaimlerChrysler, Deutsche Bank, Deutsche Telekom, E.on, Epcos, Infineon, Fresenius Medical Care, GPC Biotech, Pfeiffer Vacuum, Schering, SGL Carbon, SAP, Siemens).

Die zweite Wahlmöglichkeit bestand am Neuen Markt. Dieser wurde im März 1997 als neues Börsensegment für Wachstumsunternehmen gegründet, im Juli 2003 wieder geschlossen³⁷. Unternehmen, die sich hier notieren lassen wollten, mußten die Zulassung zum Geregelter Markt, einem der drei Börsensegmente neben Amtlichem Handel und Freiverkehr, beantragen. Wurden sie hier zugelassen und wollten zum Neuen Markt, mußten sie einen Vertrag mit der Deutsche Börse AG schließen. Nach diesem wurde die Rechnungslegung nach US-GAAP oder IFRS obligatorisch³⁸. Am Neuen Markt waren in vier Jahren immerhin über 300 Gesellschaften notiert³⁹. Durch § 292a HGB bekamen auch sie eine (begrenzte) Arbeitserleichterung.

Parallel zur steigenden Bedeutung von US-GAAP für deutsche Gesellschaften durch die Börsennotierung in den USA stieg die Bedeutung der IFRS, auch unabhängig vom Neuen Markt. Das IASB und sein Vorläufer, das 1973 gegründete International Accounting Standards Committee (IASC), haben über verschiedene Zeiträume verschiedene Arten von IFRS (vormals IAS) er-

37 Die Gesellschaften wechselten in den Prime Standard oder den General Standard. Beim Prime Standard sind erneut US-GAAP oder IFRS gefordert; vgl. § 62 Abs. 1 Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse (Stand: 1. 11. 2004).

38 Weiterhin wurden zum Beispiel Quartalsberichte und Analystenkonferenzen verlangt.

39 Im Mai 2001 waren 344 Unternehmen notiert, von denen rd. die Hälfte nach IFRS und nach US-GAAP bilanzierte. Vgl. Ballwieser (2001 a), S. 842.

lassen. Statuarisch erklärtes Ziel war die Erarbeitung und Veröffentlichung von guten Rechnungslegungsnormen und die Förderung ihrer weltweiten Anerkennung. Da die IFRS nur Handlungsempfehlungen für nationale Standard Setter sind, war man anfangs um politische Rücksichtnahme auf die Mitgliedsländer im IASC bemüht.

Zwischen 1973 und 1979 erließ man deshalb Regeln mit einem hohen Grad an Allgemeinheit und Bezug auf unstrittige Punkte⁴⁰. Zwischen 1980 und 1989 wurden detailliertere Regeln entwickelt. Da in den Heimatländern der Mitglieder des IASC verschiedene Bilanzrechtsordnungen vorherrschten, schaffte man vielfach Bilanzierungswahlrechte für die Unternehmen. Die nächsten Stufen führten zu deren Reduktion, um die gewünschte Anerkennung bei der IOSCO, der internationalen Vereinigung der Börsenaufsichtsbehörden, und insbesondere bei der SEC zu unterstützen. Im Jahre 2000 empfahl die IOSCO die grundsätzliche Anerkennung von 30 Kernstandards für Notierungen außerhalb des Heimatlandes. Allerdings dürfen Börsenzulassungsbehörden weiterhin Zusatzinformationen verlangen und Überleitungen auf Zahlen nach nationalem Recht fordern, was die SEC in den USA bis heute macht, obwohl sie die IOSCO in ihrem Beschluß zur Anerkennung der IFRS unterstützte⁴¹.

Die IFRS verstehen sich als Gegengewicht zu den US-GAAP und erfuhren ihre politische Aufwertung durch die EU, als diese im Juli 2002 beschloß, daß sie EU-weit für die Abschlüsse kapitalmarkt-orientierter Konzerne bindend sein sollen⁴². Man schätzt deren Zahl auf rd. 7000. Die Pflicht zur Anwendung der IFRS gilt grundsätzlich ab 2005. Insbesondere für die in den USA notierten Konzerne ist sie bis 2007 verlängert, um Doppelarbeit für die dort notierten Gesellschaften bis zu diesem Zeitpunkt zu vermeiden.

40 Vgl. Roberts/Weetman/Gordon (2002), S. 142.

41 Vgl. Roberts/Weetman/Gordon (2002), S. 147.

42 Vgl. Artikel 4 der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. 7. 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards.

Das HGB wurde durch das Bilanzrechtsreformgesetz vom 4. Dezember 2004⁴³ entsprechend novelliert.

Während kapitalmarktorientierte Konzerne einen Konzernabschluß nach IFRS vorlegen müssen, haben nicht kapitalmarkt-orientierte Konzerne eine Option hierauf, alternativ zum HGB. Gleichmaßen wird erlaubt, für Zwecke der Information einen Einzelabschluß nach IFRS zu veröffentlichen. Hingegen muß die Zahlungsbemessung an die Gesellschafter einem Jahresabschluß nach HGB folgen. Für die Besteuerung werden derzeit die IFRS als Grundlage kontrovers diskutiert⁴⁴.

Ich frage im folgenden, welche Auswirkungen der Bilanzrechtswahl erkennbar wurden.

2. Auswirkungen der Bilanzrechtswahl

Die Analyse der Abschlüsse von Gesellschaften am Neuen Markt, die nach US-GAAP oder IFRS bilanzieren mußten, ergab selbst für Außenstehende erkennbare Rechtsverstöße⁴⁵. Beispielsweise fanden sich in der Gewinn- und Verlustrechnung unter Umsatzerlösen nicht nur Lieferungen und Leistungen, sondern fälschlicherweise auch Bestandserhöhungen⁴⁶.

Die Rechtsverstöße hatten mindestens zwei Gründe: Erstens waren die Bilanzierenden seinerzeit mit den fremden Regeln nur

43 Gesetz zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung; verkündet in BGBl. I 2004 Nr. 65 vom 9. 12. 2004.

44 Grundsätzlich zustimmend Oestreicher/Spengel (1999). Ablehnend insb. Herzig (2004). Jedoch können nach seiner Auffassung „... die IAS-Regelungen in einigen Bilanzierungsfragen durchaus einen geeigneten Referenzpunkt für ein eigenständiges Steuerrecht bilden ...“ (S. 454). Vgl. weiterhin Schön (2004) sowie Esterer (2005), S. 126: „Die zukunftsorientierte Lösung heißt daher: eigenständige Steuerbilanz ja, aber aus den IFRS und dem (reformierten) HGB heraus entwickelt.“

45 Vgl. auch insb. Glaum/Street (2003).

46 Vgl. Ballwieser (2001 a), S. 850 f.

wenig vertraut, das Regelwerk aber zum Teil deutlich verschieden vom HGB. Das erklärt zwar nicht den Fehler bei den Umsatzerlösen, aber andere Mängel. Zweitens fehlten Sanktionen. Das änderte sich erst durch Prozesse gegen Vorstände von Unternehmen am Neuen Markt, die bei Ad-hoc-Mitteilungen gegen Berichtspflichten verstoßen haben. Man denke an EM.TV⁴⁷. Der Wirtschaftsprüfer war erstaunlicherweise nicht immer ein sorgfältiger Filter bei der jährlichen Rechnungslegung; für Ad-hoc-Mitteilungen ist er nicht zuständig.

Untersucht hat man insbesondere den statistischen Zusammenhang von Gewinnen nach IFRS oder US-GAAP mit Aktienkursen oder Aktienrenditen. Die Vermutung lautete, daß Gewinne nach IFRS oder US-GAAP einen stärkeren Zusammenhang, gemessen durch einen höheren Korrelationskoeffizienten, als Gewinne nach HGB aufweisen würden, weil die ausländischen Regeln weniger explizite Wahlrechte bei der Gewinnermittlung kennen, das Vorsichtsprinzip geringer betonen und deutlich mehr Informationen verlangen. Damit einher geht die Vermutung, die von den Regulierern auch intensiv propagiert wird, daß die Verwendung von IFRS oder US-GAAP die Unsicherheit vermindern und die Kapitalkosten der Unternehmen senken würde⁴⁸.

Erstaunlicherweise hat sich keine dieser Vermutungen bisher empirisch stützen lassen.

So zeigen Harris/Lang/Möller schon 1994, daß der statistische Zusammenhang von HGB-Abschlußzahlen mit Aktienkursen so gut ist wie derjenige von Abschlußzahlen nach US-GAAP⁴⁹. Ein Manko dieser Untersuchung ist freilich, daß sie die Anwendung

47 Vgl. BGH, Urt. v. 16. 12. 2004–1 StR 420/03, in: ZIP, 26. Jg. (2005), S. 78–82; LG München I, Urt. v. 8. 4. 2003–4 KLS 305 Js 52373/00, in: ZIP, 24. Jg. (2003), S. 1450–1455.

48 Zu weiteren Erwartungen beim Wechsel auf IFRS oder US-GAAP und zu zahlreichen Enttäuschungen vgl. Stahl (2004), insb. S. 249–255. Grundlage waren im Oktober 2000 befragte Unternehmen von DAX 30, MDAX und Neuer Markt.

49 Vgl. Harris/Lang/Möller (1994), S. 201.

von Rechnungslegungsvorschriften durch Unternehmen untersucht, die in ein verschiedenes Umfeld, USA und Deutschland, eingeordnet sind⁵⁰. Deshalb kann das Ergebnis nicht nur auf die Rechnungslegung zurückgeführt werden⁵¹. Erstmals im Jahr 2004 gab es jedoch zwei großzählige Untersuchungen zu den Eigenkapitalkosten und zu weiteren Aktienmarktwirkungen⁵², denen kein unterschiedliches Umfeld zugrundeliegt, weil sie auf deutschen Daten basieren.

Daske analysiert 735 Gesellschaften, von denen 377 das HGB anwenden, 207 die IFRS und 151 die US-GAAP⁵³, und kommt aufgrund einer Auswertung von Daten der Jahre 1993 bis 2002 zu dem Ergebnis, daß Gesellschaften mit Abschlüssen nach US-GAAP oder IFRS gegenüber Gesellschaften mit HGB-Abschlüssen keine niedrigeren Eigenkapitalkosten aufweisen.

Daskes Ermittlung der Eigenkapitalkosten liegt ein Ex-ante-Kalkül zugrunde. Die Eigenkapitalkosten entsprechen dem Internen Zinsfuß einer Investitionszahlungsreihe. Sie lösen eine Bewertungsgleichung, wonach der Kurs einer Aktie dem anteiligen buchmäßigen Eigenkapital zuzüglich des Barwerts erwarteter Übergewinne pro Aktie entspricht⁵⁴. Die Übergewinne resultieren aus Gewinnsschätzungen von Finanzanalysten. Da diese nur für maximal fünf Jahre vorliegen, müssen sie nach bestimmten Annahmen extrapoliert werden. Die Details der Modelle, die man unter Betriebswirten diskutiert⁵⁵, können hier übergangen werden.

50 Zum Einfluß des institutionellen Umfelds auf die Gewinnglättung der Manager vgl. Leuz/Nanda/Wysocki (2003).

51 Vgl. Möller/Hüfner/Kavermann (2004), S. 823.

52 Vgl. Daske (2004); Möller/Hüfner/Kavermann (2004). Weitere Untersuchungen stammen insb. von Pellens/Tomaszewski (1999); Leuz (2003); Leuz/Verrecchia (2001); Möller/Hüfner/Kavermann (2003a); Möller/Hüfner/Kavermann (2003b). Zur Bündelung der Ergebnisse der ersten drei weiteren Studien vgl. auch Ballwieser (2001 a), S. 646 f.

53 Vgl. Daske (2004), S. 28 und Table 3 im Anhang. 52 der IFRS-Bilanzierer und 24 der US-GAAP-Bilanzierer sind vom HGB umgestiegen.

54 Das ist bei Annahme des Kongruenzprinzips für die Bilanzierung äquivalent der Aussage, daß der Börsenkurs dem Barwert erwarteter Dividenden entspricht.

55 Vgl. z.B. Ballwieser (2005 b).

Daske erhält für die nach ausländischem Recht Bilanzierenden im Mittel nach zwei verschiedenen Modellen jeweils höhere Eigenkapitalkosten als für die HGB-Bilanzierer. Die Werte betragen rd. 10% bis 11% für HGB-Bilanzierer, rd. 13% bis 14% für IFRS-Bilanzierer und rd. 13% bis 15% für US-GAAP-Bilanzierer⁵⁶. Da dies darauf zurückgehen kann, daß die Gesellschaften, die nicht nach HGB bilanzieren, höheres Risiko aufweisen, kontrolliert er dies mit zahlreichen Risikoindikatoren und findet diese Hypothese bestätigt. Jedoch ergibt eine multivariate Querschnittsanalyse das unerwartete Resultat, daß kein statistisch signifikanter Einfluß des Rechnungslegungssystems auf die Eigenkapitalkosten festgestellt werden kann⁵⁷.

Betrachtet man nur die Gesellschaften, die vom HGB auf IFRS oder US-GAAP wechselten, so stieg in jedem Fall die absolute geforderte Risikoprämie nach dem Wechsel⁵⁸, was konträr zur Erwartung ist. Ein Test der relativen Risikoprämie, welche dadurch berechnet wird, daß von der absoluten Risikoprämie der Durchschnitt der Risikoprämien des Marktes abgezogen wird, ergibt uneinheitliche Resultate. Während bei der Mehrzahl der Wechsler die relative Risikoprämie wie erwartet sinkt, steigt sie bei einigen Gesellschaften. Auch ist die sinkende relative Risikoprämie selten und wenn sie vorliegt, dann nur schwach signifikant⁵⁹.

Die Untersuchung kann damit die beliebte These, wonach das Bilanzrechtssystem die Informationsqualität, diese wiederum die Unsicherheit und die Eigenkapitalkosten beeinflusse, empirisch nicht stützen.

Ein Problem der Untersuchung Daskes liegt zweifellos darin, daß er verbundene Hypothesen testet, weil man nicht ohne weiteres die Richtigkeit des unterstellten Bewertungsmodells unterstellen

56 Vgl. Daske (2004), S. 30.

57 Vgl. Daske (2004), S. 36.

58 Vgl. Daske (2004), S. 37.

59 Vgl. Daske (2004), S. 38.

darf. Zwar verwendet er zwei in der Literatur prominente Alternativen und geht sehr sorgfältig mit der Interpretation seiner Daten und Ergebnisse um. Auch gibt es bisher keine umfangreichere und gleichermaßen sorgfältige Untersuchung zu seiner Fragestellung. Die Arbeit steht insofern an der Forschungsgrenze. Dennoch kann ihr Ergebnis durch eine falsche Spezifizierung der Bewertungsgleichung, speziell bei der Extrapolation der Gewinne über die erste Phase hinaus, und die Fragwürdigkeit wichtiger Parameter, speziell der Gewinnsschätzungen der Finanzanalysten, verursacht sein⁶⁰.

Jedoch steht Daske mit seinem Negativergebnis nicht allein. Neben ihm zeigt eine Studie von Möller/Hüfner/Kavermann⁶¹, daß sich bei Anwendung von IFRS oder US-GAAP sowohl für die Geld-Brief-Spannen von Aktienkursen als auch die Volatilität der Aktienrenditen wie der Residualrenditen gegenüber dem Marktmodell höhere Werte als bei HGB-Anwendern ergeben haben.

Die Geld-Brief-Spanne ist die Differenz zwischen Angebots- und Nachfragepreis einer Aktie. Sie gilt als Maß der Marktliquidität und der Informationsasymmetrie der Marktteilnehmer. Die Spanne ist erwartungsgemäß umgekehrt proportional zur Güte der Offenlegungspolitik⁶²: Je besser die Offenlegungspolitik, desto geringer die Geld-Brief-Spanne.

Die Volatilität der Aktien- oder Residualrenditen gegenüber dem Marktmodell soll ähnliche Einblicke liefern. So schreiben Möller/Hüfner/Kavermann:

„Es liegt nahe zu vermuten, dass eine ausführliche, genaue und verlässliche Berichterstattung den Aktionären mehr Unsicherheit abnimmt als eine knappe, ungenaue und unverlässliche. Als Konsequenz müsste die Streuung der Aktienpreise, beispielsweise um ihren Durchschnittswert – auch Volatilität genannt – mit zu-

60 Vgl. zu den Problemen der Ex-ante-Modelle Ballwieser (2005 b).

61 Vgl. Möller/Hüfner/Kavermann (2004).

62 Vgl. Welker (1995), S. 803; Ballwieser (2001 b), S. 647.

nehmender Qualität der Rechnungslegung unter sonst gleichen Bedingungen abnehmen.“⁶³

Statt der Aktienpreise werden die Aktienrenditen genommen, damit Niveauunterschiede der Preise, unterschiedlich große Unternehmensanteile und Dividendenzahlungen nicht auf das Ergebnis durchschlagen⁶⁴.

Das Marktmodell erklärt die Rendite einer einzelnen Aktie durch Rückgriff auf einen Marktindex. Es kann problemlos mit dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) verbunden werden, das die erwartete Rendite aus einer Aktie als Funktion ihrer Kovarianz mit der Rendite des Gesamtmarktes erklärt⁶⁵. Die Residualrendite ist der durch das CAPM nicht erklärte Renditebestandteil. Ihre Volatilität sinkt erwartungsgemäß mit steigender Güte des Informationssystems.

Möller et al. analysieren alle zwischen den Geschäftsjahren 1996 und 2002 im Amtlichen Handel und am Neuen Markt notierten Aktien⁶⁶. Sie bündeln ihre zahlreichen Resultate in dem ernüchternden, weil der vielfach propagierten Erwartung völlig zuwiderlaufenden Satz:

„Die Ergebnisse geben keinen Anlass, die Vermutung von der Überlegenheit der IFRS/IAS oder der U.S.-GAAP für den deutschen Aktienmarkt weiterhin aufrechtzuerhalten.“⁶⁷

Lassen Sie mich zu erkennbaren Entwicklungen in der Regulierung des Bilanzrechts kommen, bevor ich diese abschließend bewerte.

63 Möller/Hüfner/Kavermann (2004), S. 826; Möller/Hüfner/Kavermann (2003a), S. 203; Möller/Hüfner/Kavermann (2003b), S. 277.

64 Vgl. Möller/Hüfner/Kavermann (2004), S. 826.

65 Vgl. Sharpe (1963); Lintner (1964); Mossin (1965). Zum Marktmodell vgl. insb. Sharpe (1970), S. 119.

66 Gegenüber Möller/Hüfner/Kavermann (2003a) und (2003b) wird in Möller/Hüfner/Kavermann (2004) die Zahl der betrachteten Jahre von 1996 bis 2000 auf 1996 bis 2002 ausgedehnt.

67 Möller/Hüfner/Kavermann (2004), S. 840.

3. Entwicklungen und deren Bewertung

Die nationale Rechnungslegung ist – soweit sie die Informationsfunktion fördern soll – im Niedergang. Über die Stufen EG-Harmonisierung, US-Börsennotierung, Schaffung eines Gegengewichts zu den USA durch das IASB mit den IFRS und deren Verwendung in der EU beschränkt sich die nationale Rechnungslegung auf Konzerne, die nicht kapitalmarktorientiert sind, und auf Abschlüsse mit der Funktion der Zahlungsbemessung. Fraglich ist, wie lange die Zweigleisigkeit bezüglich Information (grundsätzlich nach IFRS) und Zahlungsbemessung (nach HGB und EStG) hält.

Das Problem der vom IASB entwickelten IFRS ist nicht die EU. Diese hat sich schon im Jahr 1995 durch Zuwendung zu den IFRS und im Juli 2002 durch die IFRS-Verordnung auf die Seite des IASB geschlagen. Das Problem des IASB sind die USA, weil dort die IFRS nicht als gleichwertig zu den US-GAAP angesehen werden.

Nun gibt es ein Konvergenzprojekt, wonach das IASB und der für die USA zuständige Regulierer namens Financial Accounting Standards Board (FASB) aufeinander zugehen wollen. Im Wettbewerb dieser beiden Systeme sollen die besten Regeln entstehen, die dann weltweit durchgesetzt werden sollen.

Wird diese Konvergenz realisiert und finden IASB und FASB die – aus ihrer Sicht – weltweit besten Bilanzierungsregeln, so wird der Wettbewerb zum Erliegen kommen. Stattdessen gibt es eine weltweite Regulierung. Man ist gefangen im Netz der zuständigen Institution, mit der Gefahr, daß diese irgendwann schlechte Arbeit leistet, deren Korrektur unterbleibt⁶⁸. Daß diese eine Institution nicht nur Vorteile für die Regulierten und die Adressaten aufweisen muß, läßt sich anhand einiger Indikatoren vermuten.

Erster Anhaltspunkt ist der Umfang der Regeln. Geht man vom HGB aus, so gelten relativ wenige Paragraphen (§§ 238–315

68 Vgl. Wagenhofer (2002), S. 237.

HGB), auch wenn es umfangreiche Kommentare zu ihrer Auslegung gibt. Die Sachlogik ist plausibel, denn die Regelungen gehen vom Allgemeinen zum Besonderen.

Bei den IFRS kommen die Regeln nicht vom Allgemeinen zum Besonderen, sondern folgen einer schwer nachvollziehbaren Ordnung. Sie sind dem Case Law verbunden. Weiterhin ist die letzte gebundene Ausgabe von Ende März 2004 rd. 2200 Seiten stark, aber auch schon wieder überholt. Aktualisierungen findet man nur im Netz auf der IASB-Website. Zwar sind nicht alle Seiten gleichermaßen wichtig, aber die Tendenz ist eindeutig. Die 2200 Seiten werden nicht der Umfang am Ende aller Tage sein.

Das wäre wenig spektakulär, würde nicht das IASB behaupten, eine prinzipienorientierte Rechnungslegung anstelle der regelorientierten Rechnungslegung der Amerikaner schaffen zu wollen⁶⁹. 2200 Druckseiten mit Prinzipien entwertet den Begriff. Dabei gibt es bis heute noch keinen Standard oder ein Rahmenkonzept, in dem der Gewinn inhaltlich definiert ist. Dieser wird nur formal als Differenz von Erträgen und Aufwendungen oder als Eigenkapitaländerung definiert. Die materiellen Eigenschaften ergeben sich nur aus der mühseligen Betrachtung sämtlicher IFRS und folgen keinem klaren Konzept⁷⁰.

Der zweite Anhaltspunkt ist die Tendenz zur permanenten Änderung der Regeln. Das zeigt sich darin, daß erwogen wird, neben den „full IFRSs“ solche für „small and medium-sized entities“ (SME) zu entwickeln. Werden für die kleinen und mittleren Unternehmen nur die derzeit beträchtlichen Informationspflichten der bisherigen IFRS reduziert, hält sich ein denkbarer Schaden in Grenzen. Werden hingegen, wie zu erwarten ist, auch die Gewinnermittlungsregeln verändert, so kommt zu dem bereits jetzt umfangreichen Regelwerk ein zweites, vielleicht ähnlich umfangreiches hinzu, das zudem Unvergleichbarkeiten produziert.

69 Diesen konzeptionellen Unterschied betont auch Wagenhofer (2002), S. 234, der freilich zugleich auf S. 240 feststellt, daß die IFRS schon 2002 erheblich über Grundprinzipien hinausgehen.

70 Vgl. hierzu auch Ballwieser (2005 a).

Ferner erwägt derzeit das IASB, den Grundsatz der Nichtbilanzierung ausgeglichener schwebender Geschäfte aufzugeben⁷¹. Konsequenz davon wird sein, bei bestimmten Vorgängen anteiligen Erfolg bei Auftragerlangung, bei Produktion und bei Lieferung und Leistung auszuweisen. Das läßt sich alles irgendwie begründen, aber ist es auch wünschenswert? Es wäre nicht uninteressant aufzuarbeiten, was die bisherigen Regulierer davon abgehalten hat, genau so zu verfahren.

Der dritte Anhaltspunkt ist die Tendenz, zur Verabschiedung der Normen intensiv die Regulierten einzubinden. Das höhlt die Schutzfunktion der Rechnungslegung aus, weil diejenigen, vor denen die Bilanzadressaten zu schützen sind, die Regeln mitbestimmen, nach denen vor ihnen geschützt wird. Mit guten Gründen hat sich schon 1959 Georg Döllerer, der maßgeblich die Aktienrechtsreform von 1965 beeinflusste und später Vorsitzender Richter beim Bundesfinanzhof war, gegen die induktive Gewinnung von Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung ausgesprochen⁷². Er wollte sie aus den Rechnungslegungszwecken deduzieren⁷³.

Mein Vorbehalt bedeutet nicht, daß der Regulierer am Sachverstand der Regulierten vorbeigehen soll. Aber es ist zu bedenken, daß Bilanzrecht nicht frei von Wertungen sein kann⁷⁴ und die Wertungen von potentiell Gefährdeten und potentiellen Gefährdern ganz unterschiedlich ausfallen können. Das hat sich bereits an Regeln zur Erfassung von Aktienoptionen oder Goodwill gezeigt⁷⁵.

71 Vgl. hierzu Wüstemann/Kierzek (2005); Zülch/Willms (2004).

72 Vgl. Döllerer (1959), S. 1217: „Damit ist zum Ausdruck gebracht, daß es sich bei den Grundsätzen ordnungsmäßiger Bilanzierung nicht um Tatsachen handelt, sondern um Gebote, und zwar um hypothetische Gebote. Diese Auffassung, die für die Frage der Ermittlung der Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung von entscheidender Bedeutung ist, halte ich für die allein richtige.“ (Im Original z. T. hervorgehoben).

73 Das daraus resultierende Problem der Gewinnung der Deduktionsbasis und des Deduktionsprozesses sei hier vernachlässigt. Die betriebswirtschaftliche Literatur hat sich damit intensiv auseinandergesetzt.

74 Vgl. auch Moxter (2003), S. 1 und S. 33.

75 In den USA gab es starken Widerstand gegen die erfolgswirksame Verbuchung von Optionswerten und die planmäßige Abschreibung des Konsoli-

E. Thesen

- (1) Rechnungslegung bildet nicht nur Sachverhalte ab, sondern schafft auch Anreize zu ihrer Gestaltung.
- (2) Deutschland läßt bestimmten Konzernen und allen Gesellschaften die Wahl der Rechnungslegung für Zwecke der Information. Das fördert einen Wettbewerb von Bilanzierungssystemen.
- (3) Für einen Wettbewerb spricht aus Sicht der Unternehmen, daß sie mit der Wahl des Systems Signale an Adressaten senden können, die ihre Managementgüte indizieren sollen. Möglicherweise können sie auch ihre Geschäfte besser darstellen.
- (4) Für einen Wettbewerb spricht aus Sicht der Regulierer, daß ein Kampf um das beste System entbrennen kann, das aus der Synthese verschiedener Systeme nach Abwägung sämtlicher Vor- und Nachteile von Einzelregelungen entsteht.
- (5) Gegen einen Wettbewerb sprechen die Schutzfunktion der Rechnungslegung, die beeinträchtigte Vergleichbarkeit von Unternehmen, die verschieden bilanzieren, und die Behinderung von Netzwerkeffekten.
- (6) Nach dem Verständnis des IASB und zahlreicher Anwender der IFRS senkt der Wechsel vom HGB auf IFRS Kapitalkosten, weil die IFRS weniger explizite Wahlrechte enthalten, mehr Informationen als das HGB fordern und Geschäfte zutreffender abbilden. Großzahlige empirische Untersuchungen aus dem Jahr 2004 können diese Vermutung für die Eigenkapitalkosten nicht stützen, sondern legen sogar das Gegenteil nahe. Für die Wirkung auf Fremdkapitalkosten fehlen uns empirische Ergebnisse.
- (7) Die IFRS sind noch nicht in den USA für die Börsennotierung anerkannt. Das ist aus Wettbewerbssicht vorteilhaft. Sollten der

dierungsgoodwill von Seiten der Manager. Zu den daraus folgenden Einflüssen vgl. insb. Zeff (2002), S. 50 f.

amerikanische Regulierer und das IASB eine Konvergenzlösung entwickeln, die von allen Industrienationen übernommen wird, droht die Gefahr, vom Regulierer vereinnahmt zu werden. Man weiß von großen und machtvollen Organisationen, daß sich diese nach einer gewissen Zeit mit sich selbst und unter Umständen zu Lasten Dritter beschäftigen. Das IASB liefert Anhaltspunkte für diese Entwicklung.

Literatur

- Adler/Düring/Schmaltz (1995), Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Kommentar zum HGB, AktG, GmbHG, PublG nach den Vorschriften des Bilanzrichtlinien-Gesetzes, 6. Aufl., neu bearbeitet von K.-H. Forster u. v. a., ab 1995, Stuttgart (Schäffer-Poeschel).
- Akerlof, George A. (1970), The Market for „Lemons“: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, in: Quarterly Journal of Economics, 84. Jg., S. 488–500.
- Baetge, Jörg/Kirsch, Hans-Jürgen/Thiele, Stefan (2003), Bilanzen, 7. Aufl., Düsseldorf (IDW).
- Ballwieser, Wolfgang (2005 a), Die Konzeptionslosigkeit des International Accounting Standards Board (IASB), in: Hirte, Heribert/Crezelius, Georg/Vieweg, Klaus (Hrsg.), Festschrift zum 65. Geburtstag von Volker Röhrich, Köln (Otto Schmidt), S. 727–745.
- Ballwieser, Wolfgang (2005 b), Die Ermittlung impliziter Eigenkapitalkosten aus Gewinnsschätzungen und Aktienkursen: Ansatz und Probleme, in: Schneider, Dieter/Küpper, Hans-Ulrich/Rückle, Dieter/Wagner, Franz W. (Hrsg.), Kritisches zu Rechnungslegung und Unternehmensbesteuerung: Festschrift zur Vollendung des 65. Lebensjahres von Theodor Siegel, Berlin (Duncker & Humblot), S. 321–337.
- Ballwieser, Wolfgang (2001 a), Rechnungslegung und Prüfung am Neuen Markt, in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 53. Jg., S. 840–853.
- Ballwieser, Wolfgang (2001 b), Konzernrechnungslegung und Wettbewerb, in: Die Betriebswirtschaft, 61. Jg., S. 640–657.
- Ballwieser, Wolfgang (2000), Was bewirkt eine Umstellung der Rechnungslegung vom HGB auf US-GAAP? In: Ballwieser, Wolfgang (Hrsg.): US-amerikanische Rechnungslegung, 4. Aufl., Stuttgart (Schäffer-Poeschel), S. 447–465.
- Ballwieser, Wolfgang/Dobler, Michael (2003), Bilanzdelikte: Konsequenzen, Ursachen und Massnahmen zu ihrer Vermeidung, in: Die Unternehmung, 57. Jg., S. 449–469.
- Baumbach/Hopt (2003), Handelsgesetzbuch mit GmbH & Co., Handelsklauseln, Bank- und Börsenrecht (ohne Seerecht), begründet von Adolf Baumbach, 31. Aufl., bearbeitet von Klaus J. Hopt, München (Beck).
- Beck-HdR (2004), Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung, hrsg. v. Edgar Castan u. v. a., Stand Dezember 2004, München (Beck).
- Beck'scher Bilanz-Kommentar (2003), 5. Aufl., hrsg. v. Axel Berger, Helmut Ellrott, Gerhart Förtschle und Burkhard Hense, München (Beck).

- Beisse, Heinrich (1993), Gläubigerschutz – Grundprinzip des deutschen Bilanzrechts, in: Beisse, Heinrich/Lutter, Marcus/Närger, Heribald (Hrsg.), Festschrift für Karl Beusch zum 68. Geburtstag am 31. Oktober 1993, Berlin, New York (Walter de Gruyter), S. 77–97.
- Benston, George/Bromwich, Michael/Litan, Robert E./Wagenhofer, Alfred (2003), *Following the Money – The Enron Failure and the State of Corporate Disclosure*. Washington, D. C. (AEI – Brookings Joint Center for Regulatory Studies; Brookings Institution Press).
- Chaney, Paul K./Philipich, Kirk L. (2002), Shredded Reputation: The Cost of Audit Failure, in: *Journal of Accounting Research*, 40. Jg., S. 1221–1245.
- Darby, Michael R./Karni, Edi (1973), Free Competition and the Optimal Amount of Fraud, in: *Journal of Law and Economics*, 14. Jg., S. 67–88.
- Daske, Holger (2004), Economic Benefits of Adopting IFRS or US-GAAP – Have the Expected Costs of Equity Capital really decreased?, Working Paper No. 131, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main.
- Döllerer, Georg (1959), Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung, deren Entstehung und Ermittlung, in: *Betriebs-Berater*, 14. Jg., S. 1217–1219.
- Esser, Maik (2005), Goodwillbilanzierung nach SFAS 141/142 – Eine ökonomische Analyse, Frankfurt am Main (Peter Lang).
- Esterer, Fritz (2005), Maßgeblichkeit der IAS/IFRS, in: Endres, Dieter u. v. a. (Hrsg.), *Die internationale Besteuerung im Wandel*, Symposium für Otto H. Jacobs zum 65. Geburtstag, München (Beck), S. 110–126.
- Feldhoff, Michael, *Die Regulierung der Rechnungslegung*, Frankfurt am Main 1992 (Peter Lang).
- Franken, Lars (2001), Gläubigerschutz durch Rechnungslegung nach US-GAAP, Frankfurt am Main (Peter Lang).
- Glaum, Martin/Street, Donna (2003), Compliance with the Disclosure Requirements of Germany's New Market: IAS Versus US GAAP, in: *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14. Jg., S. 64–100.
- Harris Trevor S./Lang, Mark/Möller, Hans Peter (1994), The Value Relevance of German Accounting Measures: An Empirical Analysis, in: *Journal of Accounting Research*, 32. Jg., S. 187–209.
- Hartgraves, Al (2004), Andersen's Role in Enron's Failure, in: *Die Betriebswirtschaft*, 64. Jg., S. 753–771.
- Hax, Herbert (1988): Rechnungslegungsvorschriften – Notwendige Rahmenbedingungen für den Kapitalmarkt?, in: Domsch, Michel/Eisenführ, Franz/Ordelheide, Dieter/Perlit, Manfred (Hrsg.): *Unternehmungserfolg*, Festschrift für Walther Busse von Colbe, Wiesbaden (Gabler), S. 187–201.
- Hayek, Friedrich A. von (1994), Der Wettbewerb als Entdeckungsverfahren, in: Ders., *Freiburger Studien: gesammelte Aufsätze*, 2. Aufl., Tübingen (Mohr), S. 249–265.
- Herzig, Norbert (2004), IAS/IFRS und steuerliche Gewinnermittlung. Eigenständige Steuerbilanz und modifizierte Überschussrechnung – Gutachten für das Bundesministerium der Finanzen, Düsseldorf (IDW).

- Hoffmann, Jörg (2003), Das DRSC und die Regulierung der Rechnungslegung – Eine ökonomische Analyse, Frankfurt am Main (Peter Lang).
- Kirchner, Christian (1997), Bilanzrecht und neue Institutionenökonomik: Interdisziplinäre Überlegungen, in: Budde, Wolfgang Dieter/Moxter, Adolf/Offerhaus, Klaus (Hrsg.), Handelsbilanzen und Steuerbilanzen, Festschrift für Heinrich Beisse, Düsseldorf (IDW), S. 267–283.
- Kübler, Friedrich (1995), Vorsichtsprinzip versus Kapitalmarktinformation, in: Förchle, Gerhart/Kaiser, Klaus/Moxter, Adolf (Hrsg.), Rechenschaftslegung im Wandel. Festschrift für Wolfgang Dieter Budde, München (Beck), S. 360–375.
- Küting, Karlheinz/Weber, Claus-Peter (2004), Handbuch der Rechnungslegung – Einzelabschluss, 5. Aufl., Stand März 2004, Stuttgart (Schäffer-Poeschel).
- Leibfried, Peter/Pfanzelt, Stefan (2004), Praxis der Bilanzierung von Forschungs- und Entwicklungskosten gemäß IAS/IFRS, in: Zeitschrift für kapitalmarkt-orientierte Rechnungslegung, 4. Jg., S. 491–497.
- Leuz, Christian (2003): IAS Versus U.S. GAAP: Information Asymmetry-Based Evidence from Germany's New Market, in: Journal of Accounting Research, 41. Jg., S. 445–472.
- Leuz, Christian/Verrecchia, Robert E. (2001): The Economic Consequences of Increased Disclosure, in: Journal of Accounting Research, Supplement 2000, 38. Jg., S. 91–124.
- Leuz, Christian/Nanda, Dhananjay/Wysocki, Peter D. (2003), Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison, in: Journal of Financial Economics, 69. Jg., S. 505–527.
- Lintner, John L. (1965), Security Prices, Risk, and Maximal Gains from Diversification, in: The Journal of Finance, 20. Jg., S. 587–615.
- Luttermann, Claus (2003), Das Bilanzrecht der Aktiengesellschaft; Einführung und Grundlegung: Deutsches, europäisches und internationales Recht, in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd. 5/1, hrsg. von Bruno Kropff und Johannes Semler, 2. Aufl. des Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, Aktiengesetz, München (Beck), S. 263–349.
- Möller, Hans Peter/Hüfner, Bernd/Kavermann, Markus (2004), Zur Aktienmarktwirkung „international anerkannter“ Rechnungslegung in Deutschland, in: Wildemann, Horst (Hrsg.), Personal und Organisation, Festschrift für Rolf Bühner, München (TCW Transfer Centrum), S. 817–843.
- Möller, Hans Peter/Hüfner, Bernd/Kavermann, Markus (2003a), Zur Tauglichkeit unterschiedlicher Rechnungslegungssysteme für den deutschen Aktienmarkt – Ein empirischer Vergleich von Jahresabschlüssen nach deutschem HGB und IAS bzw. U.S.-GAAP, in: Rathgeber, Andreas/Tebroke, Hermann-Josef/Wallmeier, Martin (Hrsg.), Finanzwirtschaft, Kapitalmarkt und Banken, Festschrift für Manfred Steiner, Stuttgart (Schäffer-Poeschel), S. 195–220.
- Möller, Hans Peter/Hüfner, Bernd/Kavermann, Markus (2003b), Vorteilhafte Aktienmarktwirkung international anerkannter Rechnungslegung für große deutsche Unternehmen?, in: Holtbrügge, Dirk (Hrsg.), Management in Multi-

- nationalen Unternehmungen, Festschrift für Martin K. Welge, Heidelberg (Physica), S. 267–290.
- Mossin, Jan (1966), Equilibrium in a Capital Asset Market, in: *Econometrica*, 34. Jg., S. 768–783.
- Moxter, Adolf (2003), Grundsätze ordnungsgemäßer Rechnungslegung, Düsseldorf (IDW).
- Moxter, Adolf (2000), Bilanzierungsmythen, in: *Betriebs-Berater*, 55. Jg., S. 2143–2149.
- Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch (2001), Bd. 4, Drittes Buch, Handelsbücher, §§ 238–342a HGB, hrsg. v. Karsten Schmidt, München (Beck).
- Nelson, Phillip (1970), Information and Consumer Behavior, in: *Journal of Political Economy*, 78. Jg., S. 311–329.
- Ordeltcheide, Dieter (1998): Wettbewerb der Rechnungslegungssysteme IAS, US-GAAP und HGB, in: Börsig, Clemens/Coenenberg, Adolf G. (Hrsg.): *Controlling und Rechnungswesen im internationalen Wettbewerb*, Stuttgart (Schäffer-Poeschel), S. 15–53.
- Oestreicher, Andreas/Spengel, Christoph (1999), Maßgeblichkeit der International Accounting Standards für die steuerliche Gewinnermittlung? International vergleichende Analyse der wirtschaftlichen Wirkungen eines Übergangs auf die Rechnungslegung nach den IAS, Baden-Baden (ZEW).
- Pellens, Bernhard/Gassen, Joachim (1998), Die Bereitstellung von Rechnungslegungssystemen – Eine Aufgabe des Staates oder des Marktes?, in: Möller, Hans Peter/Schmidt, Franz (Hrsg.), *Rechnungswesen als Instrument für Führungsentscheidungen*, Festschrift für Adolf G. Coenenberg, Stuttgart (Schäffer-Poeschel), S. 633–650.
- Pellens, Bernhard/Sellhorn, Thorsten (2001), Goodwill-Bilanzierung nach SFAS 141 und 142 für deutsche Unternehmen, in: *Der Betrieb*, 54. Jg., S. 1681–1689.
- Pellens, Bernhard/Tomaszewski, Claude (1999), Kapitalmarktreaktionen auf den Rechnungslegungswechsel zu IAS bzw. US-GAAP, in: Gebhardt, Günther/Pellens, Bernhard (Hrsg.), *Rechnungswesen und Kapitalmarkt*, Sonderheft 41 der *zfbf* (Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung), Düsseldorf, Frankfurt am Main (Handelsblatt), S. 199–228.
- Roberts, Clare/Weetman, Pauline/Gordon, Paul (2002), *International Financial Accounting*, 2. Aufl., London u. a. (Financial Times, Pitman).
- Schön, Wolfgang (2004), International Accounting Standards – A „Starting Point“ for a Common European Tax Base?, in: *European Taxation*, October 2004, S. 426–438.
- Schürmann, Christof (2003), *Die Bilanztrickser. Wie Unternehmen ihre Zahlen frisieren und den Anleger täuschen*, Frankfurt am Main (Eichborn).
- Sharpe, William F. (1970), *Portfolio Theory and Capital Markets*, New York (McGraw-Hill).
- Sharpe, William F. (1964), Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk, in: *The Journal of Finance*, 19. Jg., S. 425–442.

- Spence, Michael (1973), Job Market Signaling, in: *Quarterly Journal of Economics*, 87. Jg., S. 355–374.
- Stahl, Anne B. (2004), Wechsel von HGB zu IAS/IFRS oder US-GAAP – Empirische Untersuchung der Umstellung von deutschen auf internationale Rechnungslegungsgrundsätze, Wiesbaden (Deutscher Universitäts-Verlag).
- Stanke, Cornelia (2003), Entscheidungskonsequenzen der Rechnungslegung bei Unternehmenszusammenschlüssen, Frankfurt am Main (Peter Lang).
- Staub, Hermann (2002), *Handelsgesetzbuch, Großkommentar*, begründet von Hermann Staub, 4. Aufl., hrsg. v. Canaris, Claus-Wilhelm/Schilling/Wolfgang/Ulmer, Peter, Band 3, Teilband 1: §§ 238–289, Teilband 2: §§ 290–342 a, Berlin, New York (Walter de Gruyter).
- Streim, Hannes (2000), Die Vermittlung von entscheidungsnützlichen Informationen durch Bilanz und GuV – Ein nicht einlösbares Versprechen der internationalen Standardsetter, in: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 52. Jg., S. 111–131.
- Swartz, Mimi/Watkins, Sherron (2003), *Power Failure – The Inside Story of the Collapse of ENRON*, New York u.a. (Currency, Doubleday).
- Wagenhofer, Alfred (2002), Die Rolle der Standards des IASB in der Internationalisierung der Rechnungslegung, in: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 54. Jg., S. 230–245.
- Währisch, Mark (2001), *The Evolution of International Accounting Systems*, Frankfurt am Main (Peter Lang).
- Watrin, Christoph (2001), *Internationale Rechnungslegung und Regulierungstheorie*, Wiesbaden (Deutscher Universitäts-Verlag).
- Welker, Michael (1995), Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets, in: *Contemporary Accounting Research*, 11. Jg., S. 801–827.
- Wüstemann, Jens/Kierzek, Sonja (2005), Ertragsvereinnahmung im neuen Referenzrahmen von IASB und FASB – internationaler Abschied vom Realisationsprinzip?, in: *Betriebs-Berater*, 60. Jg., S. 427–434.
- Zeff, Stephen (2002), „Political“ Lobbying on Proposed Standards: A Challenge to the IASB, in: *Accounting Horizons*, 16. Jg., S. 43–54.
- Zülch, Henning/Willms, Jesco (2004), Revenue Recognition: Mögliche Änderungen bei der Ertragsrealisation nach IFRS, in: *Der Betrieb*, 57. Jg., S. 2001–2006.