

Herausforderungen des Standardsetting im nationalen, europäischen und internationalen Umfeld

Christian Leuz

**Joseph Sondheimer Professor of International
Economics, Finance and Accounting**



The University of Chicago Booth School of Business

Ausgangspunkt: Konvergenz in der Rechnungslegung

- Bemühungen zur Harmonisierung oder Konvergenz von Regulierung gibt es in vielen Bereichen des Finanzsystems
 - Eigenkapitalregeln der Banken: Basel II und III
- Folge der Globalisierung
 - Globale Unternehmen und Transaktionen erfordern globale Regeln
- In der Rechnungslegung sind die Konvergenzbemühungen vergleichsweise weit fortgeschritten
 - EU Harmonisierung mit der 4. und 7. Richtlinie
 - International Financial Reporting Standards (IFRS)
 - G-20 Gipfel in Pittsburgh: Auftrag an die Standardsetter IFRS und US GAAP anzugleichen (betrifft insb. Finanzinstrumente)

Was bedeutet diese Entwicklung für einen lokalen Standardsetter wie den DRSC?

- Trend zu globaler Rechnungslegung ist vorgegeben
- Brauchen wir dann noch lokales Standardsetting?
 - Rolle bei der Entwicklung der globalen Standards
 - Verständnis der lokalen Gegebenheiten
 - Bündelung der lokalen Interessen
 - Kommentierung der Entwürfe des IASB
 - Rolle beim Indossierungsprozess der EU
 - Rolle bei der Umsetzung der globalen Standards
 - Standards sind oft recht allgemein und unspezifisch gehalten, wodurch sich lokale Auslegungsschwierigkeiten ergeben (z.B. durch lokale Rechtsformen)
 - Sofern man auf lokaler Ebene eine einheitliche Anwendung möchte, erscheint es sinnvoll, die Umsetzung nicht dem Unternehmen oder Einzelfall zu überlassen

Welche Regeln brauchen wir aber für eher lokal ausgerichtete Unternehmen?

- Solche Unternehmen können börsennotiert oder auch nicht notiert sein
 - Ich differenziere bewusst nicht (nur) nach Größe oder Börsennotierung
 - Finanzierung, Eigentümerstruktur, Absatzmärkte spielen auch eine Rolle
- Eine mögliche Antwort sind spezielle, aber dennoch globale Standards für kleinere und mittlere Unternehmen
 - IFRS for SME
 - Einheitliche Regeln, die weniger umfangreich und aufwendig sind
- Andere Alternative sind lokale Regeln für lokal ausgerichtete Unternehmen
 - Rolle der HGB in Deutschland?
 - Mögliche Entscheidung der USA US GAAP beizubehalten?
- Zwei wichtige Fragen für diese Debatte und damit das lokale Standardsetting:
 - Warum unterscheiden/unterschieden sich Länder in ihren Rechnungslegungsstandards?
 - Wie gut funktioniert die Einführung einheitlicher Regeln in verschiedenen Ländern?

Was können wir zu den Erfolgen der Konvergenzbemühungen sagen?

- Klare Erfolge bei der Vereinheitlichung oder Konvergenz der Standards
 - Über 100 Länder haben IFRS eingeführt oder die Einführung beschlossen
- Wie sieht es aber mit den Praktiken, also der tatsächlichen Bilanzierung der Unternehmen, aus?
 - Für Marktteilnehmer, also die Konsumenten der Rechnungslegung, zählen nicht nur die Standards, sondern auch und gerade die Anwendung
- Ergebnisse aus der empirischen Forschung
 - Eigenschaften der Rechnungslegung im Zeitablauf
 - Einführung von IFRS in verschiedenen Ländern

Eigenschaften der Rechnungslegung in verschiedenen Ländern der Welt

- Studien zu “earnings opacity” (Informationsgehalt der Gewinne)
 - Leuz, Nanda und Wysocki (JFE 2003)
 - Leuz (ABR 2010)
- Robuste „Ländercluster“, die sich auch systematisch in den Eigenschaften der Rechnungslegung unterscheiden
 - Anglo-amerikanische Länder und solche mit „common law“ Tradition
 - Kontinentaleuropäische und skandinavische Länder
 - Entwicklungsländer aus Asien, Afrika und Lateinamerika
- Robuste Korrespondenz von Institutionen und RL-Eigenschaften
- Kaum Veränderungen im Zeitablauf, wenn man Länder nach dem Infogehalt der Gewinne („opacity scores“) rankt
 - Untersuchungszeitraum von 1990-2005

Weltweite Einführung von IFRS

- Eine der bedeutendsten Veränderungen in der Geschichte der Rechnungslegung
- Beispiellose Harmonisierung der Regeln in über 100 Ländern
 - IFRS sind auf dem besten Weg die globale „Sprache“ der Rechnungslegung zu werden
- Was bedeutet IFRS Einführung für die Kapitalmärkte und auch die Praxis der Rechnungslegung?
 - Intensive Forschung (weit über 100 Studien)
 - Identifikation der Effekte der Rechnungslegung ist nicht trivial

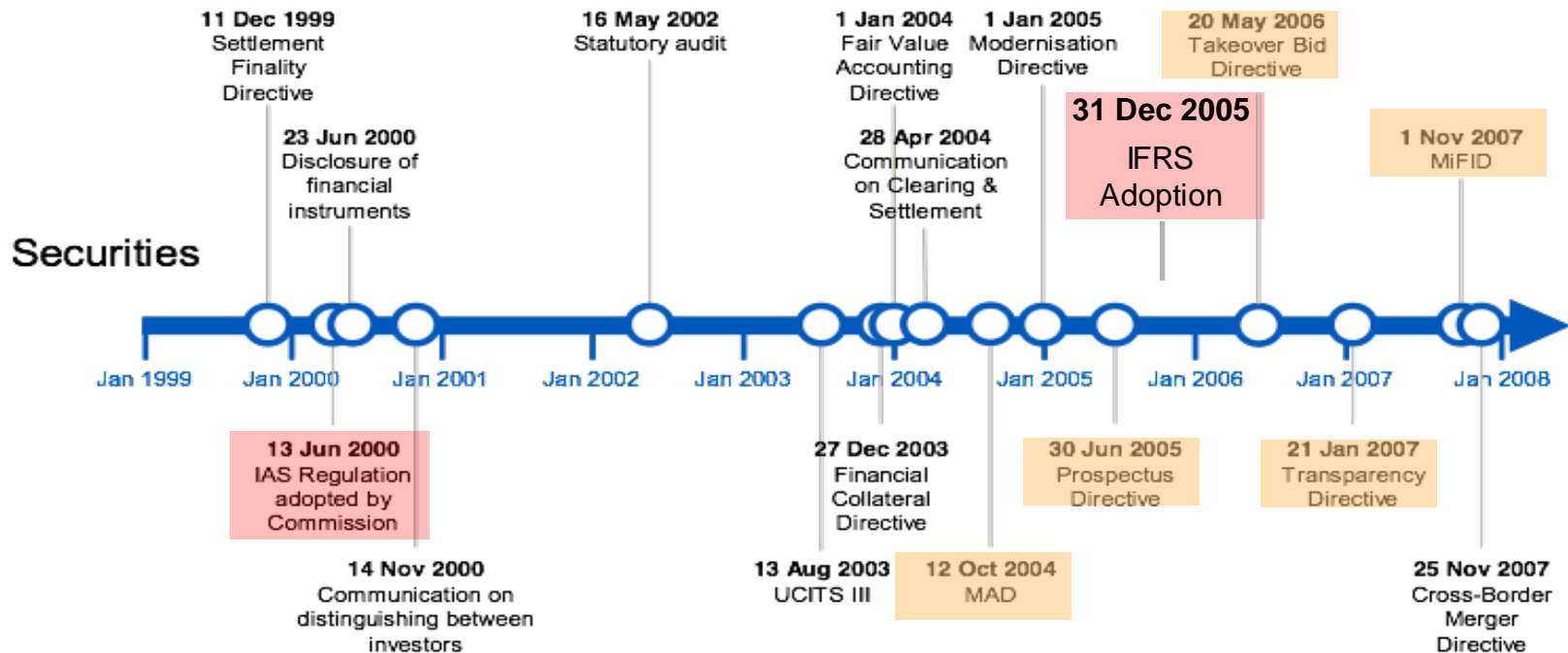
Ausgewählte Studien zu den Kapitalmarkteffekten der IFRS Bilanzierung

- Daske, Hail, Leuz und Verdi (JAR 2013)
 - Freiwillige Bilanzierung nach IFRS auf Unternehmensebene
 - Wir finden erhebliche Heterogenität in den Kapitalmarkteffekten für verschiedene Unternehmen
 - Heterogenität der Effekte lässt sich u.a. mit Unterschieden in den „Anreizen“ (reporting incentives) der Unternehmen erklären
 - Es ist nicht klar, ob es sich um Effekte der neuen Standards handelt oder diese die Motive für die IFRS Bilanzierung widerspiegeln
- Daske, Hail, Leuz und Verdi (JAR 2008)
 - Analyse der Effekte nach der verbindlichen Einführung von IFRS für börsennotierte Unternehmen auf Landesebene
 - Es finden sich Verbesserungen der Liquidität, Transaktionskosten und positive Marktwerteffekte (im Durchschnitt)

Daske, Hail, Leuz und Verdi (JAR 2008)

- Aber die Effekte sind nicht in allen Ländern gleich
 - In vielen Ländern finden sich keinerlei Effekte
 - Daher sind die durchschnittlichen Effekte irreführend
- Effekte um die Einführung von IFRS sind stärker:
 - In den Mitgliedsländern der EU
 - In Ländern mit besseren institutionellen Bedingungen
- Handelt es sich bei den gemessenen Effekten wirklich um Effekte der Rechnungslegung, also IFRS Effekte?
 - Ein Problem sind parallele Veränderungen in anderen Bereichen der Kapitalmarktregulierung
 - Veränderungen, die explizit mit der Einführung von IFRS verknüpft sind
 - Einige Länder haben neue Durchsetzungsinstanzen eingeführt (z.B. FREP)
 - EU ist gutes Beispiel für solche Entwicklungen

Veränderungen der Securities Regulation in der EU



Source: CRA analysis.

Alternative Erklärungen für die Kapitalmarkteffekte nach der IFRS Einführung

- Studie von Christensen, Hail und Leuz (JAE 2013) untersucht, welche Rolle die IFRS (Standards) spielen?
 - Liquiditätsanalyse in den Aktienmärkten
 - Ausnutzung der Unterschiede in Bilanzstichtagen der Unternehmen (FYE Dezember vs. FYE Juni)
- Wichtigsten Ergebnisse
 - Es finden sich keine IFRS Effekte außerhalb der EU
 - Auch in der EU sind die Effekte nicht einheitlich
 - Effekte sind in jenen Ländern konzentriert, die eine erhebliche Veränderung im Enforcement der Rechnungslegung hatten
 - Außerhalb der EU finden sich Effekte, wenn in diesen Ländern das Enforcement der Rechnungslegung verschärft wird (z.B. Japan), auch wenn dort IFRS noch gar nicht eingeführt wurden

Was lernen wir aus diesen Studien?

- Es gibt eine Reihe weiterer Faktoren, die die Berichterstattung der Unternehmen beeinflussen (z.B. Kapitalmarktanreize, Enforcement)
- Harmonisierungserfolge sind in der Praxis viel bescheidener als bei den Standards selbst
 - Trotz der Konvergenz der Standards gibt es noch erhebliche Heterogenität in der Rechnungslegung (auch nach IFRS Einführung)
- Woran liegt dies?
 - Ein Grund sind sicher die Unterschiede in der Durchsetzung
 - IFRS sind noch recht neu und Konvergenz braucht mehr Zeit
 - Aber Zeit und Enforcement sind nicht die einzigen Gründe
- Ich bezweifle, dass wir in absehbarer Zeit eine wirkliche Konvergenz der RL-Praktiken bekommen
 - Unterschiede und Komplementaritäten in den institutionellen Rahmenbedingungen

Institutionelle Komplementaritäten

- Kommen wir nun zu der Frage zurück, warum sich die Regeln in den Ländern unterscheiden (oder unterschieden)
- In einer gut funktionierenden Wirtschaft sind die Elemente des institutionellen Rahmens so gewählt, dass sie zueinander passen (institutional fit)
- Es ist in aller Regel günstiger, die Institutionen auf die typischen Transaktionen in der Ökonomie abzustellen
- Dies bedeutet, dass die Rechnungslegung auf die Bedürfnisse der wesentlichen Vertragsparteien und Finanzierungsquellen abgestimmt ist
 - Damit unterscheidet sind aber die „optimale“ Rechnungslegung in verschiedenen Ländern
 - One size does not fit all

Evolution von Institutionen

- Institutionelle Komplementaritäten führen zu Pfadabhängigkeiten und erschweren institutionelle Veränderungen
- Sie bedingen auch, dass man institutionelle Veränderungen nicht isoliert betrachten darf
 - Veränderung eines Elementes kann das System insgesamt verschlechtern, auch wenn Veränderung des Elements selbst eine klare Verbesserung ist
- Einführung der gleichen Regeln in Ländern mit unterschiedlichen Ausgangsbedingungen kann unterschiedliche Effekte haben
 - Ressourcenausstattung und politischen Prioritäten
 - Organisierte Kapitalmärkte haben nicht immer die gleiche Bedeutung
 - Institutioneller Fit der neuen Regeln ist nicht in allen Ländern gleich
- Solange sich Länder in anderen Elementen unterscheiden, ist nicht klar, dass harmonisierte Regeln im Zeitablauf stabil sind
 - Anpassungsdruck von den lokalen Gegebenheiten bleibt bestehen
 - Es kann also auch nach der Harmonisierung wieder zu Divergenz der Praktiken kommen

Institutionen und die Anreize bei der Anwendung der Standards

- Institutionelle Rahmenbedingungen beeinflussen die Rechnungslegung der Unternehmen
 - Rahmenbedingungen verändern die Anreize der Unternehmen bei der Anwendung der Rechnungslegung
 - Standards lassen notwendig Spielräume in der Anwendung
 - Anreize spielen bei der Anwendung eine wichtige Rolle: z.B. wie die Spielräume gestaltet werden, hängt auch entscheidend von den Anreizen und Zielen des Managements ab
 - Zentrale Botschaft der empirischen Forschung im International Accounting
- Wichtige Implikation:
 - Eine Harmonisierung der Regeln bringt noch keine Harmonisierung der Bilanzierung
 - Dies ist nicht allein ein Enforcementproblem, da es ja legitime Spielräume in der Rechnungslegung gibt
- Sofern also eine Konvergenz der Bilanzierung gewünscht ist, müssen wir auch über die anderen institutionellen Rahmenbedingungen reden
 - Enforcement ist in aller Regel lokal
 - Unterschiede in den Kapitalmärkten, Corporate Governance, Kapitalstrukturen, etc.

Was heißt dies nun für das nationale oder lokale Standardsetting?

- Offene Fragen aus Sicht der Forschung
 - Wie stark sind die Komplementaritäten und die Kosten, die sich aus nicht-passenden Regeln ergeben?
 - Wie groß sind die ökonomischen Vorteile aus der Vereinheitlichung der Regeln?
- Hier gibt es m.W. keine verlässlichen Antworten
 - Abschätzung der Größenordnungen ist (noch) schwerer als der Existenzbeweis
 - Sofern man aber Komplementaritäten ernst nimmt und die Standardisierungsvorteile für eher gering hält, gibt einen Bedarf an lokalen Regeln für lokal ausgerichtete Unternehmen
- Angleichung aller Institutionen, insbesondere der Rechtssysteme und des Enforcements, ist in naher Zukunft unwahrscheinlich
 - Echte Konvergenz der Bilanzierungspraktiken ist selbst für börsennotierte Unternehmen eher unwahrscheinlich

Ein anderer Ansatz (Gedankenexperiment) zur Konvergenz der Rechnungslegung

- Status quo:
 - IFRS sind die globalen Standards in der Rechnungslegung
 - Es gibt erhebliche Heterogenität in der Anwendung und auch in der Durchsetzung der IFRS
 - Konvergenz der Anreize und Rahmenbedingungen für alle Unternehmen ist unwahrscheinlich
- Konzentration auf jene Unternehmen, für die die Vergleichbarkeit der Bilanzierungspraktiken wirklich wichtig ist
 - Unternehmen mit globaler Investorenbasis, die in den internationalen Kapitalmärkten besonders aktiv sind
 - Diese Unternehmen sind sich in ihren Anreizen ähnlicher
- Es gilt die „Selbstauswahl“ der Unternehmen ausnutzen
 - Unternehmen, die Vorteile in internationaler Vergleichbarkeit sehen und ihr Commitment zu Transparenz glaubwürdig dokumentieren wollen

Global Player Segment

- Spezielles „Segment“ für global ausgerichtete Unternehmen
- Übergeordnete Instanz betreibt das Segment (e.g., IFRS Foundation, IOSCO, ESMA)
- Aufnahme in das Segment stellt gewisse Anforderungen an Unternehmen
 - Anwendung von IFRS & zusätzliche Offenlegungspflichten (z.B. related party transactions)
 - Kriterien an die „Kapitalmarktorientierung“ des Unternehmens
 - Rechte des GPS gegen das Unternehmen und Strafen werden privatvertraglich anerkannt
 - Im Grunde genau die Anforderungen, von denen man glaubt, dass sie die RL beeinflussen
- Enforcement im GPS
 - Speziell zugelassene Wirtschaftsprüfer und Überprüfung der zugelassenen WPs
 - Review der Geschäftsberichte durch das GPS
 - Offenlegung von Verstößen und Bilanzierungsfehlern
 - Ausschluss aus dem Segment als Drohpotential
- Liste der Anforderungen gibt uns ein Gefühl dafür, was eine wirkliche Konvergenz der Rechnungslegungspraxis erfordert

Schlussbemerkungen

- Globale Konvergenz ist in praxi oft mehr Wunsch als Realität
 - Problem der „Scheinkonvergenz“ durch Harmonisierung der Regeln
- Einführung von neuen Regeln allein hat begrenzte Effekte
 - Implementierung und Durchsetzung spielen eine wichtige Rolle
 - Debatte konzentriert sich (zu) oft auf die Regeln
- Ausgangsbedingungen in den Ländern sind nicht zufällig
- One size does not fit all
 - Nicht alle Unternehmen sind gleichermaßen an Transparenz und den damit verbundenen Kapitalmarktvorteilen interessiert (Tradeoff)
 - Zweigleisiges Vorgehen (das Nebeneinander von lokalen und internationalen Regeln) kann durchaus Sinn machen
 - Vielleicht muss man mehr Heterogenität innerhalb eines Landes zulassen, um mehr internationale Vergleichbarkeit zu bekommen
 - Stärkere Wahlfreiheit bei den Standards?
 - Frage stellt sich insbesondere auch in den USA

CHICAGO BOOTH



The University of Chicago Booth School of Business