

# Geleitwort

Seit Beginn der 90er Jahre unterliegt die Analyse der externen Rechnungslegung in Deutschland einem tiefgreifenden Wandel. Bis in die achtziger Jahre hinein ging es aus einer bilanzrechtlich-hermeneutisch geprägten Perspektive heraus vor allem darum, Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung als zentrale Rechenwerke innerhalb der handelsrechtlichen Publizität (neo-)statisch, d. h. vor dem Hintergrund einer vorsichtigen bzw. gläubigerschutzorientierten Ausschüttungsbemessung als normativ vorgegebenem Rechnungsziel zu diskutieren. Heute drängt zunehmend die Informationsbereitstellung im Sinne einer kapitalmarktorientierten Rechnungslegung insbesondere bei börsennotierten Konzernen in den Mittelpunkt des Interesses. Plakativ wird in diesem Zusammenhang auch von einer Entwicklung vom „financial accounting“ zum „business reporting“ gesprochen.

Vor dem Hintergrund der verschiedenen Systeme innerhalb der externen Rechnungslegung, die börsennotierten Mutterunternehmen gemäß § 292a HGB in Deutschland zur Verfügung stehen – dies sind in der Praxis im Wesentlichen neben der Rechnungslegung nach HGB die befreiende Aufstellung des Konzernabschlusses nach IAS oder US-GAAP –, stellen sich damit aus theoretischer Sicht zwei Fragen:

1. Inwieweit ist die Rechnungslegung nach HGB, die ja ursprünglich vor dem Hintergrund von Gläubigerschutzüberlegungen entwickelt wurde, überhaupt geeignet, Preisbildungsprozesse am Kapitalmarkt zu fundieren, d. h. ist die Rechnungslegung nach HGB „wertrelevant“?
2. Lassen sich Unterschiede in der Wertrelevanz bezogen auf unterschiedliche Rechnungslegungssysteme nachweisen?

Im Gegensatz zu den USA, in denen insbesondere die erstgenannte Fragestellung bereits seit den sechziger Jahren untersucht wird, gibt es für Deutschland (Fragestellung 1) bzw. im vergleichenden Kontext (Fragestellung 2) bisher nur eine schmale empirische Basis.

An dieser Stelle setzt die Arbeit von STROMANN an. Sie hat das Ziel, beide Fragen vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen innerhalb der Rechnungslegung nach HGB und nach US-GAAP zu beantworten. Als erste deutschsprachige Arbeit greift STROMANN dabei auf das sogenannte Feltham-Ohlson-Modell zurück. Dieses Modell erlaubt im Gegensatz zu bisherigen Wertrelevanzstudien, die entweder auf einfache Regressionen zwischen Marktwerten und Rechengrößen bzw. implizit auf Charakteristika von Kapitalmarkttransaktionen zurückgreifen, eine differenziertere Betrachtung zentraler Rechengrößen innerhalb der externen Rechnungslegung. So lässt sich z. B. ein statistischer Zusammenhang zwischen Marktwerten und Ergebnisgrößen (P/E-Ratio) nicht nur über die langfristige Nachhaltigkeit aktueller Ergebnisse (*persistence*) erklären, sondern unter vollständiger Abwesenheit eines entsprechenden Zusammenhangs auch durch das gemeinsame Auftreten vorsichtiger Bewertung (*conservatism*) und Unternehmenswachstum (*growth*).

Aufbauend auf einem umfangreichen Datensatz bestätigen die Ergebnisse von STROMANN bezogen auf die beiden eingangs gestellten Forschungsfragen, dass die Informationen der Rechnungslegung bewertungsrelevant sind, wobei die Rechnungslegung nach US-GAAP sich insgesamt durch eine höhere Wertrelevanz auszeichnet als die Rechnungslegung nach HGB. Die Resultate der Hypothesenprüfung, die sich letztlich auf eine Beurteilung des Feltham-Ohlson-Modells als Messinstrument beziehen, zeigen jedoch, dass dieser Unterschied in der Wertrelevanz kritisch zu hinterfragen ist: So lässt sich z. B. entgegen den Erwartungen nicht bestätigen, dass der Parameter *conservatism* als das wohl zentrale Differenzierungskriterium bei einer Rechnungslegung nach HGB größer ist als bei einer Rechnungslegung nach US-GAAP – aber ich will in diesem Geleitwort nicht allzu sehr die Spannung für den Leser nehmen, indem ich zu viel inhaltlich verrate!

Die zentrale wissenschaftliche Leistung von STROMANN besteht darin, mit Hilfe eines in der Literatur intensiv diskutierten, aber empirisch insbesondere in Deutschland noch nicht eingesetzten Modells einen Beitrag zur Beantwortung der Frage der Wertrelevanz deutscher und US-amerikanischer Rechnungslegung zu geben. Über den Nachweis fundierter wissenschaftlicher Kenntnisse hinaus liefert die Arbeit für die aktuelle Diskussion der Entwicklung des Rechnungswesens in Deutschland ebenso wichtige Hinweise, wie sie Beispiel für eine in Zukunft stärker empirisch geprägte Rechnungswesenforschung gibt. Damit ist der Arbeit ein möglichst breiter Leserkreis zu wünschen.

# Vorwort

Die Kapitalmarktorientierung von Rechnungslegungsinformationen rückt immer mehr in den Vordergrund. Sie findet ihren Ausdruck insbesondere in der Frage: Ist die Rechnungslegung von Unternehmen informativ und bewertungsrelevant für Investoren? In der wissenschaftlichen Diskussion wurden zahlreiche theoretische Vergleiche über den Informationsgehalt und Zweck von verschiedenen Rechnungslegungssystemen angestellt. Empirische Vergleiche von Rechnungslegungssystemen finden sich fast ausschließlich in der US-amerikanischen Fach-Literatur. Diese Arbeit nimmt einen empirischen Vergleich der Bewertungsrelevanz der deutschen Rechnungslegungsvorschriften nach dem HGB mit dem in Literatur und Praxis verwendeten Benchmark für Kapitalmarktorientierung – den US-GAAP – anhand des Bewertungsmodells von Feltham und Ohlson vor.

Ein wesentlicher Erfolgsfaktor eines Dissertationsprojektes ist das Umfeld, in dem man es bewältigen muss. Den idealen Rahmen dafür hat mein verehrter Doktorvater Professor Dr. Jürgen Weber an seinem Lehrstuhl geschaffen. Ich danke ihm für die fachlichen Herausforderungen, die er stellt, und die kreativen Freiheiten, die er gewährt. Mein herzlicher Dank gilt gleichzeitig Professor Dr. Markus Rudolf für die Übernahme des Korreferats.

Die Dissertation wächst mit der Ideenentwicklung in intensiven Diskussionen. Impulse und Richtungen gab mir hier insbesondere Dr. Barbara E. Weißenberger, mit der mich seit der Zeit eine nicht nur fachliche Freundschaft verbindet. Hieran schließt sich mein besonderer Dank an Arnim Liekweg, der sich sowohl als Rationalitätssicherer hervortat, als auch unendliche Geduld mit meinen EDV-Problemen bewies. Für die Unterstützung bei statistischen Fragestellungen möchte ich mich bei Dr. Günther Schmidt bedanken.

The idea of this doctoral thesis was initiated during my stay at the Yale School of Management as a visiting scholar. Professor Rick Antle and Professor Shyam Saunders spared a lot of their time to discuss problems and options. I am very grateful for their valuable input.

Die Mitarbeiter und Angestellten am Lehrstuhl sind zu zahlreich, um ihnen einzeln zu danken, aber sie haben zu der guten Atmosphäre beigetragen, die die Promotionszeit von der Berufstätigkeit unterscheidet. Für die Anmerkungen und Hinweise während der Korrekturphase möchte ich mich ganz herzlich bei Dr. Phoebe Kebbel und WP/StB Carsten Engelhardt sowie bei WP/StB Dr. Karl-Heinz Maul bedanken.

Der eiserne Grundsatz der (praktischen) Betriebswirtschaft lautet: Nur das Ergebnis zählt. Dennoch weiß ich den Weg dorthin zu schätzen. Boris Wertz hat ihn in außergewöhnlicher Weise begleitet. Ich danke ihm.

Letztendlich hat mir jedoch mein Elternhaus diesen Weg geebnet und ihn in jeglicher Weise unterstützt. Ich möchte mich bei meinen Eltern bedanken und ihnen diese Arbeit in Liebe widmen.

Hilke Stromann