

**IFRS 11 und 12 - Fluch oder Segen für die Finanzberichterstattung
der Kooperationspartner?**

-

**Erste Ergebnisse aus der Analyse der
Eigenkapitalkostenentwicklung der
Unternehmen des deutschen Prime Standards**

von Robin Paul Wolf
Nr. 179 ■ Mai 2018

Vorwort

Die Abbildung von Gemeinschaftsunternehmen nach den International Financial Reporting Standards hat sich mit der Ablösung von IAS 31 durch IFRS 11 erheblich verändert. Der Wegfall der Option zur Quotenkonsolidierung ab den Wirtschaftsjahren 2013 bzw. 2014 wurde im Vorfeld der Änderungen kontrovers diskutiert. Nach Einführung der Neuregelungen sind empirische Untersuchungen der geäußerten Bedenken hingegen bisher weder zahlreich noch eindeutig im Ergebnis.

Dem widmet sich IfG-Mitarbeiter Robin Wolf und stellt in diesem Arbeitspapier erste Ergebnisse seiner Forschung mit Bezug auf den deutschen Aktienmarkt vor. Auf die Eigenkapitalkostenentwicklung der betroffenen Unternehmen im Zeitraum 2012 bis 2016 fokussierend, gelangt er zu wertvollen Zwischenergebnissen und zeigt weiteren Forschungsbedarf auf.

Das Arbeitspapier ist Teil des Forschungsprojekts zum Thema „Rechnungslegung von Unternehmenskooperationen“ im „IfG-Forschungscluster II: Kooperation“. Kommentare und Anregungen sind wie immer herzlich willkommen.



Univ.-Prof. Dr. Theresia Theurl

Zusammenfassung

Im Jahr 2013 wurden die internationalen Rechnungslegungsstandards zur Abbildung von Gemeinschaftsunternehmen unter der Grundannahme angepasst, dass „[...] *a change in financial reporting requirements might affect the cost of capital for individual entities by changing the [...] level of information asymmetry [...]*“ (IASB (2011), S. 3). Während IAS 31 ein Wahlrecht zwischen Quotenkonsolidierung oder at-Equity Bilanzierung eröffnete, vereinheitlicht IFRS 11 die Berichterstattung zur at-Equity Bilanzierung, begleitet durch Anhangangaben nach IFRS 12. Die Untersuchung von Unternehmen des deutschen Prime Standards zeigt, dass unter IAS 31 quotalkonsolidierende Unternehmen vor Einführung der Änderungen nicht von niedrigeren Eigenkapitalkosten profitierten. Ihre Eigenkapitalkosten haben sich mit Einführung von IFRS 11 und 12 gegenüber durchweg at-Equity bilanzierenden Unternehmen zudem weiter erhöht, auch wenn die Eigenkapitalkosten letzterer Unternehmen ebenfalls gestiegen sind. Bezogen auf das Untersuchungsobjekt fällt die Bilanz der Einführung von IFRS 11 und 12 für die Finanzberichterstattung der Kooperationspartner somit insgesamt negativ aus.

Abstract

In 2013, the International Financial Reporting Standards to account for interests in Joint Ventures have been amended, generally assuming that „[...] *a change in financial reporting requirements might affect the cost of capital for individual entities by changing the [...] level of information asymmetry [...]*“ (IASB (2011), p. 3). Whereas IAS 31 offered an accounting choice of either proportionate consolidation or equity method, IFRS 11 unifies the reporting to equity method only, accompanied by increased disclosure in the notes according to IFRS 12. The analysis of entities listed in the German prime standard indicates that entities applying proportionate consolidation did not profit from lower cost of equity capital under IAS 31. Moreover, relative to entities that applied the equity method throughout, their cost of equity capital has further increased after the introduction of IFRS 11 and 12, even though the cost of equity of those entities increased as well. Thus, with respect to the analyzed sample, the overall case for IFRS 11 and 12 is a negative one.

Keywords: Gemeinschaftsunternehmen, joint venture, IAS 31, IFRS 11, IFRS 12, at-equity Bilanzierung, Quotenkonsolidierung, Eigenkapitalkosten, equity method, proportionate consolidation, cost of equity capital.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	I
Zusammenfassung	II
Abstract	II
Abbildungsverzeichnis.....	IV
Tabellenverzeichnis.....	IV
Abkürzungsverzeichnis.....	IV
1 Einleitung.....	1
2 Motivation und Beitrag.....	2
2.1 Hintergrund	2
2.2 Änderungen in der Bilanzierung.....	5
2.3 Diskussion in der Literatur.....	8
2.3.1 Diskussion des Exposure Draft.....	8
2.3.2 Diskussion der veröffentlichten Standards.....	11
2.4 Beitrag.....	13
3 Theorie und Hypothesen	14
3.1 Theoretische Herleitung	14
3.2 Hypothesen im Einzelnen	16
4 Empirische Untersuchung	18
4.1 Aufbau der Untersuchung und Datensatz	18
4.2 Operationalisierung.....	21
4.2.1 Variablen der Hilfsregression.....	21
4.2.2 Variablen der Hauptregression	22
4.2.3 Deskriptive Statistik.....	24
4.3 Ergebnisse und Robustheitstests.....	28
5 Diskussion und alternative Erklärungsansätze.....	32
6 Zusammenfassung und Ausblick	34
Anhang	35
Appendix 1 - Spearman-Korrelationsmatrix des Datensatzes Wirtschaftsjahre 2012-2016.....	35
Appendix 2 - Pearson-Korrelationsmatrix des Datensatzes Wirtschaftsjahre 2012-2016.....	36
Appendix 3 - Übersicht über die Ergebnisse der Hilfsregression.....	37
Literaturverzeichnis	38

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Gegenüberstellung von IAS 31 und IFRS 11.	7
Abb. 2: Anhangangaben gem. IAS 31 bzw. IFRS 12.....	8
Abb. 3: Schritte der Stichprobenauswahl.....	19
Abb. 4: Datenzuordnung und beispielhafte Darstellung des Strukturbruchs	20
Abb. 5: Bid-Ask Spread - Common Trends, in Grafik und Zahlen	26
Abb. 6: Share Turnover - Common Trends, in Grafik und Zahlen	27

Tabellenverzeichnis

Tab. 1: Hypothesen und erwartete Auswirkungen.....	24
Tab. 2: Deskriptive Zusammenfassung des Datensatzes Wirtschaftsjahre 2012-2016	25
Tab. 3: Ergebnisübersicht - Bid-Ask Spread - Wirtschaftsjahre 2012-2016, ohne 2014.....	29
Tab. 4: Ergebnisübersicht - Share Turnover - Wirtschaftsjahre 2012-2016, ohne 2014.....	30

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IFRS	International Financial Reporting Standard
Rn.	Randnummer
Tab.	Tabelle
u.a.	unter anderem
Vgl.	Vergleiche
WJ	Wirtschaftsjahr

1 Einleitung

Aktuell führen Unternehmen ihre Geschäftstätigkeit häufig in Kooperation mit anderen Unternehmen durch - eine neue kooperative Ökonomie ist entstanden.¹ Zur Institutionalisierung greifen die Unternehmen dabei oftmals auf das Instrument einer Unternehmung im geteilten Eigentum der Kooperationspartner zurück.²

Für die im Rahmen der International Financial Reporting Standards („IFRS“) des International Accounting Standards Board („IASB“) erfassten Gemeinschaftsunternehmen haben sich durch die Einführung des IFRS 11 mit Wirkung ab dem 1. Januar 2013 Änderungen in den Konsolidierungsvorschriften ergeben. Während der vormals gültige IAS 31³ dem bilanzierenden Unternehmen ein Wahlrecht zwischen Quotenkonsolidierung oder at-Equity Bilanzierung eröffnete, vereinheitlicht IFRS 11⁴ die Berichterstattung zu einer zwingenden und gleichzeitig umstrittenen Anwendung der at-Equity Bilanzierung. Gleichzeitig erweitert IFRS 12⁵ den Umfang der Notes.⁶ Das IASB geht von „[...] significant and sustained improvements to the reporting of joint arrangements.“⁷ aus, ist sich jedoch auch möglicher negativer Konsequenzen der Änderungen auf die Kapitalkosten der Unternehmen bewusst.⁸ Dem Aufruf des IASB an die Wissenschaft folgend, befasst sich dieses Arbeitspapier mit der Eigenkapitalkostenentwicklung betroffener Unternehmen des deutschen Prime Standards im Zuge der Bilanzierungsänderungen.⁹

Methodisch ermöglicht die Abschaffung des Wahlrechts einen Vergleich der Gruppe ehemals quotalkonsolidierender mit der Gruppe durchweg at-Equity bilanzierender Unternehmen, jeweils vor und nach Einführung von IFRS 11 und 12. Der Post Implementation Review des IASB zu IFRS 11 und 12¹⁰ ist nach aktuellem Stand noch nicht begonnen¹¹ und eine weitere Betrachtung der at-equity Bilanzierung durch das IASB bis zum Abschluss dieses Reviews zunächst nicht vorgesehen.¹² Die vorliegende Untersuchung ist somit hochaktuell und soll dem IASB als Anregung aus deutscher Sicht dienen.

Das weitere Arbeitspapier führt nach einer Darstellung von Grundlagen und dem aktuellen Diskussionsstand in der Literatur zunächst in die hieraus abgeleiteten Hypothesen ein (Kapitel 2). Aufbauend auf einer Vorstellung des empirischen Modells und des ver-

¹ Vgl. THEURL/SCHWEINSBERG (2004), S. 4.

² Vgl. MILBURN/CHANT/BOARD (1999), S. 17.

³ Vgl. IAS 31 in ZÜLCH (2012), für das gesamte Arbeitspapier.

⁴ Vgl. IFRS 11 in ZÜLCH/HENDLER (2014), für das gesamte Arbeitspapier.

⁵ Vgl. IFRS 11 in ZÜLCH/HENDLER (2014), für das gesamte Arbeitspapier.

⁶ Vgl. BETANCOURT/BARIL (2013), S. 30 für eine kompakte Übersicht.

⁷ Vgl. IASB (2011), S. 6.

⁸ In ihrer Analyse des Entstehungsprozesses von IFRS 11 zeigen DELVAILLE et al. (2013) klar die Meinungsdivergenzen auch innerhalb des IASB auf.

⁹ IASB Effect Analysis, 2011, S. 3.

¹⁰ Vgl. IASB (2017c).

¹¹ Vgl. IASB (2017d), per Email durch das IASB bestätigt im Frühjahr 2018.

¹² Vgl. IASB (2017b).

wendeten Datensatzes (Kapitel 3) werden die Hypothesen anschließend untersucht (Kapitel 4) und die Ergebnisse diskutiert (Kapitel 5). Das schließende Kapitel 6 fasst die Ergebnisse zusammen und gibt einen Ausblick auf die weitere Forschung.

2 Motivation und Beitrag

2.1 Hintergrund

Eine Kooperation von zwei oder mehr Unternehmen, in der institutionellen Ausgestaltung einer gesonderten Unternehmung im geteilten Eigentum der Kooperationspartner, wird in der kooperationswissenschaftlichen Literatur meist als „joint venture“ bezeichnet.¹³ Die Verteilung von Anteilen und Kontrollumfang der Kooperationspartner muss dabei nicht zwingend paritätisch sein. Für Zwecke der Rechnungslegung der Kooperationspartner, d.h. ihrer Berichterstattung als Ausfluss des externen Rechnungswesens,¹⁴ ist diese kooperationstheoretisch zweckmäßige Definition jedoch nicht hinreichend konkret.¹⁵ Vor dem Hintergrund des angenommenen Informationsinteresses der Bilanzadressaten an Eigentums- und Verfügungsrechten der bilanzierenden Einheit stellen die IFRS auf das sogenannte „Control-Konzept“ ab.¹⁶ Entsprechend wird zwischen Gemeinschaftsunternehmen als joint ventures unter gemeinschaftlicher Kontrolle („Joint Control“)¹⁷ der Kooperationspartner und joint ventures mit einseitig konzentrierter Kontrolle unterschieden. Joint Control bildet ein notwendiges Kriterium für die Anwendbarkeit der für Gemeinschaftsunternehmen vorhandenen Regelungen im Rahmen der IFRS - die Definition ist insofern enger gefasst.¹⁸

Für Zwecke der Konzernrechnungslegung bestehen auf Basis des Stufenkonzepts unterschiedliche Herangehensweisen an den Einbezug der mit dem abschlusserstellenden Unternehmen in Verbindung stehenden Einheiten.¹⁹ Die Abbildung von Gemeinschafts-

¹³ THEURL (2010), S. 321; es besteht keine einheitliche Verwendung des Begriffs, so dass in Teilen der Literatur das „joint venture“ auch als Synonym für Unternehmenskooperationen im Allgemeinen oder aber als eine Form der Unternehmenskooperation Verwendung findet.

¹⁴ Vgl. allgemein PELLENS et al. (2017), S. 2 ff.

¹⁵ Vgl. MILBURN/CHANT/BOARD (1999), S. 18.

¹⁶ Vgl. Baetge/Kirsch/Thiele (2004), S. 103, mit Bezug auf die IFRS.

¹⁷ Vgl. IFRS 11:7.

¹⁸ Vgl. ERNST & YOUNG (2011a), S. 5. Unternehmungen unter einseitiger Kontrolle werden hingegen entsprechend der einschlägigen Rechnungslegungsstandards z.B. für Tochterunternehmen oder assoziierter Unternehmen bilanziert.

¹⁹ Vgl. HAEGER/ZÜNDORF (2009), S. 250 f. für eine auf die IFRS fokussierte Darstellung.

unternehmen in den Konzernabschluss eines Kooperationspartners ist dabei seit Langem als diffizil erkannt.²⁰ Die primär diskutierten Ansätze²¹ bestehen in der Quotenkonsolidierung und der at-Equity Bilanzierung.²²

Die Quotenkonsolidierung sieht eine dem Anteil des Kooperationspartners am Gemeinschaftsunternehmen entsprechende Erfassung der einzelnen Vermögenswerte, Schulden sowie Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung („GuV“) vor.²³ Der Bilanzadressat erhält auf diese Weise eine die zugehörigen Beiträge des Gemeinschaftsunternehmens enthaltende Darstellung des Jahresabschlusses des Kooperationspartners - separat ausgewiesen je Position, oder „in-line“ als Teil der jeweiligen Positionssumme.²⁴

Die at-Equity Bilanzierung hingegen reduziert die Darstellung des Gemeinschaftsunternehmens auf die wertmäßige Abbildung des durch den Kooperationspartner gehaltenen Anteils, jährlich angepasst um dessen wertmäßige und in die GuV des Kooperationspartners eingehende Veränderung. Die Darstellung ist insoweit wesentlich weniger umfangreich und der Beitrag des Gemeinschaftsunternehmens zu den einzelnen Positionen wird nicht erfasst.

Die Diskussion um die Eignung dieser beiden Konsolidierungsmethoden ist nicht neu und wird global geführt. Unterschiedliche Rechnungslegungsgremien sind zu unterschiedlichen Zeitpunkten zu teilweise diametralen Erkenntnissen gelangt.²⁵ Gleichsam

²⁰ Vgl. u.a. MILBURN/CHANT/BOARD (1999), S. 8. Für eine Kritik an den bestehenden Theorien zur Erfassung von Unternehmenskooperationen in der Rechnungslegung vgl. SCHMIDT (2003) und KASPERZAK (2003). Im weiteren Verlauf dieses Abschnitts wird als Ausschnitt dieser Diskussion auf die konkurrierenden Methoden Quotenkonsolidierung und at-Equity Bilanzierung fokussiert.

²¹ Die UK GAAP sehen die gross-equity Methode vor. Daneben wird die expanded-equity-Methode diskutiert, vgl. MILBURN/CHANT/BOARD (1999), S. 16 f.

²² Vgl. HAEGER/ZÜNDORF (2009), S. 255 ff. für Darstellung und Vergleich der Methoden.

²³ Vgl. ERNST & YOUNG (2011b), S. 10, für eine Klarstellung hinsichtlich der Quotenkonsolidierung im Verhältnis zum Bilanzierungsvorgehen bei Joint Operations bzw. Jointly Controlled Assets oder Operations.

²⁴ IAS 31.34 eröffnet ein Wahlrecht des offenen Ausweises der den Gemeinschaftsunternehmen zuzurechnenden Beträge („separate line“; bei mehreren Gemeinschaftsunternehmen aggregiert für diese) oder aber den Verzicht auf eine solche Darstellung im Rahmen einer separaten Zeile („in-line“). Für letzteren Fall sieht IAS 31.56 eine zusätzliche Angabe ausgewählter Oberpositionen aus Bilanz und GuV im Anhang vor. Diese im Vergleich weniger transparente Darstellung im Anhang ist ebenso für die Anwendung der at-Equity Bilanzierung vorgesehen. Die Quotenkonsolidierung auch ohne separaten Ausweis je einzelner Position enthält jedoch dennoch zusätzliche Informationen gegenüber der at-Equity Bilanzierung, da zumindest die entsprechenden Beiträge des Gemeinschaftsunternehmens in den einzelnen Positionssummen miterfasst sind. Der weiteren Analyse vorgreifend, sei darauf hingewiesen, dass im Rahmen der Stichprobe keines der Unternehmen eine separate-line Darstellung gewählt hat. Dies ist konsistent mit der Betrachtung von KPMG/KEITZ (2006), S.27, für ausgewählte Unternehmen des DAX im Wirtschaftsjahr 2005.

²⁵ Vor Einführung von IFRS 11 wurde die Quotenkonsolidierung durch den IASB als die präferierte Methodik angesehen, vgl. IAS 31.40. Vgl. auch RICHARDSON/ROUBI/SOONAWALLA (2012), S. 377 für eine Darstellung der argumentativen Widersprüche durch das kanadische Rechnungslegungsgremium.

hat sich auch in der wissenschaftlichen Literatur bislang kein einheitliches Bild manifestiert und Argumente für beide Methoden werden sowohl international²⁶ als auch national²⁷ vertreten - im Folgenden werden beispielhaft einige Untersuchungen dargestellt.

ZÜNDORF (1987) kommt in seiner Analyse aus Sicht der Regelungen des deutschen Handelsgesetzbuches zum Schluss, die Quotenkonsolidierung sei der at-Equity Bilanzierung methodisch isoliert betrachtet überlegen. Innerhalb des realen Konzernabschlusses sei sie jedoch aufgrund der Vermengung von quotaal mit vollkonsolidierten Beträgen in den Bilanzpositionen und Zweifeln an der Konzernzugehörigkeit eines Gemeinschaftsunternehmens nicht vorzuziehen.

Diesen auch durch andere deutsche Autoren²⁸ vertretenen, konzeptionellen Zweifeln widerspricht der Autor allerdings in seinem Beitrag HAEGER/ZÜNDORF (2009) selbst. Hierin wird entgegenhalten, dass die angeführten Theorien zum Konzernabschluss die ungeteilte Unternehmenskontrolle und nicht das Gemeinschaftsunternehmen zum Gegenstand haben. Dies dürfe nicht an der Wahl einer ökonomisch und gesellschaftsrechtlich überlegenen Methodik hindern.

Für die Verwendung der at-Equity Bilanzierung plädieren MILBURN/CHANT/BOARD (1999) in ihrem gemeinsamen Bericht der „G4+1“ Rechnungslegungsgremien.²⁹ Auch sie hegen vor dem Hintergrund der durch die beteiligten Rechnungslegungsgremien angewandten Asset-Definitionen Zweifel und sehen die anteilige Hinzurechnung von Vermögenswerten und Risiken als für den Bilanzadressaten potentiell verwirrend. Die Autoren schlagen daher die Verwendung der at-Equity Bilanzierung bei gleichzeitiger Berichterstattung im Anhang in qualitativer und quantitativer Form vor.

Eine umfassende, historische Betrachtung der at-Equity Bilanzierung und ihrer Ursprünge nimmt NOBES (2002) vor. Der auch durch das IASB im Rahmen seines derzeit ausgesetzten at-Equity-Projekts benannte Aufsatz³⁰ enthält als Fazit der theoretischen Abwägungen eine kritische Beurteilung der at-Equity Bilanzierung in konsolidierten Abschlüssen. Deren Anwendung sei weniger theoretisch fundiert, als vielmehr historisch gewachsen.

Empirische Untersuchungen haben bislang ebenso wenig zu einer einheitlichen Präferenz geführt. Nachfolgend werden ausgewählte Beispiele aufgeführt.

²⁶ Vgl. u.a. RICHARDSON/ROUBI/SOONAWALLA (2012), S. 377-378 für eine Übersicht der Diskussion in der angloamerikanischen Literatur, sowie LOURENÇO/CURTO (2010) für eine Übersicht der Diskussion zur Einführung von IFRS 11.

²⁷ Vgl. KAFADAR (2008), S. 279 sieht bisher keinen empirisch fundierten Nachweis der Vorteilhaftigkeit einer der beiden Methoden gegeben und verweist an dieser Stelle auf LÜDENBACH (2008) in dessen Diskussion mit SIGLE (2008).

²⁸ Vgl. HAEGER/ZÜNDORF (2009), S. 259 f. für eine Zusammenfassung unterschiedlicher Standpunkte.

²⁹ Es handelt sich hierbei neben dem IASB um die Rechnungslegungsgremien in UK, Neuseeland, Australien, Kanada und den USA.

³⁰ Vgl. IASB (2017a).

In ihrem Vergleich der Entscheidungsnützlichkeit beider Methoden anhand einer Stichprobe kanadischer Unternehmen stellen GRAHAM/KING/MORRILL (2003) eine bessere Vorhersagequalität und somit größere Relevanz der Quotenkonsolidierung fest.

Ebenfalls auf der Basis kanadischer Unternehmensdaten ermittelt KOTHAVALA (2003) eine Abhängigkeit der zu präferierenden Methodik vom betroffenen Bilanzadressaten. Während aus Aktionärsicht die Quotenkonsolidierung besser geeignet scheint, wäre aus Sicht des Anleihemarktes die at-Equity Bilanzierung zu bevorzugen. Diesen Ergebnissen widerspricht BAUMAN (2007) jedoch in direkter Replik mit einer Untersuchung amerikanischer Unternehmen, in dem er für Bond Ratings ebenfalls eine erhöhte Aussagekraft der Quotenkonsolidierung aufzeigt.

Argumente für die Quotenkonsolidierung identifizieren auch STOLTZFUS/EPPS (2005) in ihrer Analyse amerikanischer Firmen, jedoch lediglich in Fällen, bei denen die Kooperationspartner für die Kredite der Gemeinschaftsunternehmen mit Garantien eintreten.

Bis 1995 sahen die Canadian Generally Accepted Accounting Principles ein Wahlrecht zwischen Quotenkonsolidierung und at-Equity Bilanzierung vor, welches anschließend zugunsten einer verpflichtenden Quotenkonsolidierung abgeschafft wurde. RICHARDSON/ROUBI/SOONAWALLA (2012) legen dies ihrer Untersuchung zu Grunde und stellen eine Verringerung der Wertrelevanz ausgewählter Bilanzpositionen in Folge der Abkehr vom Wahlrecht fest. Gleichzeitig finden sie die generelle Wertrelevanz von Angaben zum Gemeinschaftsunternehmen bestätigt.

Unabhängig von der Diskussion der anzuwendenden Konsolidierungsmethode ergibt die Untersuchung von LIM/YEO/LIU (2003) auf Basis einer Stichprobe aus Singapur eine Verringerung von Informationsasymmetrien durch die Veröffentlichung von zusätzlichen Informationen zur Aktivität in Gemeinschaftsunternehmen, in Ergänzung zu Bilanz und GuV. Ebenfalls von Wahlrechten abstrahierend und stattdessen auf die at-Equity Bilanzierung fokussiert, untersuchen O'HANLON/TAYLOR (2007) das Risiko von Informationsdefiziten auf Ebene der Kooperationspartner bezüglich des Umfangs der Joint Venture-Verbindlichkeiten. Sie stellen eine Wertrelevanz zusätzlicher, die entsprechenden Verbindlichkeiten betreffender Angaben fest.

Zusammenfassend kann somit festgestellt werden, dass Informationen zur Geschäftstätigkeit der Unternehmen in Gemeinschaftsunternehmen durchweg als bedeutsam eingestuft werden, über ihre korrekte Erfassung jedoch sowohl normativ als auch empirisch Uneinigkeit besteht.

2.2 Änderungen in der Bilanzierung

Die Einführung von IFRS 11 erfolgte im Rahmen des sogenannten „Konsolidierungspakets“ des IASB, welches die neu eingeführten Regelungen der IFRS 10, 11 und 12 sowie

IAS 27 (2011) und IAS 28 umfasst.³¹ Aufgrund des EU-Endorsement Prozesses³² wurde kapitalmarktorientierten Unternehmen aus Deutschland und anderen Ländern der Europäischen Union die Anwendung ab dem Wirtschaftsjahr freigestellt, dass am oder nach dem 1. Januar 2013 beginnt. Die Unternehmen konnten somit analog zu den Vorgaben des IASB umstellen, oder die verpflichtende Anwendung seitens der EU-endorsed IFRS ab dem folgenden Wirtschaftsjahr 2014 abwarten.³³

Die Absicht des IASB war es mit der in IFRS 11 durchgeführten Abschaffung des Methodenwahlrechts eine Verbesserung der Berichterstattung durch die Vereinheitlichung der Bilanzierungsweise zu erreichen. Gleichzeitig sollten die durch IFRS 12 eingeführten Änderungen am Berichtsumfang in den Notes die Informationsversorgung der Bilanzadressaten sicherstellen bzw. die Transparenz erhöhen.³⁴ Dies leitet sich aus der generellen Zielsetzung des IASB ab, den Investoren sowie einem darüber hinaus möglichst breiten Adressatenkreis durch ihre Standardsetzung einen „true and fair view“ der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens zu ermöglichen.³⁵ Die durch IFRS 11 eingeführten Änderungen in der Definition und Bilanzierung gemeinschaftlicher Vereinbarungen und die durch IFRS 12 vorgenommenen Ergänzungen in der Berichterstattung im Anhang werden im Folgenden kurz zusammengefasst.³⁶

IAS 31 „Interests in Joint Ventures“ subsumiert drei Formen gemeinschaftlicher Aktivitäten unter dem Oberbegriff des „Joint Ventures“: i) „Jointly Controlled Assets“, ii) „Jointly Controlled Operations“ und iii) „Jointly Controlled Entities“ bzw. übersetzt Gemeinschaftsunternehmen. Letzteres ist dem Wahlrecht zwischen Quotenkonsolidierung und at-Equity Bilanzierung zugänglich. Für gemeinschaftlich kontrollierte Vermögenswerte, d.h. beispielsweise eine durch zwei Partner erbaute Ölpipeline,³⁷ gilt dies nicht. Ebenso wenig für gemeinschaftlich kontrollierte Tätigkeiten, d.h. beispielsweise der Bau einzelner Komponenten eines Flugzeugs durch Kooperationspartner, die gemeinsam von dessen Erlösen profitieren.³⁸ In diesen Fällen erfolgt eine Erfassung der zuzurechnenden Vermögenswerte, Schulden, Erträge und Aufwendungen durch den jeweiligen Kooperationspartner.³⁹

³¹ Vgl. EFRAG (2017).

³² Vgl. PELLENS et al. (2017), S. 79 ff. für eine umfassende Erläuterung der Anerkennung von IFRS in der Europäischen Union.

³³ Vgl. u.a. BUSCH/ZWIRNER (2014), S. 185.

³⁴ Vgl. für beide Sätze IASB (2011), S.6. Die Regelungen des IFRS 12 richten sich nicht lediglich an Berichtsersteller mit Anteilen an Gemeinschaftsunternehmen, sondern umfassen den weiteren Kreis der Anteile an anderen Unternehmen - vgl. LAPPENKÜPER (2016).

³⁵ Vgl. das IFRS Framework, insbesondere Rn. 9, 10 und 46, siehe ZÜLCH/HENDLER (2014).

³⁶ Vgl. u.a. KAFADAR (2008); IASB (2011), ERNST & YOUNG (2011a) und BETANCOURT/BARIL (2013).

³⁷ Vgl. MILBURN/CHANT/BOARD (1999), S. 26, für ein von IFRS 11 und IAS 31 losgelöstes Beispiel.

³⁸ Vgl. MILBURN/CHANT/BOARD (1999), S. 25, für ein von IFRS 11 und IAS 31 losgelöstes Beispiel.

³⁹ Im Unterschied zur Quotenkonsolidierung erfolgen hierbei keine Konsolidierungsschritte. Die Zurechnung erfolgt zudem separat je einzeltem Element und nicht einheitlich anhand des Anteils am Gemeinschaftsunternehmen; vgl. ERNST & YOUNG (2011b) , S. 10.

Die Regelungen des „IFRS 11 - Joint Arrangements“ unterscheiden unter dem Oberbegriff „Joint Arrangement“ die „Joint Operation“ und das „Joint Venture“. Sie fassen dabei Jointly Controlled Assets und Jointly Controlled Operations nunmehr unter dem Begriff Joint Operations zusammen - die Bilanzierung dieser Aktivitäten bleibt unverändert. Die Gruppe der früheren Jointly Controlled Entities wird grundsätzlich zum Joint Venture umgewidmet, einschließlich verbindlicher Anwendung der at-Equity Bilanzierung. Dem Grundgedanken des „Substance over Form“ folgend wird jedoch für die Einstufung als Joint Venture nicht länger rein auf die rechtliche Ausgestaltung abgestellt. Das Vorliegen einer separaten Einheit ist stattdessen lediglich als notwendiges Kriterium zu verstehen⁴⁰ - führen die tatsächlichen Umstände nach Würdigung der vertraglichen Regelungen des Einzelfalls zu einem anderen Ergebnis, so sind nunmehr auch als gemeinschaftliche Unternehmungen ausgestaltete Kooperationen als Joint Operations zu klassifizieren.⁴¹

Aus dem Gemeinschaftsunternehmen gem. IAS 31 als „vertraglich abgesicherte Möglichkeit zur gemeinsamen Beherrschung“⁴² wird durch IFRS 10 und 11 eine „über [ein] eigenständiges Vehikel strukturierte gemeinschaftliche Vereinbarung mit Anrecht auf das anteilige Nettovermögen“.⁴³

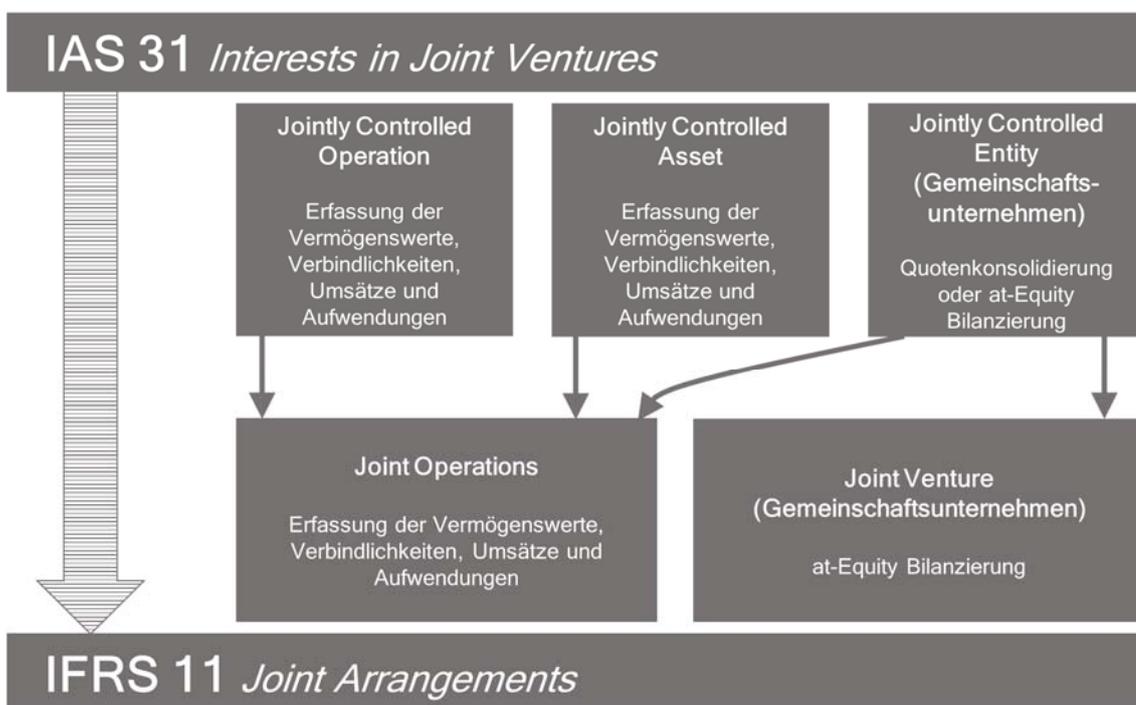


Abb. 1: Gegenüberstellung von IAS 31 und IFRS 11.

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an IASB (2011), S. 18.

⁴⁰ Vgl. IASB (2011), S. 19 und ERNST & YOUNG (2011a), S. 6.

⁴¹ Ganz oder auch nur teilweise, unter Herauslösung einzelner Elemente. Vgl. KAFADAR (2008), S. 275, für ein im Kontext des Exposure Draft diskutiertes Beispiel.

⁴² Vgl. BUSCH/ZWIRNER (2014), S. 188.

⁴³ Vgl. BUSCH/ZWIRNER (2014), S. 188.

Gleichzeitig führt IFRS 12 in Bezug auf die Aktivitäten der Kooperationspartner zu einer Ausweitung der verpflichtenden Anhangangaben zu Gemeinschaftsunternehmen, die in der folgenden Tabelle zusammengefasst sind.⁴⁴

Gem. IAS 31 (vgl. IAS 31.56)	Gem. IFRS 12 (Neuerungen hervorgehoben, vgl. IFRS 12.B12, .B13, .B14 und .B16)		
Current assets	Current assets + <i>Cash and cash equivalents thereof</i>	<i>Profit/loss continuing operations</i>	<i>Interest income</i>
Long-term assets	Long-term assets	<i>Post-tax profit/loss</i>	<i>Interest expense</i>
Current liabilities	Current liabilities + <i>Current financial liabilities thereof</i>	<i>Other comprehensive income</i>	
Long-term liabilities	Long-term liabilities + <i>Non-current financial liabilities thereof</i>	<i>Total comprehensive income</i>	
Income	Revenue (~Income)	<i>Depreciation and amortisation</i>	
Expenses	Expenses	<i>Income tax expense or income</i>	
Die Angabe muss für sämtliche, wesentliche gemeinschaftliche Unternehmen jeweils mindestens in aggregierter Form erfolgen – einbezogen werden Werte entsprechend des Anteils des Kooperationspartners.	Die Angabe muss mindestens für jedes wesentliche , gemeinschaftliche Unternehmen separat für sich erfolgen; die Angaben erfolgen als 100% Werte , unabhängig der Anteilshöhe des Kooperationspartners. Für alle für sich nicht wesentlichen gemeinschaftlichen Unternehmen erfolgt zudem zusätzlich in aggregierter Form die Angabe des Anteils am profit/loss continuing operations, post-tax profit/loss discontinued operations, other comprehensive income, total comprehensive income. Der Ausweis erfolgt separat zu assoziierten Unternehmen.		

Abb. 2: Anhangangaben gem. IAS 31 bzw. IFRS 12.

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Betancourt/ Baril, 2013, S. 30.

2.3 Diskussion in der Literatur

Vor dem Hintergrund des seit Einführung der Regelungen relativ kurzen Zeitraums und der damit verbundenen Datenverfügbarkeit ist die bisherige Diskussion der geänderten Bilanzierungsregeln in der Literatur stark theoriegetrieben bzw. rein anwendungsorientiert. Auf empirische Belege über Finanzkennzahlen hinaus wird hingegen nicht zurückgegriffen. Die Diskussion lässt sich zeitlich unterteilen in i) die Diskussion der Entwurfsversionen der neuen Standards (sogenannter Exposure Draft) und ii) die Diskussion der veröffentlichten Standards selbst.

2.3.1 Diskussion des Exposure Draft

Vor Veröffentlichung des abschließenden Standards im Jahr 2011 erfolgte in der Literatur eine rege Diskussion des Status Quo sowie der angedachten Änderungen. Nachfolgend werden prägnante Beispiele zusammengefasst.

SCHMIDT/LABRENZ (2006) diskutieren Auswirkungen der Abschaffung des Methodenwahlrechts auf ausgewählte Finanzkennzahlen, unter Rückwirkung auf Bilanzadressa-

⁴⁴ Bezogen auf Bilanz und GuV; ergänzend können Angaben u.a. zu Anteilshöhe, Tätigkeiten, Sitz und Eventualverbindlichkeiten nötig sein.

ten einerseits und die Investitionsentscheidung des Managements andererseits. Die Autoren sehen in der Zielsetzung der Konvergenz zwischen IFRS und US-GAAP keine hinreichende Rechtfertigung für eine Abschaffung und fordern die Auswirkungen auf den Informationsgehalt in den Fokus zu rücken. Gleichsam geben sie zu bedenken, dass die eigentlich zu lösende Problemstellung nicht in der Entscheidung für oder gegen die Quotenkonsolidierung, sondern in der adäquaten Einbindung hybrider Unternehmensformen durch „eine Erweiterung des Darstellungsinstrumentariums der externen Rechnungslegung“⁴⁵ besteht.

In einer empirisch deskriptiven Untersuchung der Konzernbilanzen von Unternehmen des DAX, MDAX, SDAX und TecDAX im Wirtschaftsjahr 2005 nähern sich NÖLTE/WEINREIS/MEZHOVA (2007) der Frage, in welchem Ausmaß deutsche börsennotierte Unternehmen von einer Abschaffung des Methodenwahlrechts betroffen wären. Die Ergebnisse zeigen bei insgesamt leichter Tendenz für die Quotenkonsolidierung ein heterogenes Bild innerhalb der Indizes: Während Unternehmen des DAX und TecDAX die at-Equity Bilanzierung bevorzugen, wären insbesondere Unternehmen des MDAX und SDAX mit einem erzwungenen Methodenwechsel konfrontiert. Gleichzeitig wird indexunabhängig festgestellt, dass Unternehmen mit einer höheren Anzahl an Gemeinschaftsunternehmen bisher tendenziell eher auf die Quotenkonsolidierung zurückgegriffen haben.

Unter anderem die Präferenzstruktur hinsichtlich der Bilanzierungsmethode und die Motive für die Wahl der at-Equity Bilanzierung untersuchen LABRENZ/NEUBAUER/SCHMIDT (2008) im Rahmen ihrer Befragung deutscher börsennotierter Unternehmen.⁴⁶ Während die im Wirtschaftsjahr 2005 an Gemeinschaftsunternehmen beteiligten Unternehmen zu gut 80% die at-Equity Bilanzierung bevorzugen, geben Teilnehmer ohne aktuelle Beteiligung an einem Gemeinschaftsunternehmen lediglich zu knapp 50% diese Methode an. Gut 30% würden sich für die Quotenkonsolidierung entscheiden oder weisen zu ca. 20% keinerlei Präferenz auf. Als Motive für die Wahl der at-Equity Bilanzierung werden in erster Linie eine Antizipation der IFRS-Anpassung und die bestehenden Regelungen der US-GAAP genannt. Die Quotenkonsolidierung wird hingegen von allen Antwortenden als Mittel zum Vermögensausweis des Gemeinschaftsunternehmens verwendet und von über 80% bzw. 70% der Antwortenden mit einer Verbesserung der Darstellung der Geschäftstätigkeit bzw. der Erfolgsstruktur begründet. Eine klare Bevorzugung der at-Equity Bilanzierung sehen die Autoren entsprechend nicht gegeben und beurteilen die Abschaffung des Wahlrechts kritisch.

Eine Betrachtung von Motiven für oder gegen die Wahl der Quotenkonsolidierung führen auch LOURENÇO/CURTO (2010) in ihrer Untersuchung des Verhaltens britischer Unternehmen nach dem Wechsel von UK-GAAP einschließlich der dort anwendbaren gross-

⁴⁵ Vgl. SCHMIDT/LABRENZ (2006), S. 476.

⁴⁶ Die Rücklaufquote der Befragung liegt bei ca. 34%, was die Autoren veranlasst deren Repräsentativität als eingeschränkt einzuschätzen.

equity Methode auf IFRS und den damaligen IAS 31 durch. Die Analyse ergibt, dass ein Zusammenhang zwischen der Art der Kooperation und der Methodenwahl besteht. Handelt es sich bei den Aktivitäten des Gemeinschaftsunternehmens um zum Geschäft des Kooperationspartners heterogene Branchen, Produkte oder Aktivitäten, besteht eine signifikante Präferenz für die Wahl der Quotenkonsolidierung.⁴⁷ Dieser Präferenz unter Umständen entgegenwirkenden Einflüsse auf die Entscheidung bestehen jedoch mitunter ebenso in Form von Debt Covenants und Kostenmotiven.

Gleichgerichtete Ergebnisse zur Präferenz der Quotenkonsolidierung bei Link-Joint Ventures erzielen CATUOGNO/ALLINI/D'AMBROSIO (2015) in einer Untersuchung italienischer Kapitalmarktunternehmen. In anderen Belangen widersprechen sie den Ergebnissen von LOURENÇO/CURTO (2010) hingegen oder ergänzen diese.

KAFADAR (2008) stellt zentrale, durch den Exposure Draft in Aussicht gestellte Änderungen anhand eines Fallbeispiels vor, um hierauf anschließend ihre kritische Analyse aus Sicht des Praktikers aufzubauen. Insbesondere sieht sie das Ziel der Konvergenz zu den US-GAAP nicht erfüllt und warnt vor dem auf die Ersteller zukommenden Mehraufwand.

Diese Kritikpunkte bringt auch LEITNER (2009) vor. Sie führt eine empirische Untersuchung der geplanten Abschaffung der Quotenkonsolidierung auf die Prognosequalität sowie auf quantitative Größen von börsennotierte Unternehmen in Deutschland und Österreich durch.⁴⁸ Ergebnis der Untersuchung ist eine vor allem in Einzelfall mitunter erhebliche Auswirkung auf die Bilanzstruktur. Die Prognosequalität von Quotenkonsolidierung und at-Equity Bilanzierung wird auf Basis der Daten aus den Jahren 2004 bis 2007 als annähernd gleich beurteilt⁴⁹ und eine Abschaffung des Wahlrechts daher als nicht gerechtfertigt eingeschätzt.

Ebenfalls für eine Beibehaltung des Wahlrechts plädieren HAEGER/ZÜNDORF (2009), die einen Überblick über den Stand um die Diskussion des Exposure Draft geben. Sie machen über die bereits benannten Kritikpunkte von Konvergenz und möglichem Konflikt zwischen internem und externem Rechnungswesen hinaus auf die Äußerungen von Praktikern aufmerksam, wonach der Exposure Draft letztlich vor allem die relative Bedeutung der Bilanz und GuV im Verhältnis zum Anhang schwächen wird. Durch die vor-

⁴⁷ Unterschieden werden mit HENNART (1988) Link- (heterogene) und Scale-(homogene) Joint Ventures.

⁴⁸ Die Untersuchung betrachtet die Unternehmen des DAX und des österreichischen Prime Market.

⁴⁹ Die durch GRAHAM/KING/MORRILL (2003) gefundenen Ergebnisse für den kanadischen Raum lassen sich insofern für den deutschsprachigen Raum nicht belegen. Die Autorin schränkt ihre Ergebnisse an dieser Stelle aufgrund ihrer im Vergleich geringeren Datenmenge jedoch ein, vgl. LEITNER (2009), S. 37.

gesehenen Änderungen des Exposure Draft würden ehemals durch die Quotenkonsolidierung ersichtliche Informationen nun als Zusatzangaben in nachgelagerte Teile des Jahresabschlusses verlagert.⁵⁰

2.3.2 Diskussion der veröffentlichten Standards

GALBIATI/BAUR (2011) stellen die erwarteten Auswirkungen der Änderungen auf Finanzkennzahlen und den frühzeitigen Kommunikationsbedarf z.B. im Falle von Debt Covenants in den Mittelpunkt ihres Aufrufs zum Handlungsbedarf. Zudem identifizieren die Autoren eine besondere Bedeutung der Änderungen u.a. für die Branchen Mining, Oil & Gas und Telecommunications.⁵¹

Eine qualitative Untersuchung der bisherigen Forschung zur Bedeutung von joint venture betreffender Informationen für den Kapitalmarkt und eine kritische Betrachtung der Hintergründe zu IFRS 11 führen DIMA/SACCON (2012) in ihrem Arbeitspapier durch. Sie schließen mit der Erkenntnis, dass die Einführung des IFRS 11 die Qualität der Rechnungslegung für joint venture maßgeblich beeinflussen dürfte - es mangle bisher jedoch an hinreichender empirischer Fundierung, um hinsichtlich der at-Equity Bilanzierung oder Quotenkonsolidierung eindeutige Präferenzen vertreten zu können.

Aus institutionenökonomischer Sicht kritisieren LABRENZ/SCHMIDT (2014) die Angleichung in der Bilanzierungsweise für Gemeinschaftsunternehmen und assoziierten Unternehmen. Unter Anwendung der Property-Rights-Theorie legen sie nahe, dass durch die Abschaffung des Methodenwahlrechts Ungleiches gleichbehandelt wird. Aus theoretischer Sicht müsse aufgrund der mit unterschiedlichen Beteiligungshöhen einhergehenden Handlungsoptionen anstelle der Abschaffung der Quotenkonsolidierung für Gemeinschaftsunternehmen eine ergänzende Differenzierung innerhalb der assoziierten Unternehmen diskutiert werden.

BETANCOURT/BARIL (2013) hinterfragen den Nutzen der erhöhten Konvergenz zwischen IFRS und US-GAAP auf Kosten von Informationstiefe und -qualität in Folge der Abschaffung des Wahlrechts zur Quotenkonsolidierung und identifizieren gezielt auf die Änderungen des IASB gerichteten, empirischen Forschungsbedarf.

In dieser Hinsicht ist zunächst der Aufsatz von LEITNER-HANETSEDER/STOCKINGER (2014) zu nennen. Sie fokussieren auf die Auswirkung der verpflichtenden at-Equity Bilanzierung auf Finanzkennzahlen europäischer Unternehmen. Ergebnis ihrer Untersuchung ist ein wesentlicher Einfluss des erzwungenen Methodenwechsels auf ausgewählte Finanzkennzahlen. Hinsichtlich der Diskussion zu Quotenkonsolidierung vs. at-Equity Bilanzierung weisen die Autoren gleichsam daraufhin, dass die Abschaffung der Quotenkonsoli-

⁵⁰ Vgl. HAEGER/ZÜNDORF (2009) auch für einschlägige Auszüge aus den durch Theorie und Praxis insgesamt mehr als 100 an das IASB gerichteten Stellungnahmen zum Exposure Draft.

⁵¹ Dies spiegelt sich auch in einer Reihe branchenspezifischer Veröffentlichungen der großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften wider, vgl. beispielhaft ERNST & YOUNG (2011b).

dierung durch das IASB nicht als Entscheidung für die at-Equity Bilanzierung zu verstehen, sondern vielmehr eine Folge der bilanziellen Orientierung an Rechten und Pflichten der Kooperationspartner zu sehen sei. Ob sich die at-Equity Bilanzierung hierfür eigne, sei offen.⁵²

Diese Orientierung des IASB an den rechtlichen Eigentumsverhältnissen aufgreifend, untersuchen LOURENÇO/FERNANDES/CURTO (2012) die wirtschaftliche Sichtweise des Kapitalmarktes auf anteilige Vermögenswerte und Schulden der Kooperationspartner. Die Ergebnisse auf Basis französischer Unternehmen legen nahe, dass der Kapitalmarkt zwischen vollständigem und anteiligem Eigentum keine nennenswerte Unterscheidung trifft. Die Orientierung des IASB an eben diesem Kriterium sehen die Autoren daher kritisch.⁵³

Das IASB (2011) selbst kommt in seiner Effect Analysis der IFRS 11 und 12 zum Ergebnis einer insgesamt positiven Einschätzung der Änderungen durch eine erhöhte Transparenz und Vergleichbarkeit. Eine Auswirkung auf die Aktienkurse der betroffenen Unternehmen durch die hervorgerufenen Änderungen in den Bilanz- und GuV-Positionen wird unter Verweis auf eine Studie der UBS nicht erwartet.⁵⁴ Bei einer eigenen Schätzung der Auswirkungen auf Bilanzkennzahlen anhand der Daten einzelner betroffener Unternehmen weist das IASB hingegen auf die mangelnde Repräsentativität der Erhebung hin und bleibt insoweit abschließend eine empirisch fundierte, eigene Gesamtbeurteilung schuldig.

Entsprechend üben DEMERENS et al. (2014) Kritik an der Methodik und Vollständigkeit der Effect Analysis des IASB und führen eine diese ergänzende ex-ante Analyse der Änderungen anhand von Unternehmensdaten aus Frankreich, Deutschland, Spanien und Großbritannien⁵⁵ durch. Hierbei identifizieren sie insgesamt signifikante Auswirkungen des Wechsels von der Quotenkonsolidierung auf die at-Equity Bilanzierung auf zentrale Positionen in Bilanz und GuV. Gleichzeitig zeigen die Autoren jedoch eine starke Heterogenität zwischen den unterschiedlichen untersuchten Ländern auf, mit einem mitunter statistisch nicht signifikanten Einfluss der Änderungen auf die drei untersuchten Unternehmen des DAX - die Autoren weisen allerdings bereits einschränkend auf mögliche Mängel in der Validität der Untersuchung aufgrund der nur sehr geringen Anzahl der DAX Unternehmen in der Stichprobe hin. Ähnliche Ergebnisse ergeben die Untersuchung des Einflusses auf Komponenten des Returns on Equity, wobei ausschließlich die

⁵² LEITNER-HANETSEDER/STOCKINGER (2014), S. 5 unter Verweis auf IFRS11.BC41-45.

⁵³ Hinsichtlich der Frage, inwieweit die Wahrnehmung des Kapitalmarkts ggf. normativ durch die Bilanzierungsregeln korrigiert werden sollte, schränken die Autoren ihre Ergebnisse jedoch ausdrücklich ein, vgl. LOURENÇO/FERNANDES/CURTO (2012), S. 122.

⁵⁴ Vgl. IASB (2011), S. 22, unter Verweis auf UBS Investment Research, Valuation and Accounting Footnotes, Global Equity Research, 24 March 2010.

⁵⁵ Unternehmensdaten aus den Jahren 2008 und 2009 von Unternehmen des CAC 40, DAX 30, FTSE 100 (beschränkt auf die ersten 50 Unternehmen des Index) und IBEX 35 finden Verwendung, vgl. DEMERENS et al. (2014), S. 76.

Veränderungen in der Umsatzrendite wiederum bei den DAX Unternehmen keine Signifikanz aufweisen.

Empirische Unterstützung für seine Entscheidung erfährt das IASB durch die Untersuchungen von GINER INCHAUSTI/IÑIGUEZ SANCHEZ/POVEDA FUENTES (2016) und ESPINOSA BLASCO/INIGUEZ/POVEDA (2015, Forthcoming). Beide stellen keine signifikanten Unterschiede zwischen den Auswirkungen der at-Equity Bilanzierung und Quotenkonsolidierung fest, und sehen die Vereinfachung der Bilanzierungsregeln durch Abschaffung des Wahlrechts daher positiv.

Schließend lässt sich jedoch mit DELVILLE et al. (2013), die in ihrem Beitrag den Entstehungsprozess von IFRS 11 kritisch nachzeichnen, die bisher unklare Ergebnislage hinsichtlich der methodischen Überlegenheit von Quotenkonsolidierung oder at-Equity Bilanzierung unterstreichen.⁵⁶

2.4 Beitrag

Zusammenfassend wurden durch die Änderungen des IASB an unterschiedlichen Stell-schrauben Veränderungen in der Berichterstattung eines Kooperationspartners hinsichtlich seiner Gemeinschaftsunternehmen vorgenommen, und theoretisch bereits ausführlich diskutiert. Die empirische ex-post Analyse der IFRS 11 und 12 steht hingegen noch am Beginn und BETANCOURT/BARIL (2013) heben in ihrem Aufsatz die zentrale Frage für die weitere Forschung hervor. Dabei unterstellen die Autoren eine informative Überlegenheit der Quotenkonsolidierung unter IAS 31 - wie zuvor aufgezeigt, eine zusätzlich zu überprüfende Grundannahme.

“The key question is whether the improved information provided by the enhanced disclosures will outweigh the information lost as a result of the elimination of proportionate consolidation.”⁵⁷

Neutraler fordert gleichzeitig auch das IASB Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler dazu auf, es mit ihren Forschungsergebnissen zu unterstützen.

“We expect our standards to have economic effects, and we expect those effects to be beneficial for some and detrimental to others. For example, a change in financial reporting requirements might affect the cost of capital for individual entities by changing the absolute or relative level of information asymmetry associated with those entities [...] We encourage academic researchers to empirical research into the way our standards are incorporated into economic decisions [...] We expect to consider relevant research as part of our post-implementation review.”⁵⁸

Beides wird im Zuge dieser Untersuchung angegangen.

⁵⁶ DELVILLE et al. (2013), S. 5.

⁵⁷ BETANCOURT/BARIL (2013), S. 31; ähnlich auch LOURENÇO/FERNANDES/CURTO (2012), S. 139.

⁵⁸ IASB Effect Analysis, 2011, S. 3.

3 Theorie und Hypothesen

3.1 Theoretische Herleitung

Unter Rückgriff auf die Positive Accounting Theory⁵⁹ und der hierin enthaltenen Informationsperspektive⁶⁰ wird angenommen, dass sich Manager von einer erhöhten Transparenz im Rahmen der Finanzberichterstattung eine Senkung ihrer Eigenkapitalkosten versprechen.⁶¹ Eigenkapitalkosten sind dabei als Ausgleichszahlung für die Aufnahme einer Aktie in das Portfolio des Shareholders zu verstehen.⁶² Sie setzen sich aus den beiden Komponenten eines risikofreien Zinses und eines Aufschlags zusammen. Letzterer kann wiederum auf zwei Arten begründet werden: i) als Summe aus Marktrisikoprämie und zusätzlicher Vergütung für das nicht-diversifizierbare Schätzrisiko hinsichtlich der Rechenparameter,⁶³ bzw. ii) als Summe aus Marktrisikoprämie und zusätzlicher Kompensationszahlung für bestehende Informationsasymmetrien zu Ungunsten des Investors. Private Informationen stellen in diesem Kontext wiederum ein nicht-diversifizierbares Risiko dar: Für erwartete Verluste durch Informationsnachteile gegenüber dem Verkäufer bzw. die entstehenden Informationskosten des Investors wird eine Zahlung verlangt bzw. ein Abschlag auf den Aktienkurs vorgenommen.⁶⁴

Die Messung von Eigenkapitalkosten ist mit diversen Schwierigkeiten verbunden, denen man sich auf unterschiedliche Weise nähern kann. Es lassen sich Messmethoden auf direktem und indirektem Weg, über die Betrachtung des Managerverhaltens sowie durch Experimente unterscheiden.⁶⁵ Während sich die letzten beiden Methoden im vorliegenden Kontext nicht unmittelbar anbieten, wird die direkte Messung von Eigenkapitalkosten mitunter als besonders fehleranfällig beurteilt.⁶⁶ Die weitere Untersuchung fokussiert daher auf indirekte Maße der Eigenkapitalkosten.

Im Detail werden die in der Literatur verbreiteten, indirekten Eigenkapitalkostenmaße des Bid-Ask Spread und des Share Turnover herangezogen.⁶⁷ Diese sind den alternativ

⁵⁹ Vgl. WATTS/ZIMMERMAN (1978).

⁶⁰ Vgl. HOLTHAUSEN (1990), S. 208 f.

⁶¹ Vgl. LANG/LUNDHOLM (2000) zeigen dies beispielhaft an der Bereitschaft des Managements im Zuge einer Kapitalmarktangebote freiwillig Informationen zu veröffentlichen.

⁶² Vgl. BOTOSAN (2006).

⁶³ Vgl. BOTOSAN (2006) mit Verweis auf KLEIN/BAWA (1976), BARRY/BROWN (1985), COLES/LOEWENSTEIN (1988) und HANDA/LINN (1993), sowie einschränkend in Abhängigkeit der Marktbedingungen COLES/LOEWENSTEIN/SUAY (1995). Siehe zudem auch HSIEH/HUI/ZHANG (2016), S.102.

⁶⁴ Vgl. EASLEY/O'HARA (2004), S. 1554.

⁶⁵ Vgl. BOTOSAN (2006), S 35 ff.

⁶⁶ Vgl. LI (2010), S. 63, mit Hinweis auf Measurement Error und Bias.

⁶⁷ Vgl. u.a. LEUZ/VERRECCHIA (2000) und HEALY/HUTTON/PALEPU (1999).

zur Verfügung stehenden Ansätzen der Standardabweichung der Renditen und der Mindestrendite regelmäßig überlegen, da sie nicht lediglich ein Maß für das Gesamtrisiko einer Anlage darstellen⁶⁸ und in der Interpretation ihres Vorzeichens eindeutig sind.⁶⁹

Der (relative) Bid-Ask Spread ist ein in der Literatur häufig genutztes Maß für Informationsasymmetrien.⁷⁰ Der Handel mit Aktien wird regelmäßig durch sogenannte Market-Maker ermöglicht, die Angebot und Nachfrage nach einer Aktie als Zwischenhändler zusammenführen. Sie setzen Bid und Ask, d.h. den Nachfrage- und Angebots-Preis, wobei sie die Differenz zwischen beiden Werten als Vergütung einstreichen.⁷¹ Informationsasymmetrien erhöhen das Risiko von Adverse Selection, weshalb der Market Maker den Spread höher als üblich festsetzt.⁷² Steigende Informationsasymmetrien gehen somit mit einem erhöhten Bid-Ask Spread einher, was indirekt wiederum auf höhere Eigenkapitalkosten deutet.⁷³

Zwischen dem Share Turnover und den Eigenkapitalkosten bzw. Informationsasymmetrien besteht indes eine inverse Korrelation. Der Share Turnover⁷⁴ dient als Liquiditätsmaß - je höher die Umschlaghäufigkeit liegt, desto höher die Handelsbereitschaft, und desto geringer die Informationsasymmetrien und Eigenkapitalkosten. Es sind jedoch vielfältige, weitere Einflussfaktoren mit Wirkung auf den Share Turnover denkbar, z.B. die Änderung von Präferenzen oder die Portfolioneuaustrichtung eines Investors - der Share Turnover wird daher gegenüber dem Bid-Ask Spread mitunter als nachrangig in der Aussagekraft beurteilt, auch wenn er ebenfalls verbreitet ist.⁷⁵

Bedeutsam für das Design der weiteren Analyse ist zudem die Erkenntnis, dass die Einführung von IFRS 11 und 12 zwar als exogenes Ereignis eingestuft werden kann. Die Zuordnung der durch die Umstellung betroffenen Unternehmen einer Stichprobe in die einzelnen Untersuchungsgruppen „Quotenkonsolidierung“ und „at-Equity Bilanzierung“

⁶⁸ Vgl. u.a. BOTOSAN (2006), S. 32 und 35 zur Kritik an der Verwendung der Standardabweichungen der Rendite.

⁶⁹ Neben diversen konzeptionellen Kritikpunkten (vgl. u.a. BOTOSAN (2006) und LI (2010), S. 613) ist festzustellen, dass eine im Vergleich höhere Mindestrendite im Kontext der Unternehmenspublizität in der Literatur mitunter sowohl negativ (vgl. EASLEY/O'HARA (2004), S. 1554 und 1572) als auch positiv (vgl. HEALY/HUTTON/PALEPU (1999)) interpretiert wird.

⁷⁰ Der Bid-Ask Spread setzt sich neben Informationsasymmetrien auch aus den Handelsgebühren und Haltevergütung der Aktien durch den Market Maker zusammen, vgl. STOLL (1989). Gemäß BOTOSAN (2006), S. 36, führt die Datenverfügbarkeit und hohe Fehleranfälligkeit bei Korrekturversuchen dazu, dass dieser Proxy in der Literatur dennoch regelmäßig ohne eine entsprechende Aufgliederung in seine Einzelelemente Verwendung findet, vgl. exemplarisch LEUZ/VERRECCHIA (2000), HEALY/HUTTON/PALEPU (1999) und MOHD (2005). Der Spread wird dabei häufig nicht als absoluter, sondern relativer Unterschiedsbetrag im Verhältnis zur Wertentwicklung der Aktie betrachtet - im Folgenden ist mit Bid-Ask Spread stets der relative Bid-Ask Spread gemeint.

⁷¹ Vgl. AMIHUD/MENDELSON (1986), S. 225.

⁷² Vgl. KIM/VERRECCHIA (1994), S. 43 f. GLOSTEN/MILGROM (1985), S. 72.

⁷³ Vgl. LEUZ/VERRECCHIA (2000), S. 99, mit Verweis auf u.a. GLOSTEN/MILGROM (1985).

⁷⁴ Auch der Share Turnover anstelle des reinen Handelsvolumens, stellt eine skalierte Größe dar, indem das Handelsvolumen zum vorhandenen Gesamtvolumen der Aktien ins Verhältnis gesetzt wird.

⁷⁵ Für den gesamten Absatz, vgl. LEUZ/VERRECCHIA (2000), S. 99.

hingegen nicht exogen ist, sondern eine bewusste Entscheidung des Unternehmensmanagements unter IAS 31.⁷⁶ Ein Verständnis des hinter diesem endogenen Element liegenden Kalküls ist entsprechend hochrelevant⁷⁷ und sollte bei der Analyse Berücksichtigung finden.⁷⁸ Die bisherigen Ergebnisse aus Primärerhebungen deutscher Kapitalmarkunternehmen⁷⁹ sowie der Untersuchung von Sekundärdaten britischer und italienischer Unternehmen⁸⁰ zu IAS 31 deuten auf eine Relevanz insbesondere der folgenden Parameter hin:⁸¹ i) Die Indexzugehörigkeit des Konzerns, d.h. letztlich die Größe des einzelnen Unternehmens;⁸² ii) die Anzahl der Gemeinschaftsunternehmen;⁸³ iii) die parallele Notierung des Unternehmens am amerikanischen Kapitalmarkt;⁸⁴ iv) die Antizipation der Änderungen;⁸⁵ und v) die Dominanz von Gemeinschaftsunternehmen mit heterogenen (Link)⁸⁶ oder homogenen (Scale) Kooperationspartnern im Portfolio der gemeinschaftlichen Unternehmensaktivitäten des Konzerns.⁸⁷ Zusätzlich legen die in Abschnitt 2.3.2 angesprochenen Veröffentlichungen zu Auswirkungen des Wegfalls von IAS 31 auf bestimmte Branchen nahe, dass auch die Branchenzugehörigkeit eines Unternehmens die Bilanzierungsentscheidung beeinflussen dürfte.⁸⁸

Auf die Operationalisierung dieser Merkmale sowie der beiden Eigenkapitalkostenmaße wird in Abschnitt 4.2 näher eingegangen. Im nachfolgenden Abschnitt werden zunächst die einzelnen Hypothesen in Hinsicht auf die Auswirkung von IFRS 11 und 12 auf die Eigenkapitalkosten der betroffenen Unternehmen abgeleitet.

3.2 Hypothesen im Einzelnen

Die vorherigen Ausführungen zur Analyse der Quotenkonsolidierung und at-Equity Bilanzierung haben gezeigt, auch wenn die Quotenkonsolidierung durch die Aufnahme des anteiligen Gemeinschaftsunternehmens in die einzelnen Bilanz- und GuV-Positionen

⁷⁶ Vgl. LEUZ/VERRECCHIA (2000), S. 100 f., in Bezug auf die Entscheidung des Managements ihre Finanzberichterstattung freiwillig von deutschen auf internationale Rechnungslegungsstandards umzustellen. Dies gilt analog für die Entscheidung des Managements zur Ausübung eines Wahlrechts innerhalb der internationalen Rechnungslegungsstandards.

⁷⁷ Unter Bezugnahme auf das Wahlrecht gem. IAS 31 vgl. LOURENÇO/CURTO (2010), S. 740.

⁷⁸ Vgl. allgemein zum Self-Selection Problem, WOOLDRIDGE (op. 2013), S. 255 f.

⁷⁹ Vgl. NÖLTE/WEINREIS/MEZHOVA (2007) und LABRENZ/NEUBAUER/SCHMIDT (2008), sowie Abschnitt 2.3.1.

⁸⁰ Vgl. LOURENÇO/CURTO (2010) und CATUOGNO/ALLINI/D'AMBROSIO (2015), sowie Abschnitt 2.3.1.

⁸¹ Vgl. die vorbenannten Arbeiten. Weitere Ergebnisse sind regelmäßig nicht konsistent statistisch signifikant (z.B. der Leverage) bzw. scheinen eng mit dem jeweiligen Untersuchungskontext verknüpft. Sie werden daher in dieser Untersuchung nicht weiter berücksichtigt.

⁸² Vgl. NÖLTE/WEINREIS/MEZHOVA (2007).

⁸³ Vgl. NÖLTE/WEINREIS/MEZHOVA (2007).

⁸⁴ Vgl. LABRENZ/NEUBAUER/SCHMIDT (2008).

⁸⁵ Vgl. LABRENZ/NEUBAUER/SCHMIDT (2008).

⁸⁶ Vgl. HENNART (1988) zur Definition von Link- und Scale-Joint Ventures.

⁸⁷ Vgl. LOURENÇO/CURTO (2010) und CATUOGNO/ALLINI/D'AMBROSIO (2015), sowie Abschnitt 2.3.1.

⁸⁸ Vgl. branchenspezifische Veröffentlichungen der großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, beispielhaft ERNST & YOUNG (2011b).

mitunter durch Wissenschaft und einzelne Standardsetzer als informativer⁸⁹ oder überlegen⁹⁰ angesehen wird, sind die Ergebnisse der wissenschaftlichen Untersuchungen insgesamt nicht eindeutig.⁹¹ Entsprechend wird für die Betrachtung der Eigenkapitalkosten unter IAS 31 von einer zweigeteilten Hypothese ausgegangen:

H1a / H1b: Die Anwendung der Quotenkonsolidierung unter IAS 31 geht mit niedrigeren/höheren Eigenkapitalkosten einher.

Analog ist auch die gemeinsame Wirkungsrichtung des Wegfalls der Quotenkonsolidierung und der Ausweitung der Anhangangaben nicht eindeutig aus der Theorie ableitbar. Wurde die Wahl der Quotenkonsolidierung zuvor durch Investoren honoriert, kann ein Anstieg der Eigenkapitalkosten von ehemals quotalkonsolidierenden Unternehmen relativ zu durchweg at-Equity bilanzierenden Unternehmen vermutet werden. Anderenfalls würde hingegen ein Absinken vermutet, da der Wegfall der zuvor negativ beurteilten Bilanzierungsmethode nunmehr positiv aufgenommen wird. In beiden Fällen kann die Veränderung jedoch gleichsam durch Effekte aus der Erweiterung der Anhangangaben (über)kompensiert werden.

H2a/ H2b: Nach Einführung von IFRS 11 und 12 sind die Eigenkapitalkosten von Unternehmen, die vor Abschaffung des Wahlrechts die Quotenkonsolidierung angewandt haben, gegenüber Unternehmen erhöht/ gesunken, die bereits unter IAS 31 die at-Equity Bilanzierung nutzten.

Um die durch BETANCOURT/BARIL (2013) aufgeworfene Frage⁹² nach den Folgen von IFRS 11 und 12 in die Einzeleffekte der beiden Standards zu zerlegen, bedarf es einer getrennten Analyse in unterschiedlichem Umfang von den Änderungen betroffener Unternehmen. Ausgehend von sinkenden Informationsasymmetrien durch eine Ausweitung der Berichterstattung wird ein negativer Zusammenhang zwischen der Ausweitung der Anhangangaben durch Einführung von IFRS 12 und der Höhe der Eigenkapitalkosten angenommen.⁹³ Die bereits unter IAS 31 at-Equity bilanzierenden Unternehmen können hierfür als natürliches Untersuchungsobjekt dienen, da ihre Bilanzierung nicht von parallelen Effekten aus der Abschaffung der Quotenkonsolidierung betroffen ist.

H3: Die Eigenkapitalkosten von Unternehmen, die bereits unter IAS 31 die at-Equity Bilanzierung nutzten, sind nach der Einführung von IFRS 12 niedriger als zuvor.

⁸⁹ Vgl. DIMA/SACCON (2012), S. 10 und CATUOGNO/ALLINI/D'AMBROSIO (2015), S. 7 f., mit Verweis auf GRAHAM/KING/MORRILL (2003); STOLTZFUS/EPPS (2005), BAUMAN (2007) und O'HANLON/TAYLOR (2007).

⁹⁰ Vgl. u.a. DEMERENS et al. (2014), S. 72 f., und CATUOGNO/ALLINI/D'AMBROSIO (2015), S. 5.

⁹¹ Vgl. u.a. DELVAILLE et al. (2013), S.5, und DIMA/SACCON (2012), S. 11 f.

⁹² Vgl. Abschnitt 2.4.

⁹³ Vgl. LIM/YEO/LIU (2003) zum Abbau von Informationsasymmetrien bei joint venture Berichterstattung.

Da die Erweiterung der verpflichtenden Anhangangaben für alle Unternehmen unabhängig von der Ausübung des Wahlrechts unter IAS 31 gilt, liegen umgekehrt keine natürlichen Untersuchungsobjekte vor: Es existieren keine Unternehmen, deren verpflichtende Anhangangaben sich durch die Einführung von IFRS 12 nicht erweitern, die jedoch von der Abschaffung der Quotenkonsolidierung betroffen sind. Dennoch kann auf Basis der Ergebnisse zu Hypothesen 1, 2 und 3 näherungsweise eine Aussage getroffen werden, wie sich die Eigenkapitalkosten alleine mit Einführung von IFRS 11 verändert haben. Auch in diesem Fall führt die Uneinigkeit in der theoretischen Diskussion zur Anwendung einer zweigeteilten Hypothese.

H4a/ H4b: Die Abschaffung der Quotenkonsolidierung geht ceteris paribus mit einer Senkung/ Erhöhung der Eigenkapitalkosten der unter IAS 31 quotalkonsolidierenden Unternehmen einher.

4 Empirische Untersuchung

4.1 Aufbau der Untersuchung und Datensatz

Die Untersuchung erfolgt mittels des Difference-in-Differences Ansatzes, in Form eines Quasi-Experiments durch Vergleich der Entwicklung der Untersuchungsgruppe mit einer Kontrollgruppe.⁹⁴ Die Untersuchungsgruppe bilden unter IAS 31 quotalkonsolidierende, und somit vom Wegfall des Bilanzierungswahlrechts durch Umstellung betroffene, Unternehmen (gekennzeichnet mittels der Ausprägung der Variable TREAT von 1). Die Kontrollgruppe beinhaltet bereits unter IAS 31 at-Equity bilanzierende Unternehmen (gekennzeichnet mittels der Ausprägung der Variable TREAT von 0). Für beide Gruppen werden Untersuchungszeiträume vor und nach der Einführung von IFRS 11 betrachtet.⁹⁵ Die für die Untersuchung verwendeten Daten stellen eine Kombination aus den veröffentlichten IFRS-Konzernabschlüssen durch die Unternehmen einerseits und am Kapitalmarkt beobachtbare Entwicklungen andererseits dar. Die Datenerhebung der Unternehmensangaben erfolgt händisch und für alle Unternehmen einheitlich auf Basis der Konzernabschlüsse. Als Datenquelle für die historischen Aktienkurse wird die Datenbank Datastream des Anbieters Thomson Reuters verwendet.

Eine Herausforderung in der Stichprobenwahl besteht im vorliegenden Fall in einem einheitlichen Betrachtungszeitraum. Unternehmen sind in der Wahl ihres Wirtschaftsjahres frei. In Hinblick auf die Erstanwendung von IFRS 11 und 12 konnten die betroffenen Unternehmen zudem wählen, ob sie die geänderten Rechnungslegungsstandards bereits freiwillig ab dem Wirtschaftsjahr anwenden, das am oder nach dem 1. Januar 2013 beginnt, oder die verpflichtende Anwendung ab dem Wirtschaftsjahr abwarten, das am oder

⁹⁴ Vgl. WOOLDRIDGE (op. 2013), S. 455 ff.

⁹⁵ Vgl. nachfolgend in diesem Abschnitt für weitere Erläuterungen zur Datenzuordnung.

nach dem 1. Januar 2014 beginnt.⁹⁶ Zugunsten einer größtmöglichen Konsistenz werden daher nur Unternehmen in die Stichprobe aufgenommen, deren Wirtschaftsjahr dem Kalenderjahr entspricht und deren Umstellungszeitpunkt das Wirtschaftsjahr 2014 ist. Als Grundvoraussetzung müssen die Unternehmen daneben die IFRS anwenden.⁹⁷

Für die Betrachtung der Eigenkapitalkostenentwicklung vor und nach Einführung von IFRS 11 und 12 ist es ferner nötig, Daten über einen Mehrjahreszeitraum zu erheben. Entsprechend des Umstellungszeitpunkts 2014 werden die Wirtschaftsjahre 2012 bis 2016 als Untersuchungszeitraum ausgewählt. Da die Zusammensetzung der Indices des deutschen Prime Standard dynamisch ist, werden sämtliche Unternehmen mit einer Notierung zu einem Zeitpunkt im Untersuchungszeitraum bei der Stichprobenerhebung erfasst. Nicht jedes Unternehmen des deutschen Prime Standards verfügt indes über alle Jahre des Untersuchungszeitraums hinweg oder aber auch nur sowohl vor als auch nach der Umstellung über ein Gemeinschaftsunternehmen. Unternehmen würden dann zwar vereinzelt zum Datensatz beitragen, die individuelle Datenzeitreihe wäre jedoch bereits unabhängig von der Datenverfügbarkeit unvollständig. Als weiteres, restriktives Auswahlkriterium wird daher der Ausweis von mindestens einem Gemeinschaftsunternehmen in jedem Jahr des Untersuchungszeitraums angewendet. Die nachfolgende Übersicht fasst die Schritte der Stichprobenauswahl noch einmal grafisch zusammen. Von ursprünglich 222 Unternehmen bleiben letztlich 54 Unternehmen, deren Zahl sich nach kritischer Durchsicht der verfügbaren Kapitalmarktdaten weiter reduzieren. Im Ergebnis liegt ein Paneldatensatz von 41 Unternehmen vor.⁹⁸

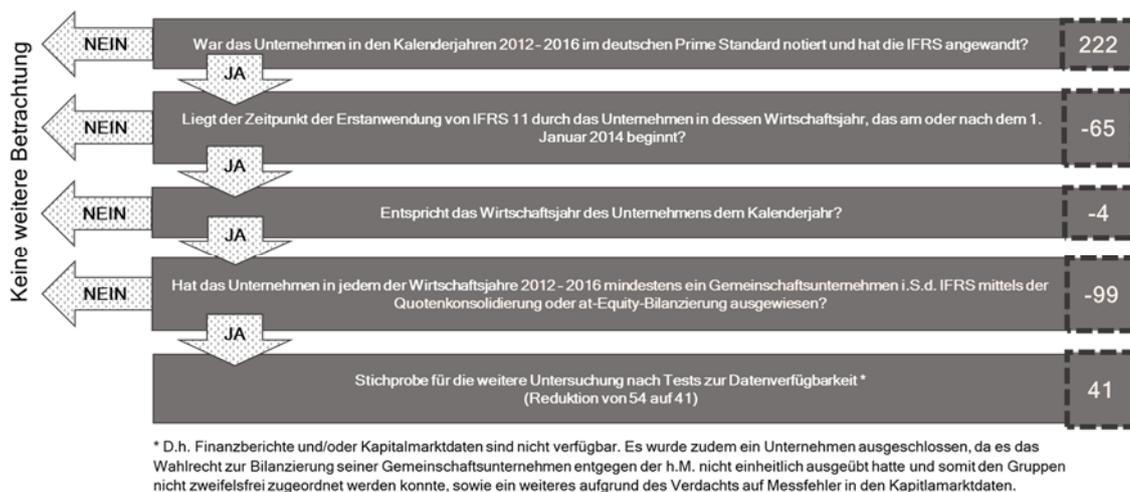


Abb. 3: Schritte der Stichprobenauswahl

Quelle: eigene Darstellung

⁹⁶ Vgl. u.a. BUSCH/ZWIRNER (2014), S. 185.

⁹⁷ Einige wenige Unternehmen des deutschen Prime Standard greifen stattdessen auf die US-GAAP zurück und werden entsprechend aus der Stichprobe ausgeschlossen.

⁹⁸ Davon zwölf unter IAS 31 quotalkonsolidierende und 29 unter IAS 31 at-Equity bilanzierende Unternehmen.

Investoren greifen zu Informationszwecken regelmäßig auf die Finanzberichterstattung des letzten abgeschlossenen Wirtschaftsjahres zurück. Kapitalmarktorientierte Unternehmen in Deutschland sind dazu verpflichtet sind, ihren Konzernabschluss innerhalb einer Frist von vier Monaten nach Ende ihres Wirtschaftsjahres zu veröffentlichen.⁹⁹ Die Datenzuordnung muss diese zeitlich nachgelagerte Veröffentlichung der Finanzberichterstattung berücksichtigen. Die aus den Konzernabschlüssen gewonnenen Erkenntnisse werden daher mit den Kapitalmarktdaten des folgenden Kalenderjahres verknüpft. Nachfolgende Darstellung verdeutlicht die Datenzuordnung noch einmal grafisch. Die Konzernabschlüsse der Wirtschaftsjahre 2012 und 2013 werden als „Pre-Treatment“ (POST = 0) erfasst, d.h. vor Einführung von IFRS 11 und 12, die Wirtschaftsjahre 2014 bis 2016 hingegen als „Post-Treatment“ (POST = 1). Wie bereits erwähnt sind unter IAS 31 quotalkonsolidierende Unternehmen mit TREAT = 1 gekennzeichnet, durchweg at-Equity bilanzierende Unternehmen mit TREAT = 0.

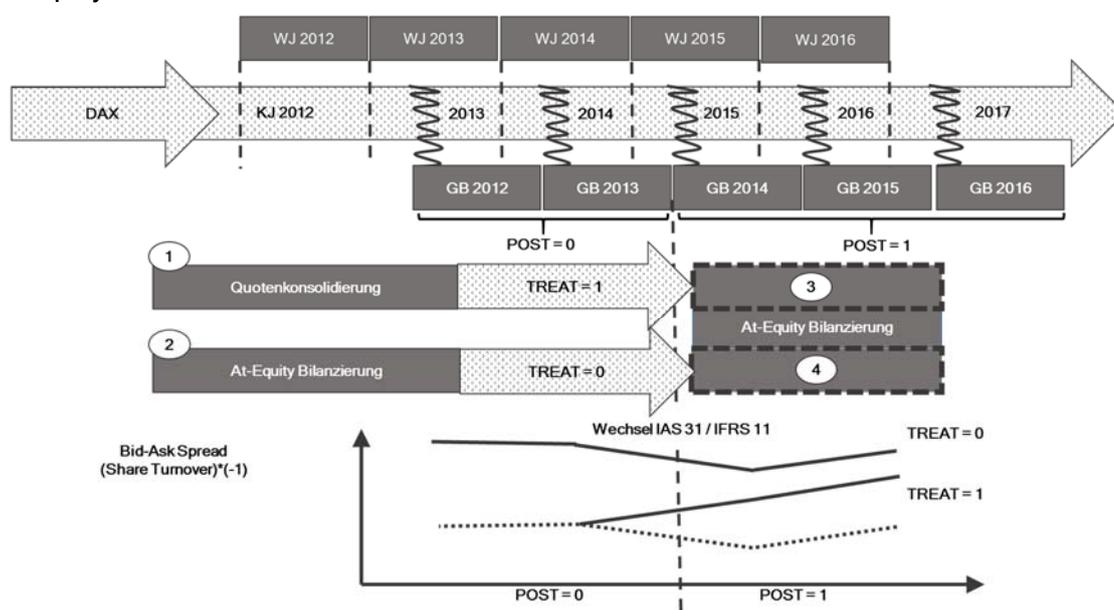


Abb. 4: Datenzuordnung und beispielhafte Darstellung des Strukturbruchs

Quelle: eigene Darstellung

Abb. 4 enthält auch eine beispielhafte Darstellung eines idealtypischen Strukturbruchs in der Entwicklung der Proxies für Eigenkapitalkosten, des Bid-Ask Spread (**relative_bidask**) bzw. des Share Turnover (**turnover_value**). Der Bid-Ask Spread bemisst sich als Unterschied der Schlusskurse von Bid- und Ask-Preis, im Verhältnis zum Mittelwert beider Preise.¹⁰⁰ Der Share Turnover wird als Wert der gehandelten Aktien im Verhältnis zum Equity Market Value berechnet.¹⁰¹ Die Modelle bauen auf der Grundannahme einer effizienten Verarbeitung neuer Informationen durch den Kapitalmarkt auf,¹⁰²

⁹⁹ Vgl. §290 (1) S.2 i.V.m. §325 (4) S.1 und §264(d) HGB.

¹⁰⁰ In Anlehnung an HEALY/HUTTON/PALEPU (1999), S. 498; LEUZ/VERRECCHIA (2000), S. 108 f.

¹⁰¹ In Anlehnung an LEUZ/VERRECCHIA (2000), S. 109 f.

¹⁰² Im Sinne einer „semi-strong form“ gem. FAMA (1970), insbesondere S. 388 ff., jedoch unter Berücksichtigung der in Abschnitt 3.1 getätigten Anmerkungen zur Existenz von Schätzrisiken und Informationsasymmetrien.

berücksichtigen eine mögliche Antizipation durch Marktteilnehmer aufgrund von Vorab-Informationen in einem Zeitfenster von bis zu zehn Handelstagen vor Veröffentlichung und abstrahieren von sonstigen, renditewirksamen Störfaktoren.¹⁰³ Einschließlich des Vorlaufs von zehn Handelstagen, dem Tag der Veröffentlichung des Konzernabschlusses und 30 Handelstagen nach dem Veröffentlichungstag werden somit 41 Handelstage für die Untersuchung des jeweiligen Wirtschaftsjahres gewählt.

4.2 Operationalisierung

Die Operationalisierung erfolgt in zwei Stufen. Entsprechend der Ausführungen in Abschnitt 3.1 wird auf einer ersten Stufe zunächst eine Hilfsregression durchgeführt. Deren Ergebnisse fließen anschließend über das Inverse Mills Ratio von Treatment- bzw. Non-Treatment-Gruppe in die Hauptregression ein.¹⁰⁴

4.2.1 Variablen der Hilfsregression

Die Hilfsregression untersucht die Wahrscheinlichkeit des Unternehmensmanagements sich unter IAS 31 für die Quotenkonsolidierung zu entscheiden. Als abhängige Variable wird TREAT verwendet, eine Binärvariable mit dem Wert 1 bei Anwendung der Quotenkonsolidierung unter IAS 31 (anderenfalls ist der Wert 0).¹⁰⁵

Unabhängige Variablen berücksichtigen die unterschiedlichen in Abschnitt 3.1 erläuterten Komponenten. Sie sind wie folgt operationalisiert: **LINK_12** ist eine Binärvariable, die den Wert 1 annimmt, wenn die Gemeinschaftsunternehmen des jeweiligen Unternehmens der Stichprobe im Wirtschaftsjahr 2012 mehrheitlich als LINK-Joint Venture einzustufen sind.¹⁰⁶ Die Anzahl der ausgewiesenen Gemeinschaftsunternehmen eines Unternehmens im Wirtschaftsjahr 2012 gibt die Variable **JV_COUNT_12** an. **ANTICIPATED** ist eine Binärvariable mit dem Wert 1, wenn das Unternehmen in den Wirtschaftsjahren 2012 bis 2013 freiwillig von der Quotenkonsolidierung auf die at-Equity Bilanzierung gewechselt ist. **SEC** wiederum ist eine Binärvariable mit einem Wert von 1, sofern das entsprechende Unternehmen im Untersuchungszeitraum über eine Notierung bei der Securities Exchange Commission verfügt.¹⁰⁷ Eine Einteilung der Unternehmen in insgesamt neun sogenannte Supersektoren entsprechend der Branchenkategorisierung der Deutschen Börse AG ergibt die Kategorialvariable **SECTOR**. Die Branche des Unterneh-

¹⁰³ In Analogie zu McWILLIAMS/SIEGEL (1997), S. 629, dort in Hinblick auf den Event-Studien Ansatz. Unternehmens- und jahresübergreifende Störfaktoren werden über Fixed Effects berücksichtigt, vgl. Abschnitt 4.2.2.

¹⁰⁴ Vgl. LEUZ/VERRECCHIA (2000), S. 101 f. und Abschnitt 4.2.2 in diesem Text.

¹⁰⁵ Im Folgenden wird für Binärvariablen lediglich der Fall des Wertes von 1 erläutert; die Binärvariablen nehmen anderenfalls stets den Wert 0 an.

¹⁰⁶ Die entsprechende Auswertung wurde händisch und auf Basis öffentlich verfügbarer Informationen für jedes im Konzernabschluss ausgewiesene Gemeinschaftsunternehmen durchgeführt. Das Wirtschaftsjahr 2012 wurde ausgewählt, da es das letzte Jahr vor erstmöglicher Anwendung des IFRS 11 darstellt.

¹⁰⁷ Vgl. SECURITIES EXCHANGE COMMISSION (2012-2015).

mens dient als Indikator für die Verbreitung von Gemeinschaftsunternehmen im Geschäftsfeld des betrachteten Unternehmens, während die Marktkapitalisierung des Unternehmens am jeweiligen Handelstag (**market_value**) als Größenindikator fungiert.

Zusammengefasst lautet die Probit-Hilfsregression somit wie folgt:

$$pr TREAT_i = \beta_0 + \beta_1 * LINK_{12_i} + \beta_2 * JV_COUNT_{12_i} + \beta_3 * ANTICIPATED_i \\ + \beta_4 * SEC_i + \beta_5 * SECTOR_i + \beta_6 * \log(\text{market_value}) + error$$

4.2.2 Variablen der Hauptregression

Abhängige Variablen

Als abhängige Variablen werden **relative_bidask** und **turnover_value** verwendet. Beide wurden bereits in Abschnitt 4.1 erläutert.

Unabhängige Variablen

Als unabhängige Variablen in der Hauptregression finden in beiden Modellen die Binärvariablen **TREAT** und **POST** Anwendung. **TREAT** nimmt den Wert 1 an, sofern das entsprechende Unternehmen unter IAS 31 seine Gemeinschaftsunternehmen quotal konsolidierte. **POST** indiziert als Variable den Zeitraum vor Einführung von IFRS 11 und 12 (**POST** = 0), d.h. die Wirtschaftsjahre 2012 und 2013, bzw. nach der Einführung (**POST** = 1), d.h. die Wirtschaftsjahre 2014 bis 2016.

Als Kontrollvariablen finden in beiden Modellen die folgenden Variablen Anwendung: Der Marktwert des Unternehmens am jeweiligen Handelstag (**market_value**) wiederum als Größenindikator,¹⁰⁸ hinsichtlich eines möglichen Einflusses von Großaktionären der Streubesitzanteil gemessen am Kalenderjahresanfang (**freefloat**), als Risikoindikator die Volatilität der Aktie über die letzten fünf Jahre vor dem Veröffentlichungstag (**fivey_volatility_dd**), sowie zur Abbildung möglicher Liquiditätsschwankungen zwischen den einzelnen Indices des Prime Standard die Indexzugehörigkeit (**index**). Zusätzlich wird in der Regression des Bid-Ask Spreads der **share_turnover** und in der Regression des Share Turnover umgekehrt der Bid-Ask Spread aufgenommen (**relative_bidask**).¹⁰⁹

Entwicklung der Regression und erwartete Auswirkungen

Im Rahmen der Hauptregression wird der Difference-in-Differences Ansatz angewendet. Hierbei verdeutlicht der Koeffizient der Variable **TREAT** den Effekt aus der Zugehörigkeit zur Gruppe der quotenkonsolidierenden Unternehmen im Ausgangszeitpunkt, d.h. vor Einführung von IFRS 11 und 12 in den Wirtschaftsjahren 2012 und 2013. Der Koeffizient der Variable **POST** zeigt den Effekt zwischen dem Zeitpunkt vor und nach Einführung von IFRS 11 und 12 für die Gruppe der durchweg at-Equity bilanzierenden Unternehmen.

¹⁰⁸ Die Aufnahme des Market Value als erklärende Variable begegnet zudem Kritik an einer möglichen Beeinflussung des relativen Bid-Ask Spreads durch Veränderungen im Aktienkurs; vgl. JOOS (2000), S. 131.

¹⁰⁹ Vgl. MOHD (2005), S. 1220, zur gegenseitigen Beziehung der beiden abhängigen Variablen.

Der Interaktionsterms TREAT*POST schließlich indiziert durch seinen Koeffizienten die Differenz der Veränderungen beider Untersuchungsgruppen TREAT = 1 und TREAT = 0 im Zeitablauf.¹¹⁰

Unter Berücksichtigung der Ergebnisse der Hilfsregression als Korrekturfaktor mittels der Inverse Mills Ratios für die Gruppen TREAT = 1 (IMR_T) bzw. TREAT = 0 (IMR_NT) lauten die Hauptregressionen somit wie folgt.¹¹¹ Die Modellspezifikationen berücksichtigen dabei Transformationen der einzelnen Variablen zwecks Gewährleistung normalverteilter Standardfehler und Erhöhung der Aussagekraft des jeweiligen Modells. TFE und EFE bezeichnen zudem angewandte Time bzw. Entity Fixed Effects, zur Berücksichtigung unternehmens- und jahresübergreifender Effekte.

$$\begin{aligned} & \log(\text{relative_bidask}_{ij}) \\ &= \beta_0 + \beta_1 * \text{TREAT}_{ij} + \beta_2 * \text{POST}_{ij} + \beta_3 * (\text{TREAT}_{ij} * \text{POST}_{ij}) + \beta_4 \\ & * \log(\text{market_value})_{ij} + \beta_5 * \log(\text{freefloat})_{ij} + \beta_6 \\ & * \log(\text{fivey_volatility_dd})_{ij} + \beta_7 * \text{index}_{ij} \\ & + \beta_8 * \text{share_turnover}_{ij} + \beta_9 * \text{IMR_T}_{ij} + \beta_{10} * \text{IMR_NT}_{ij} + \text{TFE}_{ij} \\ & + \text{EFE}_{ij} + \text{error} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & (\text{turnover_value}_{ij})^{(1/3)} \\ &= \beta_0 + \beta_1 * \text{TREAT}_{ij} + \beta_2 * \text{POST}_{ij} + \beta_3 * (\text{TREAT}_{ij} * \text{POST}_{ij}) + \beta_4 \\ & * \log(\text{market_value})_{ij} + \beta_5 * \text{freefloat}_{ij} + \beta_6 * \text{fivey_volatility_dd}_{ij} \\ & + \beta_7 * \text{index}_{ij} + \beta_8 * \log(\text{relative_bidask})_{ij} + \beta_9 * \text{IMR_T}_{ij} + \beta_{10} \\ & * \text{IMR_NT}_{ij} + \text{TFE}_{ij} + \text{EFE}_{ij} + \text{error} \end{aligned}$$

Bevor im folgenden Abschnitt die Ergebnisse der Regression präsentiert werden, fasst Tab. 1 die entsprechend der Hypothesen erwarteten Auswirkungen der Einführung von IFRS 11 und 12 auf die Eigenkapitalkostenmaße zusammen.

¹¹⁰ Vgl. WOOLDRIDGE (op. 2013), S. 455 zu allgemeinen Ausführungen der Interpretation von Koeffizienten in Difference-in-Differences Modellen.

¹¹¹ Es handelt sich im vorliegenden Fall genau genommen um ein „Treatment Bias“ als Spezialfall des Self-Selection Bias, vgl. GOLDBERGER (2008), S. 1 und WOOLDRIDGE (2002), S. 606. Entsprechend sind beide Ausprägungen innerhalb der Stichprobe bekannt und es bedarf der Verwendung gesonderter Inverse Mills Ratios für die einzelnen Gruppen, vgl. WOOLDRIDGE (2002), S. 631.

Hypothese	Bid-Ask Spread	Share Turnover
H1a	Negatives Vorzeichen TREAT	Positives Vorzeichen TREAT
H1b	Positives Vorzeichen TREAT	Negatives Vorzeichen TREAT
H2a	Positives Vorzeichen TREAT*POST	Negatives Vorzeichen TREAT*POST
H2b	Negatives Vorzeichen TREAT*POST	Positives Vorzeichen TREAT*POST
H3	Negatives Vorzeichen POST	Positives Vorzeichen POST
H4a	Analyse auf Basis der Ergebnisse zu Hypothesen 1, 2 und 3	Analyse auf Basis der Ergebnisse zu Hypothesen 1, 2 und 3
H4b	Analyse auf Basis der Ergebnisse zu Hypothesen 1, 2 und 3	Analyse auf Basis der Ergebnisse zu Hypothesen 1, 2 und 3

Tab. 1: Hypothesen und erwartete Auswirkungen

4.2.3 Deskriptive Statistik

Die verfügbaren Daten der 41 Unternehmen der Stichprobe an zehn Handelstagen vor und 30 Handelstagen nach Veröffentlichung¹¹² ihrer jeweiligen Konzernabschlüsse im Untersuchungszeitraum der Wirtschaftsjahre 2012 bis 2016 ergeben einen Datensatz von insgesamt 7.962 Unternehmenshandelstagen. Dieser setzt sich hinsichtlich der Variablen der Hauptregression wie folgt zusammen.¹¹³ Aus den mitunter erheblichen Unterschieden zwischen Mean und Median wird deutlich, dass die Stichprobe in der späteren Analyse gegebenenfalls gesondert zu würdigungswürdige Ausreißer enthält.

¹¹² Einschließlich des Tages der Veröffentlichung sind dies 41 Handelstage je Jahr und Unternehmen.

¹¹³ Spearman- und Pearson-Korrelationsmatrizen befinden sich in Appendix 1 und

Deskriptive Statistik Wirtschaftsjahre 2012-2016

Statistic	N	Mean	St. Dev.	Min	Median	Max
relative_bidask	7,962	0.006	0.006	0.00001	0.005	0.058
share_turnover	7,962	0.0001	0.0005	0.000	0.00002	0.040
TREAT	7,962	0.250	0.433	0	0	1
POST	7,962	0.608	0.488	0	1	1
market_value	7,962	13,630.820	20,487.780	11.750	4,163.510	101,421.500
freefloat	7,962	64.680	27.328	11	70	100
fivey_volatility_dd	7,962	0.350	0.146	0.119	0.323	1.150
JV_COUNT_12	7,962	10.870	23.610	1	4	149
SEC	7,962	0.129	0.335	0	0	1
ANTICIPATED	7,962	0.051	0.219	0	0	1

Tab. 2: Deskriptive Zusammenfassung des Datensatzes Wirtschaftsjahre 2012-2016

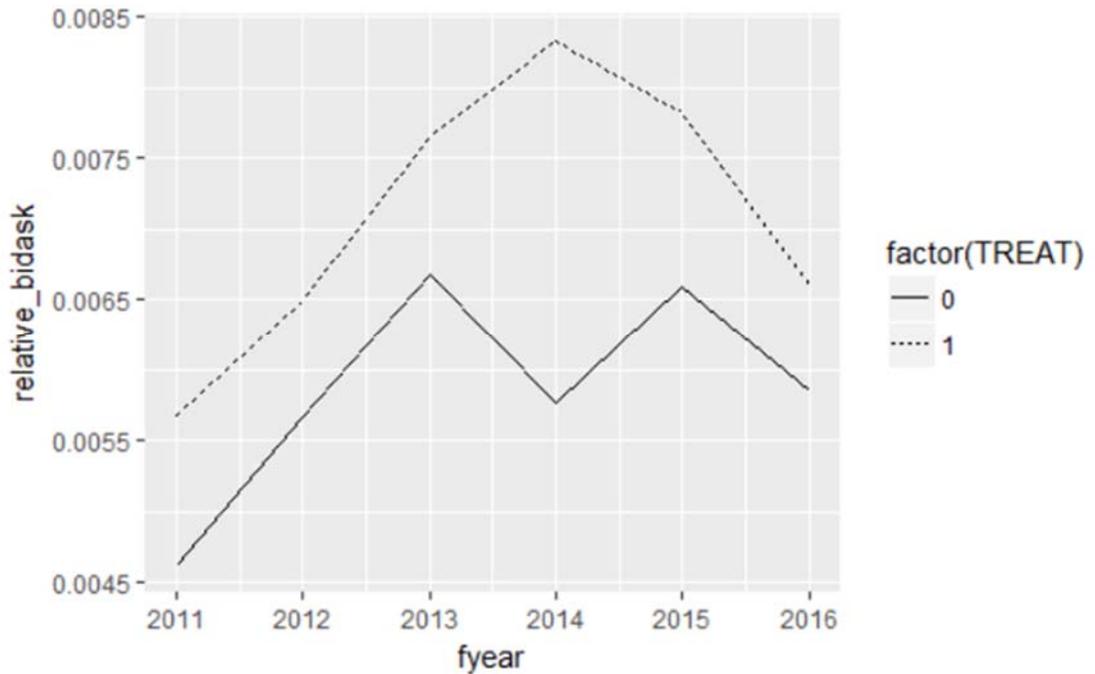
Eine zentrale Annahme des Difference-in-Differences Ansatzes ist eine Gleichentwicklung der Untersuchungs- und Kontrollgruppe vor Eintritt der untersuchten Änderung („Common Trends“).¹¹⁴ Zur Verifizierung dieser Annahme wurden die abhängigen Variablen des Datensatzes um das Wirtschaftsjahr 2011 ergänzt.¹¹⁵ Visuell ergeben sich folgende Darstellungen für den Bid-Ask Spread bzw. den Share Turnover, wobei hinsichtlich des Bid-Ask Spreads eine weitgehende Gleichentwicklung vor Einführung der Änderung im Wirtschaftsjahr 2014 erkennbar ist und sich auch in der statistischen Betrachtung der Trendentwicklung von Untersuchungs- und Kontrollgruppe bestätigt.

Hinsichtlich des Share Turnover sind hingegen umfassende Divergenzen in der Entwicklung visuell erkennbar, die sich zudem als statistisch signifikant erweisen. In der Entwicklung des Wirtschaftsjahres 2011 auf 2012 ist allerdings zu beachten, dass nicht alle Unternehmen auch im Wirtschaftsjahr 2011 ein Gemeinschaftsunternehmen ausgewiesen haben. Die betrachteten Gruppen sind somit zwischen den Jahren nicht vollständig vergleichbar. Insgesamt bewahrheiten sich jedoch die in Abschnitt 3.1 angeführten Einschränkungen und die weitere Interpretation dieses Proxies ist nur unter Vorbehalt möglich.

¹¹⁴ Vgl. u.a. ANGRIST/PISCHKE (2009), S. 172.

¹¹⁵ Für frühere Jahre konnte nicht ausgeschlossen werden, dass alle Unternehmen des Untersuchungszeitraums auch bereits mindestens ein Gemeinschaftsunternehmen ausgewiesen haben oder ein Wechsel des Bilanzierungswahlrechts gem. IAS 31 durchgeführt wurde, so dass eine Vergleichbarkeit der Untersuchungs- und Kontrollgruppen nicht gegeben wäre.

Bid-Ask Spread (grafische Darstellung der Entwicklung des Mean im Zeitablauf)

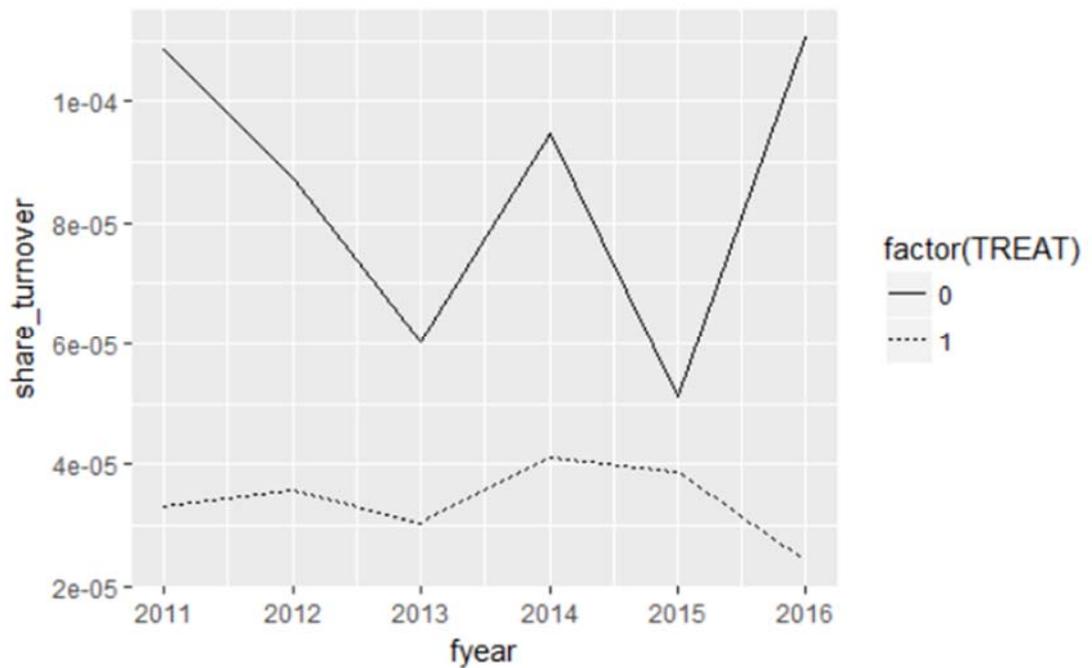


WJ	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Mean</i>						
TREAT = 1	0.00567	0.00648	0.00765	0.00834	0.00783	0.00661
TREAT = 0	0.00461	0.00567	0.00667	0.00576	0.00659	0.00585
<i>Median</i>						
TREAT = 1	0.00499	0.00522	0.00756	0.00540	0.00738	0.00616
TREAT = 0	0.00390	0.00393	0.00406	0.00409	0.00497	0.00402
Differenz im WJ	***	***	***	***	***	***
Differenz im Trend zum Vj	n/a					
*** 0,1% ** 1% und * 5% Signifikanzniveau des zweiseitigen Wilcoxon Rank Sum Tests (Median) - aufgrund der nicht-normalen Verteilungen wird auf einen (Welch) t-Test verzichtet.						

Abb. 5: Bid-Ask Spread - Common Trends, in Grafik und Zahlen

Quelle: eigene Darstellung

Share Turnover (grafische Darstellung der Entwicklung des Mean im Zeitablauf)



WJ	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Mean</i>						
TREAT = 1	3.297 e-05	3.572 e-05	3.027 e-05	4.097 e-05	3.865 e-05	2.411 e-05
TREAT = 0	1.086 e-04	8.731 e-05	6.032 e-05	9.457 e-05	5.118 e-05	1.106 e-04
<i>Median</i>						
TREAT = 1	2.251 e-05	2.277 e-05	1.643 e-05	1.999 e-05	1.007 e-05	1.085 e-05
TREAT = 0	4.418 e-05	3.860 e-05	3.0450 e-05	3.502 e-05	1.879 e-05	1.572 e-05
Differenz im WJ	***	***	***	***	***	***
Differenz im Trend zum Vj	n/a	***			*	
*** 0,1% ** 1% und * 5% Signifikanzniveau des zweiseitigen Wilcoxon Rank Sum Tests (Median) - aufgrund der nicht normalen Verteilungen wird auf einen (Welch) t-Test verzichtet.						

Abb. 6: Share Turnover - Common Trends, in Grafik und Zahlen

Quelle: eigene Darstellung

Univariat zeigt sich, dass die Werte beider Proxies, Bid-Ask Spread und Share Turnover, sowohl vor als auch nach Einführung von IFRS 11 auf höhere Eigenkapitalkosten für unter IAS 31 quotat konsolidierende Unternehmen hindeuten. Gleichsam wird in beiden Fällen deutlich, dass sich die Proxies nicht nur im Jahr der Erstanwendung von IFRS 11, sondern auch darüber hinaus divergent entwickelt haben. Theoretisch erklärbar ist dies insbesondere durch die Übergangsregelungen, die zu einer erweiterten Ausweisdarstellung im Umstellungsjahr verpflichtet haben.¹¹⁶ Das Wirtschaftsjahr 2015 ist somit der früheste Zeitpunkt, in dem die Bilanzadressaten mit der Darstellung nach IFRS 11 „allein gelassen“ wurden und die Umstellung somit vollständig vollzogen war. Für die weitere Untersuchung wird daher in Anlehnung an LI (2010) das Wirtschaftsjahr 2014 als Übergangsjahr von der Untersuchung ausgenommen.¹¹⁷ Es verbleiben insgesamt 6.316 Untersuchungshandelstage von 41 Unternehmen in der Stichprobe.

4.3 Ergebnisse und Robustheitstests

Nachfolgend werden die Ergebnisse der multivariaten Difference-in-Differences Analyse auf Basis der Hauptregression¹¹⁸ und für den Zeitraum Wirtschaftsjahre 2012 bis 2016, jedoch ohne das Übergangsjahr 2014¹¹⁹ erläutert. Dargestellt werden getrennt nach Proxies Bid-Ask Spread und Share Turnover jeweils drei unterschiedliche Modelle: i) ein Modell unter Nutzung der gegebenen Stichprobendaten, ii) ein Robustheitstest unter Winsorization der Stichproben für alle betrachteten Variablen,¹²⁰ und iii) ein Robustheitstest unter Ausschluss von einflussreichen Ausreißern auf Basis der Cook's Distance Diagnostik. Die letzten beiden Modelle stellen in der Accounting-Literatur verbreitete Methoden dar, um die Robustheit der Untersuchungsergebnisse gegen den Einfluss von Ausreißern zu erhöhen - statistisch rechtfertigen lässt sich dabei jedoch nur der Ansatz der Cook's Distance Diagnostik.¹²¹ Empfehlungen von GOW/ORMAZABAL/TAYLOR (2010)¹²² folgend wurden nach einschlägigen Tests Heteroskedastizitäts-, Autokorrelations- und Cross-Sectional Dependence-robuste Standardfehler verwendet.¹²³

¹¹⁶ Vgl. u.a. BUSCH/ZWIRNER (2014), S. 189.

¹¹⁷ Vgl. entfernt LI (2010), S. 615.

¹¹⁸ Die Ergebnisse der Hilfsregression sind im Anhang unter

Appendix 3 - Übersicht über die Ergebnisse der Hilfsregression zusammengefasst; zu ihrer detaillierten Untersuchung ist bereits ein gesondertes Arbeitspapier in Bearbeitung.

¹¹⁹ Die Ergebnisse bleiben auch unter Hinzunahme des Übergangsjahrs 2014 hinsichtlich der Variablen TREAT und TREAT*POST im Wesentlichen unverändert.

¹²⁰ Über dem 0.01 und .99 Quartil liegende Beobachtungen werden mit den Werten der jeweiligen Quartile ersetzt.

¹²¹ Vgl. LEONE/MINUTTI-MEZA/WASLEY (2014), insbesondere S. 8.

¹²² Siehe auch BERTRAND/DUFLO/MULLAINATHAN (2004) in Bezug auf Difference-in-Differences.

¹²³ Die Berechnungen erfolgten mittels des Statistik-Programms R, unter Verwendung der plm Funktion und Standardfehlern nach Driscoll/ Kraay, vgl. MILLO (2017).

Bid-Ask Spread - Wirtschaftsjahre 2012, 2013, 2015, 2016

	log(relative_bidask)		
	PLM full	PLM winsorized	PLM Cook's Distance
POST	0.103*** (0.022)	0.013 (0.021)	0.138*** (0.023)
log(market_value)	-0.367*** (0.036)	-0.255*** (0.039)	-0.469*** (0.030)
log(fivey_volatility_dd)	0.144*** (0.056)	0.092* (0.049)	0.074 (0.050)
log(freefloat)	-0.232*** (0.048)	-0.060 (0.040)	-0.067 (0.050)
log(share_turnover + 1)	-11.861* (6.104)	785.744*** (240.614)	25.540 (58.855)
indexMDAX	0.398*** (0.086)	0.446*** (0.080)	0.354*** (0.086)
indexOther	0.292*** (0.083)	0.455*** (0.074)	0.189** (0.080)
indexSDAX	0.364*** (0.067)	0.490*** (0.065)	0.269*** (0.067)
indexTecDAX	-0.180 (0.152)	0.499*** (0.095)	
IMR_T	-1.293** (0.527)	-0.813* (0.439)	-0.631 (0.487)
IMR_NT	-0.381 (0.615)	-0.203 (0.610)	-1.861*** (0.699)
TREAT:POST	0.093*** (0.029)	0.058** (0.025)	0.049* (0.027)
Observations	6,316	6,316	6,152
Adjusted R ²	0.124	0.085	0.141
F Statistic	67.820*** (df = 14; 6261)	45.774*** (df = 14; 6261)	81.692*** (df = 13; 6099)

Note:

*p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

Tab. 3: Ergebnisübersicht - Bid-Ask Spread - Wirtschaftsjahre 2012-2016, ohne 2014.

Share Turnover - Wirtschaftsjahre 2012, 2013, 2015, 2016

	I(share_turnover		
	PLM full	PLM winsorized	PLM Cook's Distance
POST	-0.005*** (0.001)	-0.007*** (0.001)	-0.007*** (0.001)
log(market_value)	-0.010*** (0.001)	-0.005*** (0.001)	-0.007*** (0.001)
freefloat	0.0002*** (0.00003)	0.0001*** (0.00002)	0.0002*** (0.00003)
fivey_volatility_dd	-0.002 (0.004)	-0.007*** (0.002)	0.002 (0.003)
relative_bidask	0.099 (0.113)	0.138** (0.058)	0.161** (0.077)
indexMDAX	-0.013*** (0.002)	-0.010*** (0.002)	-0.012*** (0.002)
indexOther	-0.015*** (0.004)	-0.010*** (0.002)	-0.012*** (0.003)
indexSDAX	-0.015*** (0.003)	-0.010*** (0.002)	-0.012*** (0.002)
indexTecDAX	-0.074*** (0.007)	-0.043*** (0.003)	
IMR_T	0.102*** (0.017)	0.067*** (0.008)	0.089*** (0.014)
IMR_NT	-0.065** (0.030)	-0.005 (0.013)	-0.004 (0.016)
TREAT:POST	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	0.0001 (0.001)
Observations	6,316	6,316	6,152
Adjusted R ²	0.207	0.186	0.138
F Statistic	121.460*** (df = 14; 6261)	106.661*** (df = 14; 6261)	79.781*** (df = 13; 6099)

Note:

* p<0.1; ** p<0.05; *** p<0.01

Tab. 4: Ergebnisübersicht - Share Turnover - Wirtschaftsjahre 2012-2016, ohne 2014.

Hinsichtlich der in Abschnitt 3.2 aufgestellten Hypothesen lassen sich somit im Einzelnen die folgenden Ergebnisse ableiten.

Zu Hypothese 1

Die univariate Analyse¹²⁴ zeigt mittels des Koeffizienten der Variable TREAT eine durchweg statistisch signifikant höhere Ausprägung des Bid-Ask Spread sowie eine durchweg

¹²⁴ Vgl. Abschnitt 4.2.3; die multivariate Analyse auf Basis des Paneldatensatzes eliminiert durch die verwendeten Fixed Effects hingegen die Beobachtungen zu TREAT aus der Analyse.

statistisch signifikant niedrigere Ausprägung des Share Turnovers für Unternehmen, die unter IAS 31 die Quotenkonsolidierung angewandt haben. Hypothese 1a ist somit aus beiden Untersuchungen zu einem Signifikanzniveau von 0,1% abzulehnen.¹²⁵ Eigenkapitalkosten von quotal konsolidierenden Unternehmen in der Stichprobe unterscheiden sich nicht positiv, sondern negativ, gegenüber denen von at-Equity bilanzierenden Unternehmen. Wie bereits in Abschnitt 2.1 hervorgehoben, ist dies mitunter durch die lediglich in-line vorgenommene Darstellung der gemeinschaftlichen Aktivitäten erklärbar.¹²⁶ Der in der Literatur häufig diskutierte Transparenzvorsprung gegenüber der at-Equity Bilanzierung wird verfehlt oder zumindest am Kapitalmarkt nicht honoriert.

Zu Hypothese 2

Mit der Einführung von IFRS 11 und 12 hat sich der Bid-Ask Spread von Unternehmen, die unter IAS 31 die Quotenkonsolidierung angewandt haben, gegenüber solchen erhöht, die bereits unter IAS 31 at-Equity bilanzierten. Hypothese H2b kann unter Anwendung von zwei der drei Modelle zu einem Signifikanzniveau von mindestens 5% abgelehnt werden (Koeffizient des Interaktionsterms TREAT * POST).

Die Untersuchungen zum Share Turnover bestätigen diese Tendenz nicht, widersprechen ihr jedoch auch nicht. Dabei ist ebenfalls die bereits angemerkte, im Vergleich zum Bid-Ask Spread geringere Aussagekraft des Proxies Share Turnover zu beachten.

Zu Hypothese 3

Unternehmen, die bereits unter IAS 31 die at-Equity Bilanzierung nutzten, zeigen nach Einführung von IFRS 12 mittels des Koeffizienten der Variable POST statistisch signifikant erhöhte Bid-Ask Spreads und statistisch signifikant gesunkene Share Turnover. H3a kann nahezu durchweg zu einem Signifikanzniveau von 1% abgelehnt werden. Die Ausweitung der Anhangangaben scheint insofern nicht zu der theoretisch vermutbaren Entwicklung der Eigenkapitalkosten beigetragen zu haben.¹²⁷

Zu Hypothese 4

Hinsichtlich des isolierten Effekts aus der Abschaffung der Quotenkonsolidierung lässt sich aufgrund der parallelen Einführung von IFRS 11 und 12 direkt keine statistisch verifizierte Aussage ableiten. Die Ergebnisse zu Hypothesen 1, 2 und 3 erlauben zusammen lediglich eine näherungsweise Interpretation. Sowohl Hypothese 2a als auch 3 konnten unter dem Proxy Bid-Ask Spread abgelehnt werden, ein Vergleich der entsprechenden Koeffizienten zeigt jedoch einen höheren Wert des Koeffizienten der Variablen POST als des Koeffizienten TREAT*POST. Dies kann in Richtung einer möglichen Überkompensation eines kostensenkenden Effekts aus der Abschaffung der Quotenkonsolidierung durch die Einführung der Angaben nach IFRS 12 interpretiert werden, sofern die gewagte

¹²⁵ Vgl. Abb. 5 und Abb. 6.

¹²⁶ Keines der quotal konsolidierenden Unternehmen der Stichprobe hat eine separate-line Darstellung in Form eines Davon-Ausweises gewählt.

¹²⁷ Vgl. auch die nachfolgende Diskussion.

Annahme einer additiven Verknüpfung der Effekte getroffen wird. Während diese Interpretation tendenziell mit dem Ergebnis zu Hypothese 1 einhergeht, wonach die Wahl der Quotenkonsolidierung durch den Kapitalmarkt nicht durch niedrigere Eigenkapitalkosten honoriert wurde, muss die Einschätzung zurückhaltend beurteilt werden. Dies gilt umso mehr, da unter IFRS 12 geforderte Angaben mitunter bereits zuvor getätigte Angaben von unter IAS 31 quotalkonsolidierenden Unternehmen innerhalb des Konzernabschlusses lediglich aus Bilanz und GuV in den Anhang verschieben. Die Situation ist somit nur eingeschränkt mit der von Unternehmen zu vergleichen, die bisher keinerlei Angaben dieser Art getroffen haben.

5 Diskussion und alternative Erklärungsansätze

Die Einführung von IFRS 11 und 12 war nicht die einzige Änderung an den IFRS im Untersuchungszeitraum. Eine inhaltliche Analyse der weiteren in Kraft getretenen Änderungen bzw. neu eingeführten Standards hat jedoch keinen logischen Zusammenhang mit den im Untersuchungsdesign betrachteten Gruppen ergeben, so dass dies als alternativer Erklärungsansatz der Ergebnisse ausgeschlossen werden kann.

Die bereits unter IAS 31 höheren Eigenkapitalkosten quotalkonsolidierender Unternehmen lassen sich inhaltlich neben dem als gering wahrgenommenen Informationsgehalt der in-line Darstellung¹²⁸ ebenfalls durch einen „Strafzuschlag“ für die Hervorhebung kooperativer Aktivitäten und damit möglicher Risiken erklären. Eine annahmegemäß gesteigerte Transparenz unter Anwendung der in Bilanz und GuV präsenteren Quotenkonsolidierung könnte demnach als Warnsignal aufgefasst werden. Hierzu passt, dass sich die spezifische Adressatengruppe der Finanzanalysten und Fondsmanager offensichtlich nicht unterinformiert fühlt - ihrem Informationsbedürfnissen bei Angaben zu Anteilen an anderen Unternehmen gemäß IFRS 12 nachgehend, stellt LAPPENKÜPER (2016) keinen Bedarf der Befragten nach zusätzlichen Informationen zu Gemeinschaftsunternehmen fest.¹²⁹ Verknüpft mit den in diesem Arbeitspapier gewonnenen Erkenntnissen, lassen sich die einhergehend mit IFRS 12 gestiegenen Eigenkapitalkosten als mögliche Reaktion auf die Veröffentlichung von bislang Unbekanntem deuten oder gegebenenfalls gar ein übersättigtes Informationsbedürfnis anheimstellen.¹³⁰ Denkbar ist gleichsam der Eintritt des „precision effects“ nach GOW/TAYLOR/VERRECCHIA (2011), wonach die zusätzlichen Anhangangaben durch ihre präzisierende Natur die Informationsasymmetrien verstärkt hätten, anstelle sie zu reduzieren.¹³¹ Weitere Forschung könnte sich diesen Ansätzen über Experimente oder Befragungen betroffener Investoren nähern.

¹²⁸ Vgl. Abschnitt 2.1; die Unternehmen verzichten somit auf einen Davon-Ausweis je Position.

¹²⁹ Vgl. LAPPENKÜPER (2016), insbesondere S. 147. Nicht untersucht wurde dabei allerdings, ob sich Aussagen der Primärerhebung durch im Marktgeschehen realisierten Sekundärdaten bestätigen lassen.

¹³⁰ Vgl. auch LAPPENKÜPER (2016) allgemein zur Gefahr des „information overload“ bei IFRS 12, S. 180.

¹³¹ Vgl. GOW/TAYLOR/VERRECCHIA (2011), insbesondere S. 3.

Wie in Abschnitt 2.2 dargestellt, beinhaltet der Wechsel von IAS 31 auf IFRS 11 neben der Abschaffung der Quotenkonsolidierung auch Änderungen in der Abgrenzung von Gemeinschaftsunternehmen und Joint Operation. Letztere wird auch unter IFRS 11 weiterhin auf eine der Quotenkonsolidierung ähnliche, wenn auch nicht (zwingend) identische Weise im Konzernabschluss abgebildet.¹³² Zuvor aus Überzeugung quotalkonsolidierende Unternehmen, die sich gegen die Abschaffung des Wahlrechts aussprechen, könnten daher Gemeinschaftsunternehmen bewusst zu Joint Operations umgestaltet haben.¹³³ Ein solches Verhalten hätte potentiell den Ausschluss eines Unternehmens aus der betrachteten Stichprobe zur Folge und könnte sich hierdurch auf die vorliegenden Ergebnisse auswirken. Dem lässt sich entgegenhalten, dass eine solche Änderung - gerade im Kontext eines nicht durch den Bilanzierenden alleine beherrschten Unternehmens - hinsichtlich der nötigen rechtlichen Änderungen nur schwer vorzunehmen ist und bei unveränderten Rechtsverhältnisse einer Zustimmung des unabhängigen Konzernabschlussprüfers bedarf. Die praktische Auswirkung dieser Option erscheint in ihrer Wirkung daher grundsätzlich begrenzt. Davon unabhängig könnte sich weitere Forschung mit einer Zusammenführung der Erkenntnisse aus der deskriptiven Analyse¹³⁴ nach HÖFNER (2017) und den hier verwendeten Daten befassen.

Hinsichtlich des Proxies Bid-Ask Spread wird mitunter angeführt, dieser beinhalte neben der Informationsasymmetrie auch Handelsgebühren und eine Haltevergütung der Aktien durch den Market Maker.¹³⁵ Da diese allerdings in keinem logischen Zusammenhang zur verwendeten Konsolidierungsmethodik des jeweiligen Konzerns stehen, erscheint eine Aufgliederung des Spreads in seine geschätzten Komponenten unnötig, zumal ein solches Vorgehen in der Literatur als stark fehleranfällig eingeschätzt wird.¹³⁶

In seiner Funktion als Proxy bildet der Bid-Ask Spread ein Maß für die zwischen unterschiedlichen Investoren bzw. zwischen aktuellen und potentiellen Investoren asymmetrisch verteilten Informationen. Zentral ist somit die unterschiedliche Verteilung von Information, nicht jedoch deren gegebenenfalls positiver oder negativer Inhalt. Zwischen beidem wird in der Literatur entsprechend nicht unterschieden.¹³⁷ Weitere Forschung könnte davon unabhängig ergänzend in Betracht ziehen, inwiefern die im Rahmen des Konzernabschlusses enthaltenen Informationen sowohl insgesamt als auch spezifisch auf die gemeinschaftlichen Aktivitäten als positiv oder negativ einzustufen sind. Neben einer Unterscheidung absoluter Erfolgsmaße im Sinne eines Gewinns oder Verlusts, könnten hierbei auch relative Erfolgsmaße im Sinne einer (Analysten)Erwartung in Betracht gezogen werden. Letzteres wird jedoch insbesondere für gemeinschaftliche Aktivitäten voraussichtlich kaum verfügbar sein.

¹³² Gleichsam bestehen wie in Abschnitt 2.2 dargestellt mitunter aber bedeutsame Unterschiede.

¹³³ Vgl. auch HÖFNER (2017), insbesondere S. 229 und 236 ff., jedoch ohne eindeutiges Ergebnis.

¹³⁴ Dort werden jeweils nur zwei Wirtschaftsjahre betrachtet, vgl. HÖFNER (2017), S. 202.

¹³⁵ Vgl. Abschnitt 3.1 und STOLL (1989).

¹³⁶ Vgl. Abschnitt 3.1 und BOTOSAN (2006), S. 36.

¹³⁷ Vgl. u.a. die zuvor benannten Quellen zur Verwendung des Bid-Ask Spreads als Proxy.

6 Zusammenfassung und Ausblick

Mit Einführung von IFRS 11 und 12 hat der IASB bilanzierenden Konzernen das Wahlrecht zur Quotenkonsolidierung genommen und ihre verpflichtenden Anhangangaben erweitert. Ziel des vorliegenden Arbeitspapiers war es, vor diesem Hintergrund die Eigenkapitalkostenentwicklung von unter IAS 31 quotalkonsolidierenden Unternehmen des deutschen Prime Standards mit jener von durchweg at-Equity bilanzierenden Unternehmen zu vergleichen. In der wissenschaftlichen Literatur herrscht seit langem Uneinigkeit hinsichtlich der Vorteilhaftigkeit einer der beiden Konsolidierungsmethoden. Aus deutscher Sicht zeigt die vorgenommene Analyse ein eindeutig nachteiliges Bild der Quotenkonsolidierung, für deren Anwender bereits unter IAS 31 mittels der Proxies Bid-Ask Spread und Share Turnover signifikant höhere Eigenkapitalkosten geschätzt werden. Gleichsam haben sich deren Eigenkapitalkosten mit Abschaffung der Quotenkonsolidierung im Vergleich weiter erhöht, selbst wenn durchweg at-Equity bilanzierende Unternehmen sich nach Einführung von IFRS 11 und 12 ebenfalls gestiegenen Eigenkapitalkosten gegenübersehen. Die Beantwortung der Frage nach Fluch oder Segen der eingeführten Standards fällt daher aus deutscher Sicht tendenziell negativ aus.

Die vorliegenden Ergebnisse beschränken sich in ihrer externen Validität auf die im Wirtschaftsjahr 2014 umstellenden Unternehmen des deutschen Prime Standards. Während eine Lockerung der Auswahlkriterien hinsichtlich der Stichprobenauswahl die Gefahr von unkontrollierbaren Nebeneffekten erhöht, würde die Hinzunahme von bereits im Wirtschaftsjahr 2013 auf IFRS 11 umstellende Unternehmen und von nicht durchweg über ein Gemeinschaftsunternehmen verfügende Unternehmen den Datensatz deutlich erweitern. Sofern vorhanden, käme zudem die Ergänzung einer zweiten Kontrollgruppe in Form von Unternehmen gänzlich ohne Gemeinschaftsunternehmen in Frage.

Gleichzeitig konnte die Wahl der Quotenkonsolidierung durch das Unternehmen als wichtiger Ausgangspunkt identifiziert und die Anzahl und Art der Gemeinschaftsunternehmen im Rahmen der Hilfsregression als statistisch signifikante Kriterien für diese Wahl bestätigt werden. Auch an dieser Stelle erscheint eine vertiefte Analyse des Datensatzes vielversprechend. Hierzu zählt u.a. die Betrachtung freiwilliger Zusatzberichterstattung und die finanzielle Bedeutung der Gemeinschaftsunternehmen im Verhältnis zum Gesamtbild des jeweiligen Konzerns.

Während die vorliegende Untersuchung wertvolle erste Erkenntnisse erbracht hat, bestehen somit weitere Fragestellungen für die zukünftige Forschung. Letztgenannte Themen sind bereits in Bearbeitung und sollen in kommenden Arbeitspapieren vorgestellt werden.

Anhang

Appendix 1 - Spearman-Korrelationsmatrix des Datensatzes Wirtschaftsjahre 2012-2016

Spearman Correlation Matrix - Wirtschaftsjahre 2012-2016

	relative_bidask	share_turnover	TREAT	POST	market_value	freefloat	fivey_volatility_dd	JV_COUNT_12	SEC	ANTICIPATED
relative_bidask	1	0.249	0.190	0.025	-0.707	-0.082	0.184	-0.339	-0.320	0.207
share_turnover	0.249	1	-0.166	-0.137	-0.408	0.367	0.392	-0.043	0.127	-0.074
TREAT	0.190	-0.166	1	0.048	-0.072	-0.348	-0.216	0.074	-0.222	0.400
POST	0.025	-0.137	0.048	1	0.060	-0.025	-0.346	0.014	-0.006	-0.006
market_value	-0.707	-0.408	-0.072	0.060	1	-0.099	-0.419	0.370	0.376	0.015
freefloat	-0.082	0.367	-0.348	-0.025	-0.099	1	0.145	0.160	0.139	-0.263
fivey_volatility_dd	0.184	0.392	-0.216	-0.346	-0.419	0.145	1	0.048	-0.095	-0.285
JV_COUNT_12	-0.339	-0.043	0.074	0.014	0.370	0.160	0.048	1	0.333	-0.186
SEC	-0.320	0.127	-0.222	-0.006	0.376	0.139	-0.095	0.333	1	-0.089
ANTICIPATED	0.207	-0.074	0.400	-0.006	0.015	-0.263	-0.285	-0.186	-0.089	1

Appendix 2 - Pearson-Korrelationsmatrix des Datensatzes Wirtschaftsjahre 2012-2016

Pearson Correlation Matrix - Wirtschaftsjahre 2012-2016

	relative_bidask	share_turnover	TREAT	POST	market_value	freefloat	fivey_volatility_dd	JV_COUNT_12	SEC	ANTICIPATED
relative_bidask	1	0.179	0.096	0.008	-0.362	-0.146	0.393	-0.164	-0.207	0.096
share_turnover	0.179	1	-0.042	0.007	-0.057	0.024	0.158	-0.033	-0.012	-0.020
TREAT	0.096	-0.042	1	0.048	-0.175	-0.332	-0.210	0.227	-0.222	0.400
POST	0.008	0.007	0.048	1	0.071	-0.021	-0.292	-0.0005	-0.006	-0.006
market_value	-0.362	-0.057	-0.175	0.071	1	0.010	-0.231	0.124	0.578	-0.099
freefloat	-0.146	0.024	-0.332	-0.021	0.010	1	0.073	0.060	0.174	-0.271
fivey_volatility_dd	0.393	0.158	-0.210	-0.292	-0.231	0.073	1	-0.002	-0.111	-0.227
JV_COUNT_12	-0.164	-0.033	0.227	-0.0005	0.124	0.060	-0.002	1	0.015	-0.082
SEC	-0.207	-0.012	-0.222	-0.006	0.578	0.174	-0.111	0.015	1	-0.089
ANTICIPATED	0.096	-0.020	0.400	-0.006	-0.099	-0.271	-0.227	-0.082	-0.089	1

Appendix 3 - Übersicht über die Ergebnisse der Hilfsregression

$$pr TREAT_i = \beta_0 + \beta_1 * LINK_{12i} + \beta_2 * JV_COUNT_{12i} + \beta_3 * ANTICIPATED_i + \beta_4 * SEC_i + \beta_4 * SECTOR_i + \beta_6 * \log(\text{market_value})_{ij} + error$$

**First Stage Regression - Probit - Wirtschaftsjahre
2012 bis 2016**

	TREAT probit
Constant	-4.756 (76.467)
LINK_12	-0.119** (0.052)
JV_COUNT_12	0.045*** (0.004)
SEC	0.023 (197.790)
ANTICIPATED	12.133 (253.050)
sectorBanks	0.217 (192.320)
sectorBasic Resources	11.858 (192.541)
sectorChemicals	0.185 (200.987)
sectorConstruction	2.789 (76.468)
sectorFinancial Services	5.666 (76.467)
sectorIndustrial	4.452 (76.467)
sectorInsurance	0.240 (229.087)
sectorMedia	6.044 (76.467)
sectorPharma	Health Care (192.248)
sectorTelecommunication	0.695 (262.267)
sectorTransportation	Logistics (76.467)
sectorUtilities	-0.601 (138.192)
log(market_value)	-0.193*** (0.021)
Observations	7,962
Akaike Inf. Crit.	3,346.617

Note: * p<0.1; ** p<0.05; *** p<0.01

Literaturverzeichnis

- AMIHUD, Y./MENDELSON, H. (1986): Asset pricing and the bid-ask spread, *Journal of Financial Economics*, 17 (2), S. 223-249.
- ANGRIST, J. D./PISCHKE, J.-S. (2009): *Mostly harmless econometrics, An empiricist's companion*, Princeton, NJ.
- BARRY, C. B./BROWN, S. J. (1985): Differential Information and Security Market Equilibrium, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20 (4), S. 407.
- BAUMAN, M. P. (2007): Proportionate consolidation versus the equity method, *International Review of Financial Analysis*, 16 (5), S. 496-507.
- BERTRAND, M./DUFLO, E./MULLAINATHAN, S. (2004): How Much Should We Trust Differences-In-Differences Estimates?, *The Quarterly Journal of Economics*, 119 (1), S. 249-275.
- BETANCOURT, L./BARIL, C. P. (2013): Accounting & Auditing - International Accounting - Accounting for Joint Ventures Moves Closer to Convergence: Are Financial Statement Users Better Off?, *The CPA journal*, 83 (2), S. 26-35.
- BOTOSAN, C. A. (2006): Disclosure and the cost of capital, *Accounting and Business Research*, 36 (sup1), S. 31-40.
- BUSCH, J./ZWIRNER, C. (2014): Die Überarbeitung der IFRS-Konsolidierungsregelungen im Überblick, *IRZ : Zeitschrift für internationale Rechnungslegung*, 9 (5, (5)), S. 185-189.
- CATUOGNO, S./ALLINI, A./D'AMBROSIO, A. (2015): INFORMATION PERSPECTIVE AND DETERMINANTS OF PROPORTIONATE CONSOLIDATION IN ITALY. AN ANTE IFRS 11 ANALYSIS.
- COLES, J. L./LOEWENSTEIN, U. (1988): Equilibrium pricing and portfolio composition in the presence of uncertain parameters, *Journal of Financial Economics*, 22 (2), S. 279-303.
- COLES, J. L./LOEWENSTEIN, U./SUAY, J. (1995): On Equilibrium Pricing under Parameter Uncertainty, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 30 (3), S. 347.
- DELVAILLE, P./DEMERENS, F./LE MANH, A./PARÉ, J.-L. (2013): A contribution to the understanding of the IASB's due process: a case study on the joint-ventures project.
- DEMERENS, F./LE MANH, A./DELVAILLE, P./PARÉ, J.-L. (2014): An ex ante analysis of change in reporting methods, *Revue Gestion 2000 : management & prospective*, 31 (4, (7/8)), S. 65-89.
- DIMA, S. M./SACCON, C. (2012): Financial reporting for joint ventures and capital markets reactions.
- EASLEY, D./O'HARA, M. (2004): Information and the Cost of Capital, *Journal of Finance*, 59 (4), S. 1553-1583.

- ERNST & YOUNG (2011a): IFRS Developments, IASB issues three new standards: Consolidated Financial Statements, Joint Arrangements, and Disclosure of Interests in Other Entities, URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IFRS_Developments_Issue_1/\\$FILE/IFRS_Developments_Issue_1_GL_IFRS.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IFRS_Developments_Issue_1/$FILE/IFRS_Developments_Issue_1_GL_IFRS.pdf) [3. April 2017].
- ERNST & YOUNG (2011b): Mining & Metals. Impact of the new joint arrangements and consolidation standards, Applying IFRS: Final joint arrangements and consolidation standards, URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Impact-of-the-new-joint-arrangements-and-consolidation-standards/\\$FILE/EY-Impact-of-the-new-joint-arrangements-and-consolidation-standards.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Impact-of-the-new-joint-arrangements-and-consolidation-standards/$FILE/EY-Impact-of-the-new-joint-arrangements-and-consolidation-standards.pdf) [27.3.2017].
- ESPINOSA BLASCO, M./INIGUEZ, R./POVEDA, F. (2015, Forthcoming): Integración Proporcional vs Método De La Participación: Análisis De Valoración Y Capacidad Predictiva, Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad,
- EUROPEAN FINANCIAL REPORTING ADVISORY GROUP (EFRAG) (2017): Consolidation Package of Standards, URL: <http://www.efrag.org/Activities/84/Consolidation-package-of-Standards-IFRS-10-Consolidated-Financial-Statements#>, [03.04.2017].
- FAMA, E. F. (1970): Efficient Capital Markets, The Journal of Finance, 25 (2), S. 383.
- GALBIATI, L./BAUR, D. (2011): IFRS 11 Joint Arrangements, IRZ : Zeitschrift für internationale Rechnungslegung, 6 (10, (10)), S. 317-322.
- GINER INCHAUSTI, B./IÑIGUEZ SANCHEZ, R./POVEDA FUENTES, F. (2016): Does the interaction between the accounting method choice and disclosure affect financial analysts' information environment?, Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad, 46 (3), S. 298-326.
- GLOSTEN, L. R./MILGROM, P. R. (1985): Bid, ask and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders, Journal of Financial Economics, 14 (1), S. 71-100.
- GOLDBERGER, A. S. (2008): Selection bias in evaluating treatment effects: Some formal illustrations, in: MILLIMET, D. L./VYTLACIL, E./SMITH, J. A. (Hrsg.): Modelling and evaluating treatment effects in econometrics, Advances in econometrics, 21, Amsterdam, London, S. 1-31.
- GOW, I. D./ORMAZABAL, G./TAYLOR, D. J. (2010): Correcting for Cross - Sectional and Time - Series Dependence in Accounting Research, The Accounting Review, 85 (2), S. 483-512.
- GOW, I. D./TAYLOR, D. J./VERRECCHIA, R. E. (2011): Disclosure and the Cost of Capital, Evidence of Information Complementarities [Working Paper - Preliminary and Incomplete], URL: <http://mitsloan.mit.edu/groups/template/pdf/Taylor.pdf> [15.05.2018].
- GRAHAM, R. C./KING, R. D./MORRILL, C. K. (2003): Decision Usefulness of Alternative Joint Venture Reporting Methods, Accounting horizons : a quarterly publication of the American Accounting Association, 17 (2), S. 123-138.

- HAEGER, B./ZÜNDORF, H. (2009): Die Abbildung von Gemeinschaftsunternehmen im Konzernabschluss nach IFRS, *Berichterstattung für den Kapitalmarkt : Festschrift für Karlheinz Küting zum 65. Geburtstag*, S. 247-266.
- HANDA, P./LINN, S. C. (1993): Arbitrage Pricing with Estimation Risk, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 28 (1), S. 81.
- HEALY, P. M./HUTTON, A. P./PALEPU, K. G. (1999): Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure, *Contemporary Accounting Research*, 16 (3), S. 485-520.
- HENNART, J.-F. (1988): A transaction costs theory of equity joint ventures, *Strategic Management Journal*, 9 (4), S. 361-374.
- HÖFNER, S. (2017): *Gemeinschaftliche Vereinbarungen nach IFRS 11, Konzeptionelle Analyse - Praktische Bedeutung - Lösungskonzept für Joint Operations*, Bilanz-, Prüfungs- und Steuerwesen, v.49, Berlin.
- HOLTHAUSEN, R. W. (1990): Accounting method choice, *Journal of Accounting and Economics*, 12 (1-3), S. 207-218.
- HSIEH, C.-C./HUI, K. W./ZHANG, Y. (2016): Analyst Report Readability and Stock Returns, *Journal of Business Finance & Accounting*, 43 (1-2), S. 98-130.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) (2011): Effect Analysis, IFRS 11 Joint Arrangements and disclosures for joint arrangements included in IFRS 12 Disclosure of Interests in Other Entities, URL: http://www.ifrs.org/Alerts/ProjectUpdate/Documents/IFRS11_Effectanalysis.pdf [21.03.2017].
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) (2017a): Equity Method Project, URL: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/equity-method-accounting/Pages/equity-method-accounting.aspx> [03.04.2017].
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) (2017b): IASB Research Pipeline, URL: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Pages/the-research-pipeline.aspx> [03.04.2017].
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) (2017c): Post Implementation Review of IFRS 10, 11, 12, URL: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Pages/post-implementation-review-of-ifrs-10-11-12.aspx> [03.04.2017].
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) (2017d): Work Plan, URL: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Pages/IASB-Work-Plan.aspx> [03.04.2017].
- JOOS, P. (2000): Discussion of The Economic Consequences of Increased Disclosure, *Journal of Accounting Research*, 38, S. 125.
- KAFADAR, K. (2008): ED 9, IRZ : *Zeitschrift für internationale Rechnungslegung*, 3 (6, (6)), S. 273-280.
- KASPERZAK, R. (2003): *Publizität und Unternehmensnetzwerke, Grundlagen und Gestaltungsmöglichkeiten*, Bielefeld.

- KIM, O./VERRECCHIA, R. E. (1994): Market liquidity and volume around earnings announcements, *Journal of Accounting and Economics*, 17 (1-2), S. 41-67.
- KLEIN, R. W./BAWA, V. S. (1976): The effect of estimation risk on optimal portfolio choice, *Journal of Financial Economics*, 3 (3), S. 215-231.
- KOTHAVALA, K. (2003): Proportional consolidation versus the equity method: A risk measurement perspective on reporting interests in joint ventures, *Journal of accounting and public policy*, 22 (6), S. 517-538.
- KPMG/KEITZ, I. von (2006): The Application of IFRS: Choices in Practice, URL: http://www.kpmg.com.br/ifrs/publicacoes/Accounting_guidance/The_Application_of_IFRS/The_Application_of_IFRS_Choices_in_Practice.pdf [15.05.2018].
- LABRENZ, H./NEUBAUER, L./SCHMIDT, M. (2008): Joint Ventures im Konzernabschluss deutscher börsennotierter Unternehmen, *KoR : internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung : IFRS*, 8 (3, (3)), S. 178-187.
- LABRENZ, H./SCHMIDT, M. (2014): Einschränkung der Informationsfunktion des Konzernabschlusses als Folge vielfältiger Anwendungsfälle der Equity-Bewertung nach IFRS, *Festschrift zu Ehren von Christian Kirchner : Recht im ökonomischen Kontext ; [Festschrift ... anlässlich seines 70. Geburtstages]*, S. 935-957.
- LANG, M. H./LUNDHOLM, R. J. (2000): Voluntary Disclosure and Equity Offerings, *Contemporary Accounting Research*, 17 (4), S. 623-662.
- LAPPENKÜPER, I. (2016): Anteile an anderen Unternehmen im IFRS-Konzernanhang, Eine empirische Analyse der Informationsbedürfnisse von Kapitalmarktexperten gemäß IFRS 12, Reihe: Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung, Band 56, Lohmar, Köln.
- LEITNER, S. (2009): Abschaffung der Quotenkonsolidierung nach ED 9 des IASB, *IRZ : Zeitschrift für internationale Rechnungslegung*, 4 (1, (1)), S. 29-37.
- LEITNER-HANETSEDER, S./STOCKINGER, M. (2014): HOW DOES THE ELIMINATION OF THE PROPORTIONATE CONSOLIDATION METHOD FOR JOINT VENTURE INVESTMENTS INFLUENCE EUROPEAN COMPANIES?, *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, 3 (1), S. 1-18.
- LEONE, A. J./MINUTTI-MEZA, M./WASLEY, C. E. (2014): Influential Observations and Inference in Accounting Research, *SSRN Electronic Journal*,
- LEUZ, C./VERRECCHIA, R. E. (2000): The Economic Consequences of Increased Disclosure, *Journal of Accounting Research*, 38, S. 91.
- LI, S. (2010): Does Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union Reduce the Cost of Equity Capital?, *The Accounting Review*, 85 (2), S. 607-636.
- LIM, C. Y./YEO, G. H./LIU, C.-S. (2003): Information asymmetry and accounting disclosures for joint ventures, *The International Journal of Accounting*, 38 (1), S. 23-39.

- LOURENÇO, I. C./CURTO, J. D. (2010): Determinants of the accounting choice between alternative reporting methods for interests in jointly controlled entities, *European Accounting Review*, 19 (4), S. 739-773.
- LOURENÇO, I. C./FERNANDES, S./CURTO, J. D. (2012): How does the market view interests in jointly controlled entities?, *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 41 (153), S. 119-142.
- LÜDENBACH, N. (2008): Erhalt der Quotenkonsolidierung? Contra, *Praxis der internationalen Rechnungslegung : PiR : die Zeitschrift zur IFRS-Bilanzierung*, (1), S. 28.
- MCWILLIAMS, A./SIEGEL, D. (1997): EVENT STUDIES IN MANAGEMENT RESEARCH, *Academy of Management Journal*, 40 (3), S. 626-657.
- MILBURN, J. A./CHANT, P. D./BOARD, A. A. R. F. / P. S. A. S. (1999): Reporting interests in joint ventures and similar arrangements.
- MILLO, G. (2017): Robust Standard Error Estimators for Panel Models, *Journal of Statistical Software*, 82 (3).
- MOHD, E. (2005): Accounting for Software Development Costs and Information Asymmetry, *The Accounting Review*, 80 (4), S. 1211-1231.
- NOBES, C. (2002): An Analysis of the International Development of the Equity Method, *Abacus*, 38 (1), S. 16-45.
- NÖLTE, U./WEINREIS, M./MEZHOVA, L. (2007): Praxis der Bilanzierung von Gemeinschaftsunternehmen nach IAS 31, *Praxis der internationalen Rechnungslegung : PiR : die Zeitschrift zur IFRS-Bilanzierung*, 3 (6, (8.6)), S. 164-167.
- O'HANLON, J. F./TAYLOR, P. A. (2007): The value relevance of disclosures of liabilities of equity-accounted investees: UK evidence.
- PELLENS, B./FÜLBIER, R. U./GASSEN, J./SELLHORN, T. (2017): Internationale Rechnungslegung, IFRS 1 bis 16, IAS 1 bis 41, IFRIC-Interpretationen, Standardentwürfe : mit Beispielen, Aufgaben und Fallstudie, 10., überarbeitete Auflage, Stand: 31.01.2017, Stuttgart.
- RICHARDSON, W./ROUBI, R./SOONAWALLA, K. (2012): Decline in Financial Reporting for Joint Ventures? Canadian Evidence on Removal of Financial Reporting Choice.
- SCHMIDT, M. (2003): Ökonomische Überlegungen zur Rechnungslegungsregulierung bei Vorliegen hybrider Kooperationsformen, *Die Betriebswirtschaft : DBW*, 63 (2), S. 138-155.
- SCHMIDT, M./LABRENZ, H. (2006): Konsequenzen möglicher Änderungen bei der Bilanzierung von Gemeinschaftsunternehmen nach IFRS, *KoR : internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung : IFRS*, 6 (7-8, (7/8)), S. 467-476.
- SECURITIES EXCHANGE COMMISSION (2012-2015): International Registered and Reporting Companies, URL: <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/internatl/companies.shtml> [22. Januar 2018].

- SIGLE, H. (2008): Erhalt der Quotenkonsolidierung? Pro, Praxis der internationalen Rechnungslegung : PiR : die Zeitschrift zur IFRS-Bilanzierung, (1), S. 27.
- STOLL, H. R. (1989): Inferring the Components of the Bid-Ask Spread, The Journal of Finance, 44 (1), S. 115.
- STOLTZFUS, R. L./EPPS, R. W. (2005): An empirical study of the value-relevance of using proportionate consolidation accounting for investments in joint ventures, Accounting Forum, 29 (2), S. 169-190.
- THEURL, T. (2010): Die Kooperation von Unternehmen, Handbuch Franchising und Cooperation : das Management kooperativer Unternehmensnetzwerke, S. 313-343.
- THEURL, T./SCHWEINSBERG, A. (2004): Neue kooperative Ökonomie, Moderne genossenschaftliche Governancestrukturen, Ökonomik der Kooperation, Bd. 2, Tübingen.
- WATTS, R. L./ZIMMERMAN, J. L. (1978): Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, The Accounting Review, 53 (1), S. 112-134.
- WOOLDRIDGE, J. M. (2002): Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data, Second Edition, 1, Cambridge, Massachusetts.
- WOOLDRIDGE, J. M. (op. 2013): Introductory econometrics, A modern approach, 5th ed., Australia.
- ZÜLCH, H. (2012): International Financial Reporting Standards (IFRS) 2012, Deutsch-englische Textausgabe der von der EU gebilligten Standards und Interpretationen ; English & German edition of the official standards and interpretations approved by the EU, Wiley Text, Weinheim.
- ZÜLCH, H./HENDLER, M. (2014): International Financial Reporting Standards (IFRS) 2014, Deutsch-englische Textausgabe der von der EU gebilligten Standards, Wiley Text, 8. Aufl., Weinheim.
- ZÜNDORF, H. (1987): Quotenkonsolidierung versus Equity-Methode, Zur Einbeziehung von Gemeinschaftsunternehmen in den Konzernabschluß nach neuem Konzernbilanzrecht, Schriften zur Bilanz- und Steuerlehre, 1, Stuttgart.

**Arbeitspapiere des Instituts für Genossenschaftswesen
der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster**

- Nr. 146
Silvia Poppen
Auswirkungen dezentraler Erzeugungsanlagen auf das Stromversorgungssystem - Ausgestaltungsmöglichkeiten der Bereitstellung neuer Erzeugungsanlagen
November 2014
- Nr. 147
Isabell Gull
Das Management von Innovationsclustern - Ergebnisse einer empirischen Analyse
Januar 2015
- Nr. 148
Florian Klein
Identifikation potenzieller Nachhaltigkeitsindikatoren von Genossenschaftsbanken - Eine Literaturstudie
Januar 2015
- Nr. 149
Susanne Noelle
Eine Identifikation möglicher Bereiche der Kooperation zwischen Wohnungsgenossenschaften und Genossenschaftsbanken
Januar 2015
- Nr. 150
Manuel Peter
Konvergenz europäischer Aktienmärkte - Eine Analyse der Entwicklungen und Herausforderungen für Investoren
Februar 2015
- Nr. 151
Julian Taape
Das Management der Kooperationen von Familienunternehmen - Empirische Ergebnisse zum Einfluss der Familie auf den Kooperationsprozess
April 2015
- Nr. 152
Andreas Schenkel
Bankenregulierung und Bürokratiekosten - Ein Problemaufriss
Mai 2015
- Nr. 153
Vanessa Arts
Zusammenschlüsse von Volks- und Raiffeisenbanken - Eine theoretische Aufarbeitung und strukturierte Analyse des Fusionsprozesses unter Berücksichtigung genossenschaftlicher Spezifika
August 2015
- Nr. 154
Stephan Zumdick
Zukünftige Trends und ihre Auswirkungen auf Wohnungsgenossenschaften - Ausgewählte Ergebnisse einer modelltheoretischen Analyse auf Basis von Jahresabschlussdaten
September 2015
- Nr. 155
Florian Klein
Die Nachhaltigkeit von Genossenschaftsbanken - Ergebnisse einer empirischen Erhebung
Oktober 2015
- Nr. 156
Mike Schlaefke
Die Ausgestaltung der Problemerkreditbearbeitung von Genossenschaftsbanken - Erste Ergebnisse einer empirischen Erhebung
Oktober 2015
- Nr. 157
Silvia Poppen
Energiegenossenschaften und deren Mitglieder - Erste Ergebnisse einer empirischen Untersuchung
November 2015
- Nr. 158
Kai Hohnhold
Energieeffizienz im mittelständischen Einzelhandel - Kennzahlen und Einsparpotenziale in ausgewählten Einzelhandelsbranchen
November 2015
- Nr. 159
Sandra Swoboda
Strukturelle Merkmale aufgedeckter Kartellfälle in der EU - Eine deskriptive Analyse
Januar 2016
- Nr. 160
Christian Märkel
Der Konvergenzprozess auf den Kommunikationsmärkten - Eine Klassifikation wesentlicher Triebkräfte unter besonderer Berücksichtigung bestehender Interdependenzen
März 2016
- Nr. 161
Christian Golnik
Kreditgenossenschaften und genossenschaftliche Zentralbanken in weltweiten Märkten - Quantitative Aspekte der Internationalisierung und Globalisierungsbetroffenheit
März 2016
- Nr. 162
Carsten Elges
Die Preissetzung in Unternehmenskooperationen - Erste spieltheoretische Überlegungen
März 2016

- Nr. 163
Vanessa Arts
Aktuelle Herausforderungen für Genossenschaftsbanken - Eine Analyse der Umwelt
März 2016
- Nr. 164
Susanne Günther
Marktdisziplin in geschlossenen Girossystemen? Eine Analyse für den genossenschaftlichen Bankensektor in Deutschland
März 2016
- Nr. 165
Katrin Schlesiger
Die Governance von Verbundgruppen - Problem- und Handlungsfelder
April 2016
- Nr. 166
Katrin Schlesiger
Die Einführung von Systemmarken in Verbundgruppen - Ein mögliches Zukunftskonzept?
April 2016
- Nr. 167
Susanne Günther
Peer Monitoring, Eigentümerstruktur und die Stabilität von Banken - Eine empirische Analyse für den deutschen genossenschaftlichen Bankensektor
April 2016
- Nr. 168
Andreas Schenkel
Compliance-Regulierung aus ökonomischer Perspektive
August 2016
- Nr. 169
Andreas Schenkel
Kosten der Compliance-Regulierung - Eine empirische Untersuchung am Beispiel der deutschen Genossenschaftsbanken
September 2016
- Nr. 170
Susanne Noelle
Kooperationen zwischen Wohnungsgenossenschaften und Genossenschaftsbanken - Ergebnisse einer theoretischen und empirischen Untersuchung
September 2016
- Nr. 171
Manuel Peter
Der Einfluss der Entschuldung auf die Aktienmärkte - Eine Analyse des Einflusses und der Herausforderungen für Investoren
Oktober 2016
- Nr. 172
Florian Klein
Nachhaltigkeit in Volksbanken und Raiffeisenbanken - Eine interviewgestützte Analyse ausgewählter Lösungsansätze
November 2016
- Nr. 173
Maria Friese, Ulrich Heimeshoff, Gordon Klein
Property rights and transaction costs - The role of ownership and organization in German public service provision
Dezember 2016
- Nr. 174
Vanessa Arts
Literaturstudie zur Wirkung von Fusionen deutscher Genossenschaftsbanken auf ihren MemberValue (Teil I) - Literatursammlung und Unmittelbarer MemberValue
Dezember 2016
- Nr. 175
Vanessa Arts
Literaturstudie zur Wirkung von Fusionen deutscher Genossenschaftsbanken auf ihren MemberValue (Teil II) - Mittelbarer und Nachhaltiger MemberValue
Januar 2017
- Nr. 176
Sandra Swoboda
Einfluss ausgewählter Determinanten auf die Kartellbildung und -stabilität - Eine Literaturstudie
April 2017
- Nr. 177
Jan Henrik Schröder
Eine empirische Analyse der aufbau- und ablauforganisatorischen Ausgestaltung der Vertriebssteuerung im Privatkundengeschäft deutscher Genossenschaftsbanken - Teil I: Datengrundlage
Oktober 2017
- Nr. 178
Jan Henrik Schröder
Eine empirische Analyse der aufbau- und ablauforganisatorischen Ausgestaltung der Vertriebssteuerung im Privatkundengeschäft deutscher Genossenschaftsbanken - Teil II: Deskriptive und explorative Ergebnisse
Oktober 2017
- Nr. 179
Robin Paul Wolf
IFRS 11 und 12 - Fluch oder Segen für die Finanzberichterstattung der Kooperationspartner? Erste Ergebnisse aus der Analyse der Eigenkapitalkostenentwicklung der Unternehmen des deutschen Prime Standards
Mai 2018

Die Arbeitspapiere sind - sofern nicht vergriffen - erhältlich beim
Institut für Genossenschaftswesen der Universität Münster, Am Stadtgraben 9, 48143 Münster,
Tel. (02 51) 83-2 28 01, Fax (02 51) 83-2 28 04, E-Mail: info@ifg-muenster.de
oder als Download im Internet unter www.ifg-muenster.de (Rubrik Forschung)
