

Manfred Kühnberger

Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung

Konzeptionelle Grundlagen
und empirische Befunde aus
Immobilienunternehmen

Springer Gabler

Inhaltsverzeichnis

1	Konzeptionelle Grundlagen der externen Rechnungslegung	1
1.1	Ziele der Internationalen Rechnungslegung: Informations- und/oder Koordinationsfunktion?	2
1.1.1	Grundsatz der Entscheidungsnützlichkeit für Investoren	2
1.1.2	Koordinationsfunktion als ergänzende Aufgabe	7
1.2	Qualitative Anforderungen des Rahmenkonzeptes: Entscheidungsrelevanz, Glaubwürdigkeit und Vergleichbarkeit	14
1.2.1	Qualitative Anforderung der Relevanz von Informationen	14
1.2.2	Qualitative Anforderung der Glaubwürdigkeit	17
1.2.3	Qualitative Anforderung der Vergleichbarkeit	19
1.3	Besonderer Status des Vorsichtsprinzips	26
1.3.1	Begriffsvarianten von Vorsicht und Rechtfertigungsgründe für Vorsicht	27
1.3.2	Vorsicht und Gläubigerinteressen	31
1.3.3	Vorsichtsprinzip und Investitionsanreize	33
1.3.4	Vorsicht und Financial Debt Covenants	35
1.3.5	Vorsicht und die Informationsfunktion der Rechnungslegung .	38
1.3.6	Vorsicht als Corporate Governance Mechanismus	40
1.4	Regelungstechnik: Prinzipien- oder regelbasiertes System?	44
1.4.1	Grundlegende Systemmerkmale	44
1.4.2	IFRS – ein prinzipienbasiertes System?	47
1.4.3	Fortentwicklung der Standards	50
1.4.4	Empirische Studien zu Systemvor- und -nachteilen	53
1.5	Zusammenfassung	56
	Literatur	57
2	Informationsinstrumente und Kapitalmarkt	65
2.1	Asset Liability Approach und Bedeutung der Erfolgsrechnung	66
2.1.1	Gibt es eine erkennbare Präferenz des IASB für die Bilanz? .,	66
2.1.2	Folgen für die Erfolgsrechnungen nach IFRS (GuV und OCI),	71

2.2	Kapitalmarkteffizienz: Bilanzansatz oder Offenlegung (Recognition versus Disclosure) und Formateffekte	76
2.2.1	Ausgangspunkt: Die Annahme der halbstrengen Informationseffizienz	76
2.2.2	Einschränkungen der Informationseffizienz durch Ausweisalternativen?	79
2.3	Abgrenzung der Berichtseinheit und Bedeutung von Bilanzpolitik	84
2.3.1	Konzernabschlüsse als geeignete Grundlage?	84
2.3.2	Bilanzpolitische Rahmenbedingungen	88
2.3.3	Bilanzpolitisches Instrumentarium	95
2.4	Bedeutung privaten Wissens: Ermessensspielräume und freiwillige Publizität	98
2.4.1	Zur Notwendigkeit von Non-GAAP-Maßen	98
2.4.2	Anforderungen an Non-GAAP-Maße: Ist eine Normierung notwendig?	102
2.4.3	Zur Relation von Pflichtpublizität und freiwilliger Offenlegung	106
2.5	Kritischer Problemfall: Fair Value Accounting	107
2.5.1	Derzeitiger Status der IFRS	107
2.5.2	Ratio und Schwächen des Mixed Model Approach	110
2.5.3	Fair Value Accounting und Vergleichbarkeit und Vorsicht	113
2.5.4	Erfolgswirkungen eines Fair Value Accounting	115
2.5.5	Der Anhang als Heilmittel für mögliche Nachteile?	116
2.6	Zusammenfassung	120
	Literatur	122
3	Maßgrößen für die Qualität der Rechnungslegung	129
3.1	Grundlegende Überlegungen: Qualität als nicht direkt beobachtbare Eigenschaft	130
3.1.1	Einführung	130
3.1.2	Rechnungslegungsbezogene Gütekriterien	133
3.1.3	Marktbezogene Gütemerkmale	134
3.1.4	Alternative Indikatoren	134
3.2	Qualitätskriterien, die an Zeitreiheneigenschaften anknüpfen	137
3.2.1	Persistenz und Prognoseeignung	137
3.2.2	Accrual Anomaly: Grundlagen	139
3.2.3	Schätzung diskretionärer Abgrenzungsposten	140
3.2.4	Accrual Anomaly und Informationseffizienz	140
3.2.5	Ergänzende Einfluss- und Erklärungsfaktoren für die Accrual Anomaly	144

3.3	Qualitätskriterien, die das Ausmaß an Bilanzpolitik messen	147
3.3.1	Konventionelle Abschlusspolitik (Earnings Management)	147
3.3.1.1	Grundlegende Merkmale	147
3.3.1.2	Periodenabgrenzungen als Fehlerquelle?	149
3.3.1.3	Vorschläge zur Präzisierung von Maßgrößen	151
3.3.2	Sachverhaltsgestaltende Bilanzpolitik (Real Earnings Management)	156
3.3.2.1	Charakteristika von Sachverhaltsgestaltungen	156
3.3.2.2	Kosten-Nutzen-Überlegungen zur Bilanzpolitik	159
3.3.2.3	Exemplarische Beispiele und Folgen für Gewinne und Cashflows	162
3.3.2.4	Typische Maßgrößen für REM	164
3.4	Kapitalmarktbezogene Maßgrößen	166
3.4.1	Zur Logik der Wertrelevanzstudien	166
3.4.2	Vorsicht als Gütemerkmal: Trennung in bedingte und unbedingte Vorsicht	169
3.5	Zusammenfassung	175
	Literatur	176
4	Bedeutung von Corporate Governance, Enforcement und sonstigen Einflussfaktoren	183
4.1	Einführung und begriffliche Abgrenzungen	184
4.2	Zusammenhänge zwischen Rechnungslegung und Corporate Governance	192
4.3	Bedeutung von Kapitalstruktur und Investorenschutz für die Corporate Governance	196
4.3.1	Verschuldungsgrad und Eigentümerstruktur	196
4.3.1.1	Zur Messung des Verschuldungsgrades	196
4.3.1.2	Auffächerung der Gläubigerpositionen	198
4.3.1.3	Relevanz der Eigentümerstruktur	201
4.3.2	Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt: Berle/Means und die Folgen	208
4.3.3	Einfluss des Rechtssystems und des Investorenschutzes: das Modell von LaPorta et al	213
4.3.4	Fazit: Schwächen der verbreiteten Scoring-Modelle	217
4.3.5	Rolle der Abschlussprüfung	220
4.4	Unternehmensbezogenen und sonstige Einflussfaktoren	224
4.5	Zusammenfassung	239
	Literatur	241
5	Besonderheiten von Immobilienunternehmen und REITs	249
5.1	Immobilienunternehmen und Immobilienmärkte	250
5.1.1	Grundlagen	250

5.1.2	Besonderheiten von Real Estate Investment Trusts (REITs)	257
5.1.2.1	REIT-Regime und Entwicklungstrends	257
5.1.2.2	Bausteine der Corporate Governance von REITs	261
5.2	Bilanzielle Besonderheiten bei Immobilien-AG	279
5.2.1	Struktur der Aktivseite und Bewertungsaspekte	279
5.2.2	Sogenannte NAV-Spreads	283
5.2.3	Kapitalstruktur	294
5.2.3.1	Kapitalstrukturtheorien: Grundlagen	294
5.2.3.2	Zusammenhang zwischen Profitabilität und Verschuldungsgrad	297
5.2.3.3	Zusammenhang zwischen Assetklassen und Verschuldungsgrad	299
5.2.3.4	Zusammenhang zwischen Unternehmensrisiko und Verschuldungsgrad	301
5.2.3.5	Zusammenhang zwischen Unternehmensgröße und Verschuldungsgrad	303
5.2.3.6	Zusammenhang zwischen Marktbedingungen und Verschuldungsgrad	304
5.2.3.7	Zusammenhang zwischen Wachstumsmöglichkeiten und Verschuldungsgrad	305
5.2.3.8	Zusammenfassende Übersicht	307
5.2.4	Befunde für deutsche Immobilien-AG	308
5.3	Stromgrößen von Immobilienunternehmen und deren Besonderheiten....	311
5.3.1	Unternehmensbewertung und Stromgrößen	311
5.3.2	Gewinne oder Cashflows als Basis	313
5.3.3	Net Income oder Other Comprehensive Income	317
5.3.4	Konzept nachhaltiger Gewinne (Core Earnings)	325
5.3.5	Qualität freiwillig publizierter Erfolgsmaße	330
5.3.5.1	Pro-forma-Earnings und Street-Earnings	330
5.3.5.2	Dividenden als Erfolgsmaßstab	339
5.3.5.3	Funds from Operations (FFO) als Branchenmaßstab	342
5.4	Zusammenfassung	353
	Literatur	355
6	Zusammenfassung und Ausblick: Stärken und Schwächen der evidenzbasierten Forschung	367
6.1	Grundsatzentscheidungen des IASB und Anknüpfungspunkte für die empirische Forschung	367
6.2	Forschungsmethoden und Kritikpunkte	371
	Literatur	375