

Tatjana Oberdörster

**Finanzberichterstattung und Prognosefehler
von Finanzanalysten**

GABLER EDITION WISSENSCHAFT

Empirische Finanzmarktforschung / Empirical Finance

Herausgegeben von Professor Dr. Jan Pieter Krahen
und Professor Richard Stehle, Ph.D.

Im betriebswirtschaftlichen Gebiet Finanzierung hat die empirische Forschung in den vergangenen Jahren beträchtlich an Bedeutung gewonnen. In die vorliegende Schriftenreihe sollen Dissertationen und Habilitationen aufgenommen werden, die zur empirischen Finanzmarktforschung (im weitesten Sinne) einen wichtigen Beitrag leisten. Autoren bzw. die sie betreuenden Hochschullehrer werden aufgefordert, sich bei Interesse an einer Aufnahme der Arbeit in die Reihe mit den Herausgebern in Verbindung zu setzen.

Tatjana Oberdörster

Finanzberichterstattung und Prognosefehler von Finanzanalysten

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Dr. h. c. Jörg Baetge

GABLER EDITION WISSENSCHAFT

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über
<<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

Dissertation Westfälische Wilhelms-Universität Münster, 2008

D 6

1. Auflage 2009

Alle Rechte vorbehalten

© Gabler | GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2009

Lektorat: Frauke Schindler / Stefanie Loyal

Gabler ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.

www.gabler.de



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Umschlaggestaltung: Regine Zimmer, Dipl.-Designerin, Frankfurt/Main

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Printed in Germany

ISBN 978-3-8349-1542-9

Vorwort der Herausgeber

Das betriebswirtschaftliche Gebiet Finanzierung hat sich in den vergangenen dreißig Jahren im Hinblick auf die Abgrenzung von anderen wirtschaftswissenschaftlichen Teildisziplinen, aber auch im Hinblick auf die Forschungsinhalte und die Forschungsmethoden stark gewandelt. Finanzierung wird heute meist, dem amerikanischen Gebrauch des Begriffes "Finance" folgend, als Oberbegriff für die Gebiete Unternehmensfinanzierung, Investition und Bankbetriebslehre verwendet. Diesen drei Gebieten ist gemein, dass die Funktionsweise der relevanten Geld-, Kapital- und Devisenmärkte von zentraler Bedeutung ist. In der Forschung wird üblicherweise mit mehr oder weniger stark formalisierten Modellen in einem ersten Schritt versucht, Hypothesen über die betrachteten Sachverhalte abzuleiten, in einem zweiten Schritt werden diese Hypothesen dann empirisch überprüft, d.h. mit der Realität konfrontiert.

Gemessen am zeitlichen Aufwand der beteiligten Wissenschaftler und am Umfang der vorgelegten Arbeiten hat im Gebiet Finanzierung die empirische Forschung in den vergangenen Jahren beträchtlich an Bedeutung gewonnen. Dabei haben die EDV-mäßige Verfügbarkeit von Daten und die verbesserten Möglichkeiten ihrer Verarbeitung eine wichtige Rolle gespielt.

In die vorliegende Schriftenreihe sollen Dissertationen und Habilitationen aufgenommen werden, die zur empirischen Finanzmarktforschung (im weitesten Sinne) einen wichtigen Beitrag leisten. Autoren bzw. die sie betreuenden Hochschullehrer werden aufgefordert, sich bei Interesse an der Aufnahme einer Arbeit in die Reihe mit den Herausgebern in Verbindung zu setzen.

Eine Liste der bisher erschienenen Schriften ist am Ende dieser Arbeit und auf den Web-Seiten der Herausgeber zu finden.

Prof. Dr. J. P. Krahen
Johann Wolfgang Goethe Universität
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften
Professur für Kreditwirtschaft und Finanzierung
Mertonstraße 17-21
D-60054 Frankfurt am Main
Tel.: (069) 798-22568
Fax: (069) 798-28951
E-Mail: krahen@wiwi.uni-frankfurt.de
<http://www.uni-frankfurt.de/professoren/krahen>

Prof. R. Stehle, Ph.D.
Humboldt-Universität zu Berlin
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Institut für Bank-, Börsen- und Versicherungswesen
Spandauer Straße 1
D-10178 Berlin
Tel.: (030) 2093-5761
Fax: (030) 2093-5666
E-Mail: stehle@wiwi.hu-berlin.de
<http://www.wiwi.hu-berlin.de/Professuren/bwl/bb>

Geleitwort

Der Nutzen von Rechnungslegungsinformationen wird durch ihren Einfluss auf die Entscheidungen und das Verhalten der Rechnungslegungsadressaten gemessen. Informationen stiften danach Nutzen, wenn sie die Erwartungen der Adressaten über künftige Konsequenzen von Entscheidungsalternativen verändern oder bestätigen. Die Nützlichkeit der Rechnungslegungsinformationen entspricht folglich ihrer vom IASB so bezeichneten Entscheidungsnützlichkeit. Dabei werden entscheidungsnützliche Informationen durch die Merkmale "Relevanz" und "Verlässlichkeit" konstituiert. Erst auf der Grundlage relevanter Informationen können Investoren ihre Erwartungen bestätigen oder korrigieren und auf dieser Basis künftige Zahlungsströme und andere Daten prognostizieren. Die Informationen müssen überdies verlässlich sein. Denn nur verlässliche Informationen stärken das Vertrauen der potenziellen Investoren in die Rechnungslegung. Empirische Arbeiten zur Entscheidungsnützlichkeit der Rechnungslegung sollen dazu beitragen, die Kriterien Relevanz und Verlässlichkeit zu operationalisieren. Die Entscheidungsnützlichkeit der Rechnungslegungsinformationen lässt sich verschiedenartig empirisch analysieren. Neben den unmittelbaren Messkonzepten der Bewertungsrelevanz und der Entscheidungsrelevanz kann die Entscheidungsnützlichkeit mittelbar durch die Prognoserelevanz der Rechnungslegungsinformationen gemessen werden. Mit dem Ansatz der Prognoserelevanz wird die Nützlichkeit von Rechnungslegungsinformationen darauf untersucht, ob und wieweit diese dem Entscheider helfen, künftige Ereignisse zu prognostizieren, die seine Entscheidungen wesentlich beeinflussen. Hierzu gehören auch jene Untersuchungen, die sich mit der Güte der Prognosen der Kennzahl "Ergebnis je Aktie" (earnings per share, im Folgenden EPS) abhängig von der Qualität der Rechnungslegungsinformationen beschäftigen. Solche Untersuchungen wurden seit der Mitte der neunziger Jahre vor allem für den US-amerikanischen Kapitalmarkt veröffentlicht. Für den deutschen Kapitalmarkt wurde dagegen bislang lediglich eine Untersuchung publiziert, in deren Zentrum die Frage steht, ob die internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS und US-GAAP) für deutsche börsennotierte Unternehmen zu einer höheren Qualität der Abschlüsse geführt haben und ob sich die Eigenschaften der Analystenprognosen durch diesen Effekt ggf. geändert haben. Im Schrifttum fehlen indes bislang Arbeiten, die sich mit dem Einfluss der in der Praxis regelmäßig divergierenden Berichterstattungsqualität im Konzernlagebericht und im Konzernanhang auf die Güte der Analystenprognosen auseinandersetzen. Diese im Schrifttum bestehende Lücke wird mit der vorliegenden Arbeit geschlossen, indem

die Bedeutung der Qualität der Berichterstattung in den einzelnen Teilberichten des Konzernlageberichts und des Konzernanhangs für die Genauigkeit der EPS-Schätzungen durch die Finanzanalysten untersucht wird.

Die Arbeit gliedert sich in fünf Kapitel. Die Einleitung in *Kapitel 1* enthält die Problemstellung und den Gang der Untersuchung.

In *Kapitel 2* werden die theoretischen Grundlagen gelegt. Mit der Neuen Institutionenökonomik werden zunächst die Funktionen der externen Rechnungslegung, nämlich der Abbau von Informationsasymmetrien und die Reduzierung von Kooperationskonflikten zwischen Unternehmensinternen und Unternehmensexternen, erläutert. Anschließend werden die Adressaten der handelsrechtlichen Rechnungslegung und der Rechnungslegung nach den IFRS und den US-GAAP sowie deren Interessen analysiert. Der Zweck der Konzernrechnungslegung wird dabei sowohl nach HGB als auch nach IFRS und US-GAAP in der Vermittlung von Informationen an die Rechnungslegungsadressaten gesehen. Im Vordergrund der drei Rechnungslegungsregime stehen dabei die Interessen der aktuellen und potenziellen Kapitalgeber. Der umfangreichste Informationsbedarf wird der Gruppe der Eigenkapitalgeber unterstellt, deren Ziel die Maximierung der Rendite aus den Investitionsobjekten ist. Damit (potenzielle) Eigenkapitalgeber ihre Entscheidungen in Bezug auf ihr finanzielles Engagement im Unternehmen treffen können (kaufen, halten, verkaufen von Anteilen), benötigen sie entscheidungsnützliche, d. h. sowohl relevante als auch verlässliche Informationen über die Fähigkeit eines Unternehmens, in der Zukunft Einzahlungsüberschüsse zu generieren, sowie über deren Höhe und zeitlichen Anfall. Das Kapitel 2 schließt mit der Systematisierung der empirischen Forschungsansätze und -methoden im Bereich der externen Rechnungslegungsforschung.

Im *Kapitel 3* werden die Weitergabe und die Verarbeitung von Informationen durch die Kapitalmarktakteure erläutert. Hierbei wird zunächst die Unternehmenspublizität erörtert. Kernstück der Unternehmenspublizität ist die periodische Offenlegung der Rechnungslegung, mit der Adressaten entscheidungsrelevante und verlässliche Informationen erhalten sollen. Die Basis hierfür sind die rechtlichen Rahmenbedingungen der Unternehmenspublizität, d. h., die gesetzlich regulierte Informationsübermittlung durch handels- und kapitalmarktrechtliche Publizitätsvorschriften. Zu den faktischen Rahmenbedingungen der Unternehmenspublizität gehören überdies die Investor Relations-Aktivitäten. In diesem Zusammenhang werden sowohl die Ziele und Zielgruppen der Investor Relations, als auch die zur Kommunikation mit den Kapitalmarktakteuren ein-

gesetzten Investor Relations-Instrumente erläutert. Das bedeutendste Instrument der gesamten Unternehmenspublizität ist der Geschäftsbericht. Mit dem Geschäftsbericht werden die gesetzlichen Informationspflichten (Publizität im engeren Sinne) sowie darüber hinaus gehende Informationsbedürfnisse der verschiedenen Adressatengruppen erfüllt (Publizität im weiteren Sinne). Das zentrale Element der Berichterstattung im Geschäftsbericht sind die Rechnungslegungsdaten.

Als Informationsintermediäre zählen Finanzanalysten zu den wichtigsten Nutzern der in Geschäftsberichten veröffentlichten Rechnungslegungsinformationen. Neben den ökonomischen Funktionen von Finanzanalysten auf Kapitalmärkten analysiert die Verfasserin deren Vorgehen bei der Fundamentalanalyse und gibt einen ausführlichen Überblick über bisher veröffentlichte Studien zur Bedeutung verschiedener Informationsquellen für Finanzanalysten. Darüber hinaus werden die Bedeutung der Ergebnisprognosen von Finanzanalysten für den Kapitalmarkt sowie die Bestimmungsfaktoren für deren Prognosequalität analysiert.

In *Kapitel 4* werden die Qualitätswerte des Konzernlageberichts und des Konzernanhangs erläutert. Die Qualitätswerte werden im Rahmen eines jährlich stattfindenden Wettbewerbes um den "besten" Geschäftsbericht der Aktiengesellschaften des DAX, MDAX, TecDAX und SDAX ermittelt und beziehen sich auf den Informations- und Aussagegehalt von deren Konzernlageberichten und Konzernanhängen. Die der Bewertung zu Grunde liegenden Kriterienkataloge sowie der Prozess und die Methode der inhaltlichen Bewertung der Geschäftsberichte gehen der empirischen Analyse des Zusammenhangs zwischen Qualität der Geschäftsberichtsdaten und der EPS-Prognosequalität voraus. Die Analyse umfasst eine rein deskriptive, univariate Datenanalyse der Qualitätswerte, eine Analyse der Einflussfaktoren des Publizitätsverhaltens im Konzernlagebericht und im Konzernanhang, bivariate Korrelationsanalysen sowie darauf aufbauend die multivariaten Analysen zum Einfluss der Berichterstattungsqualität auf die Genauigkeit der EPS-Prognosen von Finanzanalysten. Die Analysen beziehen sich sowohl auf die zusammengefassten Qualitätswerte von Konzernlagebericht und Konzernanhang als auch auf die Qualitätswerte in den einzelnen Teilberichten von Konzernlagebericht und Konzernanhang.

Als Einflussfaktoren auf das Publizitätsverhalten der Unternehmen wurden für das Datenmaterial die alternativ angewendeten Rechnungslegungsstandards, die Größe der Unternehmen, die Aktionärsstruktur und die Rentabilität der Unternehmen mittels sta-

tistischer Hypothesentests untersucht. Die Ergebnisse lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Die Verfasserin zeigt, dass die Berichterstattungsqualität im Konzernanhang von IFRS-/US-GAAP-Anwendern in jedem beobachteten Jahr (signifikant) höher ist als die Qualität des Anhangs von HGB-Anwendern. Für die Qualität der Konzernlageberichte konnte die Verfasserin keinen signifikanten Unterschied zwischen HGB-Anwendern einerseits und IFRS-/US-GAAP-Anwendern andererseits feststellen. Die Ergebnisse einer zusätzlichen Längsschnittuntersuchung für zwei aufeinander folgende Jahre vor und zwei aufeinander folgende Jahre nach dem Rechnungslegungswechsel auf die IFRS/US-GAAP bestätigen diese Ergebnisse.
- Größere Unternehmen berichten im Konzernlagebericht und im Konzernanhang signifikant besser als kleinere Unternehmen, wobei die Unternehmensgröße durch den Umsatz operationalisiert wird. Dieses Ergebnis ist auch robust gegenüber anderen Operationalisierungen der Unternehmensgröße, z.B. durch die "Marktkapitalisierung" und die "Summe Vermögenswerte".
- Unternehmen, deren Aktien zu einem großen Teil von Unternehmensexternen gehalten werden, berichten signifikant besser als Unternehmen, deren Aktien zu einem großen Teil von Unternehmensinsidern gehalten werden. Dies gilt sowohl für die zusammengefassten Berichtselemente Konzernlagebericht und Konzernanhang, als auch für die überwiegende Zahl der Teilberichte. Eine Zusatzberechnung auf Basis der Jahre 2001 bis 2005 bestätigt diese Ergebnisse.
- Unternehmen mit einer hohen Profitabilität berichten im Konzernlagebericht und im Konzernanhang sowie in der überwiegenden Zahl der Teilberichte signifikant besser als Unternehmen mit einer geringen Profitabilität. Die Profitabilität der Unternehmen wird durch die Variable Return on Equity (ROE) operationalisiert.

Die bivariaten Korrelationsanalysen wurden zunächst auf der Basis des Gesamtsamples und anschließend abhängig von den angewandten Rechnungslegungssystemen, d. h., HGB einerseits und IFRS/US-GAAP andererseits berechnet. Die Spearman-Rangkorrelationskoeffizienten zeigen – wie vermutet – eine signifikant negative Korrelation zwischen den EPS-Prognosefehlern und den Qualitätswerten. Dies gilt sowohl für die Qualitätswerte in den Berichtselementen Konzernlagebericht und Konzernanhang als auch für die einzelnen Teilberichte des Konzernlageberichts und des Konzernanhangs. Zwischen der Berichterstattungsqualität und der Genauigkeit der EPS-Prognosen der

Finanzanalysten besteht folglich ein signifikant positiver Zusammenhang. Für das HGB-Teilsample und das IFRS-/US-GAAP-Teilsample können diese Ergebnisse sowohl für die beiden Berichtselemente Konzernlagebericht und Konzernanhang als auch für die überwiegende Zahl der Teilberichte bestätigt werden. Obgleich auf der Basis der bivariaten Korrelationsanalysen Aussagen über die Stärke und die Richtung des Zusammenhangs zwischen den beobachteten (Qualitäts- und Prognosefehler-) Werten getroffen werden können, kann hiermit keine Aussage über die kausale Beziehung zwischen der Berichterstattungsqualität und der Genauigkeit der EPS-Prognosen getroffen werden.

Aussagen über einen kausalen Zusammenhang lassen sich nämlich lediglich auf der Grundlage von multiplen Regressionsanalysen treffen. Die vorgelegten Regressionsanalysen werden jeweils für verschiedene Teilsamples berechnet. Das Modell "Gesamt" basiert auf sämtlichen der Verfasserin vorliegenden Beobachtungen. Die Modelle "geringe Analystenabdeckung" und "hohe Analystenabdeckung" berücksichtigen jeweils nur die Unternehmen, die – jeweils gemessen am Median der Analystenabdeckung – von wenigen Analysten ("geringe Analystenabdeckung") bzw. von vielen Analysten ("hohe Analystenabdeckung") „gecovert“ werden. Die Modelle "HGB" und "IFRS/US-GAAP" schließlich umfassen zum einen nur die nach HGB bilanzierenden Unternehmen (Modell "HGB") und zum anderen die nach IFRS/US-GAAP bilanzierenden Unternehmen (Modell "IFRS/US-GAAP"). Die Verfasserin analysiert für jedes Modell in einem ersten Schritt den Einfluss der aggregierten Gesamt-Qualität (von Konzernlagebericht und Konzernanhang) und anschließend separat der Qualität des Konzernlageberichts und des Konzernanhangs auf die EPS-Prognosegenauigkeit. In einem zweiten Schritt wird der Einfluss der Qualität der einzelnen Teilberichte des Konzernlageberichts und des Konzernanhangs auf die Genauigkeit der EPS-Prognosen untersucht. Dabei werden die signifikanten Regressionsergebnisse jeweils beschrieben und erläutert. Die Regressionsergebnisse der Verfasserin lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Für die Berichterstattungsqualität im Konzernanhang kann in den Modellen "Gesamt", "hohe Analystenabdeckung", "HGB" und "IFRS/US-GAAP" jeweils ein signifikanter Einfluss auf die EPS-Prognosegenauigkeit festgestellt werden. Die Verfasserin führt diese Ergebnisse darauf zurück, dass die Informationen des Konzernanhangs für die Accounting Analysis und für die Prognose der künftigen Ertragskraft elementare Informationen sind, die die Finanzanalysten nicht aus anderen Informationsquellen erhalten können. Das nicht signifikante Ergebnis für den Konzernanhang im Modell "geringe Analystenabdeckung" deutet darauf hin, dass Jah-

resabschlüsse von Unternehmen, die nur von wenigen Finanzanalysten analysiert werden, bezüglich der Konzernanhangangaben von Finanzanalysten nicht verarbeitet werden (können).

- Für die Berichterstattungsqualität im Konzernlagebericht kann "lediglich" für die kleineren Unternehmen, die also von wenigen Analysten beobachtet werden, und für nach HGB bilanzierende Unternehmen ein signifikanter Einfluss auf die EPS-Prognosegenauigkeit ermittelt werden. Der Zusammenhang zwischen der Qualität in den Berichtselementen Konzernlagebericht und Konzernanhang und der Genauigkeit der Ergebnisprognosen der Finanzanalysten wird also von der Unternehmensgröße beeinflusst.
- In dem Modell "Gesamt" haben die Qualitätswerte der Teilberichte "Zusatzbericht", "Angaben zum Konsolidierungskreis" und "Angaben zur Kapitalflussrechnung" einen signifikanten Einfluss auf die EPS-Prognosegenauigkeit. Darüber hinaus kann aber für keinen weiteren Teilbericht ein signifikanter Einfluss auf die EPS-Prognosegenauigkeit festgestellt werden. Auffällig ist zudem, dass der Zusatzbericht und die Angaben zur Kapitalflussrechnung auch in den Modellen "geringe Analystenabdeckung", "hohe Analystenabdeckung" und "HGB" ebenfalls einen signifikanten Einfluss auf die EPS-Prognosegenauigkeit haben. Allerdings haben in dem Modell "IFRS/US-GAAP" weder eine qualitativ hochwertige Berichterstattung im Zusatzbericht, noch eine qualitativ hochwertige Berichterstattung zur Kapitalflussrechnung einen signifikant positiven Einfluss auf die Genauigkeit der EPS-Prognosen von Finanzanalysten.
- Bei dem "Prognosebericht" und dem "Risikobericht" handelt es sich um die Teilberichte, die explizit eine zukunftsorientierte Berichterstattung im Konzernlagebericht vorsehen. Vor allem für diese beiden Teilberichte hätte ein hoch signifikant positiver Einfluss auf die Genauigkeit der EPS-Prognosen der Finanzanalysten erwartet werden können. Der Prognosebericht hat indes lediglich in den Modellen "geringe Analystenabdeckung" und "HGB" einen schwach signifikanten Einfluss auf die Genauigkeit der EPS-Prognosen, während für den Risikobericht in keinem der untersuchten Modelle ein signifikanter Einfluss gezeigt werden kann. Zusatzberechnungen für die Qualitäts-Klassen "geringe Berichtsqualität" und "hohe Berichtsqualität" zeigen lediglich für eine „hohe Berichtsqualität“ des Prognoseberichts einen auf 5%-Niveau signifikanten Einfluss auf die Genauigkeit der EPS-Prognosen. Bei "geringer Berichtsqualität" im Prognosebericht besteht weiterhin kein Einfluss auf die EPS-Prognosegenauigkeit. Für die Berichterstattungsqualität im Risikobericht

kann dagegen in keiner der beiden Qualitätsklassen ein signifikanter Einfluss auf die Genauigkeit der EPS-Prognosen ermittelt werden. Diese Ergebnisse führt die Verfasserin auf das (bisher durchschnittlich noch sehr) niedrige Qualitätsniveau im Prognosebericht und im Risikobericht sowie auf die geringe Schwankungsbreite der Qualitätswerte zurück.

- Für das IFRS-/US-GAAP-Teilsample kann nur für einen der insgesamt 16 Teilberichte ein signifikanter Zusammenhang zwischen der Berichterstattungsqualität und der EPS-Prognosegenauigkeit festgestellt werden, und zwar für den Teilbericht "Angaben zum Konsolidierungskreis". Zusatzuntersuchungen verdeutlichen, dass diese "schwachen" Ergebnisse unter anderem auf den Umstellungseffekt bei der erstmaligen Anwendung der internationalen Standards und auf die kurz nach der Einführung der IFRS-Bilanzierung noch mangelnde Erfahrung der Analysten mit den IFRS zurückzuführen ist.

Abschließend werden die empirischen Untersuchungen ausführlich anhand von Robustheitstests erläutert und die empirischen Ergebnisse werden kritisch analysiert.

In *Kapitel 5* werden die wichtigsten Untersuchungsergebnisse zusammengefasst.

Die hoch interessanten Untersuchungsergebnisse verdeutlichen, dass die Qualität der Geschäftsberichte für die Kapitalmarkt-Profis von großer Bedeutung ist. Allerdings scheinen die Lageberichte, insbesondere jener in IFRS-Geschäftsberichten, für die EPS-Prognose der Finanzanalysten keine große Rolle zu spielen. Das gilt überraschender Weise auch für die Qualität des Prognose- und Risikoberichts. Offenbar verlassen sich die Finanzanalysten nicht auf die Angaben im Prognose- und Risikobericht. Der Arbeit ist die gebührende Aufmerksamkeit nicht zuletzt beim IASB zu wünschen, damit künftig das Kriterium der Zuverlässigkeit wieder mehr in den Fokus der Standardsetzung und der Rechnungslegung gerückt wird.

Prof. Dr. Dr. h.c. Jörg Baetge

Vorwort

Die vorliegende Arbeit entstand während meiner Tätigkeit als wissenschaftliche Mitarbeiterin im Forschungsteam Baetge. Sie wurde im Juli 2008 von der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster als Dissertation angenommen.

Meinem verehrten Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. Jörg Baetge, danke ich herzlich für die wissenschaftliche Betreuung der Arbeit sowie für die Übernahme des Erstgutachtens. Seine fachlichen Anregungen und sein stetes Interesse an dem Fortgang der Untersuchungen haben mir sehr geholfen. Herrn Prof. Dr. Jens Leker danke ich herzlich für die freundliche Übernahme des Zweitgutachtens meiner Arbeit.

Besonders danken möchte ich zudem Herrn Prof. Dr. Martin Glaum und Herrn Dipl.-Kfm. Alexander Grothe (beide Justus-Liebig-Universität Giessen). Erst durch die Zusammenarbeit an dem gemeinsamen Aufsatz entstand die Idee, den Einfluss der Berichterstattungsqualität in den Teilberichten des Konzernlageberichts und -anhangs auf die EPS-Prognosen von Finanzanalysten in meiner Dissertation zu untersuchen. Für die fachlichen Anregungen während der Arbeit an dem Aufsatz und die angenehme Zusammenarbeit danke ich ihnen sehr.

Meinen Kolleginnen und Kollegen im Forschungsteam Baetge danke ich nicht nur für die in den Doktorandenseminaren bewiesene Unterstützung. Ebenso danke ich den Kolleginnen und Kollegen am Institut für Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung unter der Leitung von Herrn Prof. Dr. Hans-Jürgen Kirsch. Besonders hervorheben möchte ich meine Kollegen Herrn Dr. Benedikt Wünsche und Herrn Dipl.-Kfm. Roland Schulz, die mir mit ihrer konstruktiven Kritik bei der Durchsicht meines Manuskripts viele wertvolle Hinweise gegeben haben. Großen Dank schulde ich darüber hinaus Frau Dr. Christiane Pott und Herrn Dr. Carsten Erner, die mir durch ihre stete Diskussionsbereitschaft, ihre engagierte Kritik und ihre fachlichen und freundschaftlichen Anregungen zur Seite standen. Den studentischen Hilfskräften danke ich für die tatkräftige und flexible Unterstützung bei der umfangreichen Literaturrecherche. Herrn Dipl.-Kfm. Tobias Pfaff danke ich ganz herzlich für die Unterstützung bei der Aufbereitung des Datenmaterials. Meinem Kollegen, Herrn Dipl.-Kfm. Peter Brüggemann, danke ich für seine Hilfsbereitschaft bei der Formatierung der Arbeit. Für die Förderung der empirischen Untersuchung durch das Deutsche Aktieninstitut e.V. bedanke ich mich per-

sönlich und stellvertretend bei Herrn Prof. Dr. Rüdiger von Rosen und Herrn Dr. Franz-Josef Leven.

Besonders danken möchte ich meinem Partner Herrn Matthias Willamowski, der mir nicht nur während der Anfertigung der Arbeit stets verständnisvoll zur Seite gestanden hat. Sein Verständnis und sein liebevoller Zuspruch haben mir die nötige Kraft gegeben, die gelegentlichen Hürden bis zur Fertigstellung der Arbeit zu meistern.

Schließlich waren es in den vergangenen Jahren auch meine Freunde, die mir stets einen großen Rückhalt gegeben haben. Dafür möchte ich mich stellvertretend bei Frau Bettina Gläsker und Herrn Thomas Meierkord bedanken.

Der größte Dank gebührt meiner lieben Mutter, die mich auf meinem bisherigen Lebensweg mit großer Zuversicht, vertrauensvoll und bedingungslos in außergewöhnlicher Weise unterstützt und gefördert hat. Ihr ist diese Arbeit gewidmet.

Tatjana Oberdörster

Inhaltsübersicht

1	Einleitung	1
11	Problemstellung	1
12	Gang der Untersuchung	6
2	Die externe Rechnungslegung als entscheidungsnützlich Informationsinstrument	9
21	Normierung der externen Rechnungslegung auf unvollkommenen Märkten	9
22	Externe Rechnungslegung als Instrument zur Entscheidungs- unterstützung	23
23	Zwischenfazit	25
24	Entscheidungsnützlichkeits im Kontext der empirischen Rechnungslegungsforschung	27
3	Weitergabe und Verarbeitung von Informationen durch die Kapitalmarktakteure	39
31	Unternehmenspublizität	39
32	Finanzanalysten	57
4	Empirische Analyse	83
41	Vorbemerkungen	83
42	Die Qualität der Unternehmensberichterstattung kapitalmarktorientierter Konzernunternehmen	88
43	Deskriptive Datenanalyse	100
44	Einflussfaktoren der Berichterstattungsqualität im Konzernlagebericht und im Konzernanhang	116
45	Der Einfluss der Berichterstattungsqualität auf die EPS-Prognosefehler von Finanzanalysten	144
5	Zusammenfassung	231

Inhaltsverzeichnis

Vorwort der Herausgeber	V
Geleitwort	VII
Vorwort	XV
Inhaltsübersicht	XVII
Inhaltsverzeichnis	XIX
Verzeichnis der Übersichten	XXV
Abkürzungsverzeichnis	XXIX
1 Einleitung	1
11 Problemstellung	1
12 Gang der Untersuchung	6
2 Die externe Rechnungslegung als entscheidungsnützlich Informationsinstrument	9
21 Normierung der externen Rechnungslegung auf unvollkommenen Märkten	9
211. Institutionenökonomische Grundlagen für eine externe Rechnungslegung	9
212. Externe Rechnungslegung zum Abbau von Informationsasymmetrien und Kooperationskonflikten	11
212.1 Das Problem der asymmetrischen Informationsverteilung	11
212.2 Kooperationskonflikte zwischen der Unternehmensleitung und externen Kapitalgebern	12
212.3 Rechnungslegungsvorschriften als Regelungsmaterie des Prinzipal-Agent-Verhältnisses	12
213. Adressaten der Rechnungslegung	14
213.1 Vorbemerkungen	14
213.2 Adressaten der handelsrechtlichen Rechnungslegung	15
213.3 Adressaten der Rechnungslegung nach US-GAAP und IFRS. . .	15
214. Interessen der Rechnungslegungsadressaten	17
215. Zwecke der externen Rechnungslegung	18
215.1 Grundsätzliche Zweckbestimmung der externen Rechnungslegung	18

215.2	Vorgegebene Zwecke des Konzernabschlusses	19
22	Externe Rechnungslegung als Instrument zur Entscheidungsunterstützung	23
23	Zwischenfazit	25
24	Entscheidungsnützlichkeit im Kontext der empirischen Rechnungslegungsforschung	27
241.	Überblick	27
242.	Systematisierung empirischer Forschungsansätze im Bereich der externen Rechnungslegung	28
243.	Systematisierung der Forschungsmethoden im Bereich der externen Rechnungslegungsforschung	29
244.	Empirische Forschung zur Entscheidungsnützlichkeit von Rechnungslegungsinformationen	31
244.1	Vorbemerkungen	31
244.2	Der Ansatz der Entscheidungsrelevanz	32
244.3	Der Ansatz der Bewertungsrelevanz	33
244.4	Ansatz der Prognoserelevanz	34
244.41	Konzept des Prognoseeignungsansatzes	34
244.42	Empirische Untersuchungen zur Prognoserelevanz und Einordnung der eigenen Untersuchung	35
3	Weitergabe und Verarbeitung von Informationen durch die Kapitalmarktakteure	39
31	Unternehmenspublizität	39
311.	Begriff der Publizität	39
312.	Publizität im engeren Sinne als gesetzlich regulierte Informationsübermittlung	40
312.1	Schutz der Allokations- und Koordinationsfunktion des Kapitalmarktes durch Publizität	40
312.2	Handels- und kapitalmarktrechtliche Publizitätsvorschriften	41
312.21	Handelsrechtliche Publizitätsvorschriften	41
312.22	Kapitalmarktrechtliche Publizitätsvorschriften	43
312.23	Aktuelle Entwicklungen	44
313.	Publizität im weiteren Sinne als Investor Relations-Maßnahmen	46
313.1	Der Begriff der Investor Relations	46
313.2	Ziele der Investor Relations	47
313.3	Zielgruppen der Investor Relations	48
313.4	Instrumente der Investor Relations	50

314.	Der Geschäftsbericht als Instrument der Unternehmenspublizität	51
314.1	Der Begriff Geschäftsbericht	51
314.2	Der Geschäftsbericht als Übermittlungsmedium	52
314.3	Funktionen und Inhalt des Geschäftsberichts	53
32	Finanzanalysten	57
321.	Charakterisierung und Klassifikation von Finanzanalysten	57
322.	Die ökonomische Funktion von Analysten auf Kapitalmärkten	60
322.1	Finanzanalysten und Informationseffizienz auf Kapitalmärkten.	60
322.2	Finanzanalysten und Prinzipal-Agent-Beziehungen	62
323.	Arbeitsprozess	63
323.1	Vorbemerkung	63
323.2	Informationsbeschaffung	63
323.3	Informationsverarbeitung.	70
323.4	Informationsweitergabe	72
323.41	Überblick.	72
323.42	Bedeutung der Ergebnisprognosen von Finanzanalysten	72
323.43	Genauigkeit der Ergebnisprognosen als Beurteilungsmaßstab der Prognosequalität	73
323.44	Bestimmungsfaktoren der Prognosequalität	76
323.441.	Finanzanalysten im Spannungsfeld von Verpflichtungen und Anreizen	76
323.442.	Verhaltenswissenschaftliche Aspekte.	78
323.5	Regulierung des Arbeitsprozesses	79
323.51	Regulierung der Analystentätigkeit durch gesetzliche Vorgaben.	79
323.52	Regulierung der Analystentätigkeit durch Selbstregulierung	80
4	Empirische Analyse	83
41	Vorbemerkungen	83
411.	Überblick.	83
412.	Berücksichtigung der Besonderheit des deutschen Kapitalmarkts: Anwendung international anerkannter Rechnungslegungsstandards	84
42	Die Qualität der Unternehmensberichterstattung kapitalmarktorientierter Konzernunternehmen	88
421.	Der Wettbewerb „Der beste Geschäftsbericht“	88
422.	Bewertungsschritte des Wettbewerbs	89

423.	Inhaltliche Bewertung der Geschäftsberichte	91
424.	Entwicklung der Kriterienkataloge zur Messung der Berichterstattungsqualität	92
424.1	Vorbemerkungen	92
424.2	Entwicklung der Kriterienkataloge	93
424.3	Aggregation der Teil-Qualitätswerte zu einem Gesamt- Qualitätswert	96
424.4	Wesentliche Änderungen der Kriterienkataloge	98
424.41	Änderungen der Teilberichte	98
424.42	Änderung der Gewichtung von Konzernlagebericht und Konzernanhang	100
43	Deskriptive Datenanalyse	100
431.	Struktur des Untersuchungssamples	100
432.	Deskriptive Analyse der Qualität der Berichterstattung im Konzernlagebericht und im Konzernanhang	105
433.	Entwicklung der Qualität der Berichterstattung im Zeitablauf	112
44	Einflussfaktoren der Berichterstattungsqualität im Konzernlagebericht und im Konzernanhang	116
441.	Vorbemerkungen zum inhaltlichen Vorgehen	116
442.	Vorbemerkungen zum statistischen Vorgehen	117
443.	Einfluss internationaler Rechnungslegungsstandards	120
444.	Einfluss der Unternehmensgröße	130
445.	Einfluss der Aktionärsstruktur	135
446.	Einfluss der Rentabilität	140
45	Der Einfluss der Berichterstattungsqualität auf die EPS-Prognosefehler von Finanzanalysten	144
451.	Entwicklung der zu untersuchenden Hypothesen	144
452.	Untersuchungsmethodik und Beschreibung der Variablen der Untersuchung	152
452.1	Untersuchungsmethodik	152
452.2	Beschreibung der Variablen	154
452.3	Deskriptive Analyse der abhängigen Variablen und der Kontrollvariablen	158
453.	Bivariate Statistik	161
453.1	Gesamtsample	161
453.2	HGB- und IFRS-/US-GAAP-Sample	165
454.	Multivariate Analysen	169
454.1	Vorbemerkungen	169

454.2	Der Einfluss der Qualität der Berichtselemente Konzernlagebericht und Konzernanhang auf die EPS- Prognosefehler	170
454.3	Der Einfluss der Qualität der Teilberichte des Konzernlageberichts und des Konzernanhangs auf die EPS-Prognosefehler	173
454.4	Der Einfluss der Qualität im Konzern-Geschäftsbericht auf die EPS-Prognosefehler in Abhängigkeit von der Analystenabdeckung	181
454.41	Entwicklung der zu untersuchenden Hypothesen	181
454.42	Der Einfluss der Qualität der Berichtselemente Konzernlagebericht und Konzernanhang	183
454.43	Zwischenfazit	188
454.44	Der Einfluss der Qualität der Teilberichte des Konzernlageberichts	192
454.45	Einfluss der Qualität der Teilberichte des Konzernanhangs	198
454.5	Der Einfluss unterschiedlicher Rechnungslegungsstandards auf den Zusammenhang zwischen der Qualität im Konzern- Geschäftsbericht und den EPS-Prognosefehlern	202
454.51	Entwicklung der zu untersuchenden Hypothesen	202
454.52	Der Einfluss der Qualität der Berichtselemente Konzernlagebericht und Konzernanhang	205
454.53	Der Einfluss der Qualität der Teilberichte des Konzernlageberichts	208
454.54	Der Einfluss der Qualität der Teilberichte des Konzernanhangs	208
454.55	Zwischenfazit	210
455.	Robustheit der Regressionsergebnisse	218
455.1	Alternative Modellspezifikationen	218
455.2	Potenzielle Endogenität der unabhängigen Variablen	220
456.	Zusammenfassung der empirischen Ergebnisse	222
457.	Kritische Analyse der Interpretationsmöglichkeiten der empirischen Ergebnisse	227

5 Zusammenfassung 231

Anhang 1:	Kriterienkataloge	241
Anhang 2:	Test auf Normalverteilung der Daten	267
Anhang 3:	Ergänzende Analyse zur Entwicklung der Berichterstattungsqualität	269
Anhang 4:	Zusätzliche Analysen zum Einfluss unternehmensspezifischer Faktoren	277
Anhang 5:	Ergänzende Analysen zur bivariaten Statistik	281
Anhang 6:	Analysen zum Einfluss der Analystenabdeckung	291
Anhang 7:	Analysen zum Einfluss der angewandten Rechnungslegungssysteme	299
Verzeichnis der Kommentare und Handbücher zur Bilanzierung		305
Verzeichnis der Aufsätze und Monographien		305
Verzeichnis der Rechtsquellen der EG/EU		347
Gesetzesverzeichnis		348
Verzeichnis der Gesetzesmaterialien		349

Verzeichnis der Übersichten

Übersicht 2-1: Rechnungslegung als Instrument zur Reduzierung der aus der Informationsasymmetrie resultierenden Probleme	14
Übersicht 2-2: Struktur der empirischen Rechnungslegungsforschung.	32
Übersicht 3-1: Instrumente der Investor Relations	51
Übersicht 3-2: Berichtselemente eines Konzern-Geschäftsberichts	57
Übersicht 3-3: Empirische Untersuchungen zur Bedeutung der Informationsquellen von Finanzanalysten.	65
Übersicht 4-1: Struktur der Kriterienkataloge	94
Übersicht 4-2: Aggregation der Teil-Qualitätswerte zum Gesamt-Qualitätswert des Geschäftsberichts	98
Übersicht 4-3: Zusammensetzung des Untersuchungssamples	101
Übersicht 4-4: Zahl der Beobachtungen je Unternehmen	102
Übersicht 4-5: Anzahl der Teilberichte des Untersuchungssamples im Konzernlagebericht und im Konzernanhang	103
Übersicht 4-6: Zusammensetzung des Untersuchungssamples hinsichtlich der angewandten Rechnungslegungsstandards.	105
Übersicht 4-7: Deskriptive Analyse der Qualitätswerte im gesamten Untersuchungszeitraum	108
Übersicht 4-8: Jährliche Qualitätswerte der Berichtselemente „Gesamt“ und „Konzernlagebericht“ sowie der Teilberichte des Konzernlageberichts.	113
Übersicht 4-9: Jährliche Qualitätswerte des Berichtselements Konzernanhang	115
Übersicht 4-10: Jährliche Qualitätswerte der Berichtselemente für das Teilsample der HGB-Unternehmen und das Teilsample der IFRS-/US-GAAP-Unternehmen im Vergleich	124
Übersicht 4-11: Qualitätswerte der Teilberichte im Konzernlagebericht und im Konzernanhang für das Teilsample der HGB-Unternehmen und das Teilsample der IFRS-/US-GAAP-Unternehmen im Vergleich	126
Übersicht 4-12: Entwicklung der Qualitätswerte in den Berichtselementen „Gesamt“, „Konzernlagebericht“ und „Konzernanhang“ zwei Jahre vor und zwei Jahre nach der Umstellung auf die IFRS/US-GAAP	128
Übersicht 4-13: Qualitätswerte der Berichtselemente „Gesamt“, „Konzernlagebericht“ und „Konzernanhang“ in Abhängigkeit von der Unternehmensgröße	132

Übersicht 4-14: Qualitätswerte der Teilberichte des Konzernlageberichts und des Konzernanhangs in Abhängigkeit von der Unternehmensgröße	134
Übersicht 4-15: Qualitätswerte der Berichtselemente „Gesamt“, „Konzernlagebericht“ und „Konzernanhang“ in Abhängigkeit von der Aktionärsstruktur	137
Übersicht 4-16: Qualitätswerte der Teilberichte des Konzernlageberichts und des Konzernanhangs in Abhängigkeit von der Aktionärsstruktur	139
Übersicht 4-17: Qualitätswerte der Berichtselemente „Gesamt“, „Konzernlagebericht“ und „Konzernanhang“ in Abhängigkeit von der Rentabilität	141
Übersicht 4-18: Qualitätswerte der Teilberichte des Konzernlageberichts und des Konzernanhangs in Abhängigkeit von der Rentabilität.	143
Übersicht 4-19: Empirische Untersuchungen zum Einfluss der Berichterstattungsqualität auf die Prognosequalität von Finanzanalysten	146
Übersicht 4-20: In der Regressionsschätzung verwendete Kontrollvariablen	155
Übersicht 4-21: Deskriptive Statistik der abhängigen Variablen und der Kontrollvariablen	158
Übersicht 4-22: Deskriptive Statistik der abhängigen Variablen und der Kontrollvariablen für das Teilsample „HGB-Anwender“ und das Teilsample „IFRS-/US-GAAP-Anwender“ im Vergleich.	159
Übersicht 4-23: Jährliche EPS-Prognosefehler der Jahre 1997 bis 2005 für das Teilsample „HGB-Anwender“ und das Teilsample „IFRS-/US-GAAP-Anwender“ im Vergleich	161
Übersicht 4-24: Spearman-Rangkorrelationen für das Gesamtsample (bei jeweils 1.883 Beobachtungen)	164
Übersicht 4-25: Spearman-Rangkorrelationen für das HGB-Teilsample (bei jeweils 1.031 Beobachtungen)	167
Übersicht 4-26: Spearman-Rangkorrelationen für das IFRS-/US-GAAP-Teilsample (bei jeweils 852 Beobachtungen)	168
Übersicht 4-27: Ergebnisse der Regressionsschätzungen zum Einfluss der Qualität der Berichtelemente	172
Übersicht 4-28: Ergebnisse der Regressionsschätzungen zum Einfluss der Qualität der Teilberichte des Konzernlageberichts	175
Übersicht 4-29: Ergebnisse der Regressionsschätzungen zum Einfluss der Qualität der Teilberichte I-V des Konzernanhangs	179
Übersicht 4-30: Ergebnisse der Regressionsschätzungen zum Einfluss der Qualität der Teilberichte VI-X des Konzernanhangs.	180

Übersicht 4-31: Deskriptive Analyse für das Teilsample „Unternehmen mit einer „geringen Analystenabdeckung“ und das Teilsample „Unternehmen mit einer hohen Analystenabdeckung“	184
Übersicht 4-32: Ergebnisse der Regressionsschätzungen zum Einfluss der Qualität der Berichtselemente in Abhängigkeit von der Analystenabdeckung	186
Übersicht 4-33: Ergebnisse der Regressionsschätzungen zum Einfluss der Qualität der Teilberichte „Prognosebericht“ und „Risikobericht“ für das Teilsample „Unternehmen mit einer geringen Analystenabdeckung“ in Abhängigkeit von der Höhe der Qualität des Risikoberichts und des Prognoseberichts	195
Übersicht 4-34: Ergebnisse der Regressionsschätzungen zum Einfluss der Qualität der Berichtselemente für die Teilsamples „HGB-Unternehmen“ und „IFRS-/US-GAAP-Unternehmen“ im Vergleich	207
Übersicht 4-35: Signifikante Ergebnisse der Regressionsschätzungen zum Einfluss der Qualität für Unternehmen, die mindestens zum dritten Mal die IFRS/US-GAAP anwenden.	216
Übersicht 4-36: Signifikante Qualitätsvariablen der Regressionsmodelle	226
Übersicht A-2-1: Ergebnisse des Skewness-Kurtosis-Tests auf Normalverteilung	267
Übersicht A-3-1: Wilcoxon-Rangsummentest: Entwicklung der Berichterstattungsqualität in den Berichtselementen und in den Teilberichten	269
Übersicht A-3-2: Wilcoxon-Vorzeichen-Rang-Test: Vergleich der Berichterstattungsqualität im Konzernlagebericht und im Konzernanhang	276
Übersicht A-4-1: Qualitätswerte in Abhängigkeit von der Höhe der Marktkapitalisierung	277
Übersicht A-4-2: Qualitätswerte in Abhängigkeit von der Höhe der Summe der Vermögenswerte	278
Übersicht A-4-3: Jährliche Entwicklung der Variablen „Closely held shares“	279
Übersicht A-4-4: Qualitätswerte in Abhängigkeit von der Aktionärsstruktur	279
Übersicht A-5-1: Spearman-Rangkorrelationen – Gesamtsample	281
Übersicht A-5-2: Spearman-Rangkorrelationen – HGB-Teilsample	284
Übersicht A-5-3: Spearman-Rangkorrelationen – IFRS-/US-GAAP-Teilsample.	287

Übersicht A-6-1: Wilcoxon-Rangsummentest: Qualität der Teilberichte in Abhängigkeit von der Analystenabdeckung	291
Übersicht A-6-2: Ergebnisse der Regressionsschätzungen zum Einfluss der Qualität der Teilberichte in Abhängigkeit von der Analystenabdeckung	292
Übersicht A-7-1: Ergebnisse der Regressionsschätzungen zum Einfluss der Qualität der Teilberichte für die Teilsamples „HGB-Unternehmen“ und „IFRS-/US-GAAP-Unternehmen“ im Vergleich	299

Abkürzungsverzeichnis

§	Paragraph	C	
%	Prozent	CFA	Chartered Financial Analyst
A		CIFAR	Center for International Financial Analysis & Research
Abs.	Absatz	c.p.	ceteris paribus
ADR	American Depository Receipt(s)	D	
a. F.	alte Fassung	DAI	Deutsches Aktieninstitut e. V.
AG	Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)	DAX	Deutscher Aktienindex
AICPA	The American Institute of Certified Public Accountants	DB	Der Betrieb
AktG	Aktiengesetz	DBW	Die Betriebswirtschaft
AnSVG	Anlegerschutzverbesserungsgesetz	DCF	Discounted Cashflow
Art.	Artikel	DGFR	Deutsche Grundsätze für Finanz-Research
B		d. h.	das heißt
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	DIRK	Deutscher Investor Relations Verband e. V.
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)	DRÄS	Deutscher Rechnungslegungsänderungsstandard
BBK	Buchführung, Bilanz, Kostenrechnung (Zeitschrift, Loseblattsammlung)	DRS	Deutscher Rechnungslegungsstandard
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)	DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
BGBI.	Bundesgesetzblatt	DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e. V.
BilReg	Bilanzrechtsreformgesetz	E	
BiRiLiG	Bilanzrichtlinien-Gesetz	EG	Europäische Gemeinschaft
BMJ	Bundesministerium der Justiz	EHUG	Gesetzes über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister
BörsO	Börsenordnung	EPS	Earnings per share
BT	Deutscher Bundestag	ERS	Exchange Reporting System
Buchst.	Buchstabe		
bzw.	beziehungsweise		

EU	Europäische Union	GOFR	Grundsätze ordnungsmäßigen Finanz-Researchs
EUR	Euro	GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
e. V.	eingetragener Verein		
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft		
F		H	
f.	folgende (Seite)	Halbs.	Halbsatz
ff.	folgende (Jahre)	HdJ	Handbuch des Jahresabschlusses in Einzeldarstellungen
F.	Framework	HGB	Handelsgesetzbuch
FAF	Financial Analysts Federation	Hrsg.	Herausgeber
FASB	Financial Accounting Standards Board	hrsg. v.	herausgegeben von
F&E	Forschung und Entwicklung	I	
FinAnV	Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten/Finanzanalyseverordnung	IAS	International Accounting Standard(s)
FMFG	Finanzmarktförderungsgesetz	IASB	International Accounting Standards Board
FRUG	Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz	I/B/E/S	Institutional Brokers Estimate System
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse	ICAEW	Institute of Chartered Accountants in England and Wales
G		i. d. R.	in der Regel
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles	IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
GCFAS	German Chartered Financial Analyst Society	i. e. S.	im engeren Sinne
gem.	gemäß	IFRS	International Financial Reporting Standard(s)
ggf.	gegebenenfalls	i. H. v.	in Höhe von
ggü.	gegenüber	IR	Investor Relations
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaft mit beschränkter Haftung	IRW	Institut für Revisionswesen
GoB	Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung	i. S. d.	im Sinne der, des
GoF	Geschäfts- oder Firmenwert	i. S. v.	im Sinne von
		i. V. m.	in Verbindung mit
		i. w. S.	im weiteren Sinne
		K	
		KapAEG	Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz
		KapCoRiLiG	Kapitalgesellschaften- und Co.-Richtlinie-Gesetz

KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis	SES	Stock Exchange of Singapore
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich	SFAC	Statement of Financial Accounting Concepts
KoR	Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung	SFAS	Statement of Financial Accounting Standards
krp	Kostenrechnungspraxis (Zeitschrift)	sog.	sogenannt (e, en, er)
		Sp.	Spalte(n)
		StuB	Steuern und Bilanzen (Zeitschrift)
M			
MDAX	Mid-Cap Deutscher Aktienindex	T	
MD&A	Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations	TecDAX	Technologie-Werte Deutscher Aktienindex
		Tsd.	Tausend
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive/ Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente	TUG	Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz
		U	
Mio.	Million(en)	u. a.	unter anderem, und andere
MSFR	Mindeststandards für Finanz-Research	UK	United Kingdom
		U. S.	United States
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen	USA	United States of America
		u. U.	unter Umständen
		V	
N		VFE-Lage	Vermögens-, Finanz- und Ertragslage
No.	Number	vgl.	vergleiche
Nr.	Nummer(n)	W	
NYSE	New York Stock Exchange	WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
O		WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
OLS	Ordinary least squares	WPHG	Wertpapierhandelsgesetz
R		Z	
Rn.	Randnummer(n)	z. B.	zum Beispiel
ROE	Return on Equity	ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
S		ZCG	Zeitschrift für Corporate Governance
S.	Seite(n)/Satz		
SDAX	Small-Cap Deutscher Aktienindex		
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission		

ZfB	Zeitschrift für Betriebs- wirtschaft
zfbf	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfCM	Zeitschrift für Controlling und Management
ZGR	Zeitschrift für Unterneh- mens- und Gesellschafts- recht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirt- schaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschafts- recht
z. T.	zum Teil