

EINE KURZE GESCHICHTE DER REGULIERUNG DES RECHNUNGSWESENS

Möglichkeiten und Grenzen einer wirksamen Regulierung

Der Artikel basiert auf dem Festvortrag anlässlich der Verleihung des ACA-Preises in Finanzieller Führung in der Tradition des Dr.-Kausch-Preises an der Universität St.Gallen vom 8. November 2018. Der Preis wurde Prof. Dr. Luzi Hail «für seine viel beachteten Forschungsbeiträge zur internationalen Rechnungslegung und zum Verhalten der Kapitalmärkte» verliehen.

1. EINLEITUNG

Inspiziert vom grossen Physiker Stephen Hawking, zeigt dieser kurze Abriss der Geschichte der Regulierung des Rechnungswesens auf, welche Lehren man aus der Vergangenheit für die Zukunft ziehen kann. Zwei Beobachtungen gehen den Ausführungen voraus.

Erstens: Regulierungen sind heute omnipräsent. Jeder Aspekt unseres Lebens wird von Regeln und Richtlinien beeinflusst. Sie betreffen sowohl die kleinen Dinge des Alltags wie den Zuckergehalt des Frühstücksmüeslis, die Reissfestigkeit von Berufsbekleidung oder die Farbwahl für den neuen Gartenzaun als auch Bereiche, in denen sie potenziell über Leben oder Tod entscheiden, etwa die Sicherheit von Flugzeugen, die Zulassung neuer Medikamente oder – weniger dramatisch – die Offenlegungspflichten börsenkotierter Unternehmen. Viele dieser Regeln haben reale wirtschaftliche Auswirkungen. Ein Beispiel gefällig? Im Sommer 2018 twitterte Elon Musk, CEO von Tesla, folgende Botschaft: «Erwäge Tesla von der Börse zu nehmen bei \$420. Finanzierung gesichert.» Nur ein kurzer Tweet von knapp 70 Zeichen, der ihn persönlich aber teuer zu stehen kam: USD 20 Mio. Strafe, verhängt durch die amerikanische Börsenaufsichtsbehörde, und etliche USD Mio. zunichtegemachten Shareholder-Values.

Die allgegenwärtige Regulierung wirft die Frage nach deren Kosten-Nutzen-Verhältnis auf. Wenn man den Politikern, Regulatoren und Standardisierungsorganisationen Glauben schenken will, dann ist Regulierung nicht nur notwendig, sondern geschieht zum Wohle aller. Als Ökonom

und Sozialwissenschaftler machen Aussagen wie «Die Welt braucht einen globalen Regulierungsstandard» oder «Wir streben nach allgemein gültigen Finanzberichterstattungs-normen» jedoch hellhörig. Gibt es empirische Evidenz, die solche Aussagen stützt?

Ein Reporting – und dies ist die zweite Vorbemerkung – in Form einer einfachen Buchführung kannten bereits die antiken Völker Mesopotamiens vor über 10 000 Jahren (Basu, Kirk und Waymire 2009). Sie benutzten einfache Tontäfelchen und Steine, um wirtschaftliche Vorgänge aufzuzeichnen, etwa Handelsgeschäfte mit Lebensmitteln, Saatgut und Vieh. Daraus entwickelten sich implizite und explizite Regeln für den Handelsverkehr. Die Geschichte der Regulierung reicht also weit in die Vergangenheit zurück.

In diesem Beitrag steht jedoch nicht das Rechnungswesen in der Antike im Vordergrund. Vielmehr soll anhand von fünf Beispielen aus der jüngeren Geschichte der Rechnungslegung aufgezeigt werden, welche Lehren daraus für die Gegenwart gezogen werden können und wie eine umfängliche Regulierung das menschliche Verhalten und die Berichterstattung der Unternehmen beeinflusst.

2. RECHNUNGSLEGUNG ALS KATALYSATOR FÜR INNOVATION UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Die Reise beginnt im spätmittelalterlichen Italien, genauer gesagt in Florenz. Bis zum 12. Jahrhundert hatte sich Norditalien zur reichsten und am dichtesten besiedelten Region Europas entwickelt. Sie präsentierte sich als ein Flickwerk rivalisierender Stadtstaaten, jeweils geführt von Patriziern, die durch Handel zu Reichtum gelangt waren (siehe Soll 2014, worauf sich dieser Abschnitt im Wesentlichen abstützt). Als Begründer der modernen Buchhaltung gilt gemeinhin der franziskanische Ordensbruder Luca Pacioli (1445–1517). Er war ein echtes Kind der Renaissance und betrachtete die Wissenschaft der Buchführung als Teil der humanistischen Bildung, zu der damaligen Zeit ein Mix aus klassischer Philosophie, Kunst, Architektur, Handel – und im Zentrum von allem: Mathematik.



LUZI HAIL,
DR. OEC. PUBL.,
ORDENTLICHER PROF.
FÜR ACCOUNTING,
THE WHARTON SCHOOL,
UNIVERSITY OF
PENNSYLVANIA (USA)

Doch das Prinzip der Buchführung war schon hundert Jahre, bevor Pacioli sein Traktat über die Buchhaltung in der Enzyklopädie «Summa de arithmetica geometria. Proportioni et proportionalita» niedergeschrieben hatte, bekannt. Zwei Entwicklungen trugen zur Herausbildung der doppelten Buchführung bei: erstens die Übernahme arabischer Ziffern und Rechenoperationen, die es den Händlern erstmals erlaubte, arithmetische Brüche und komplexe Gleichungen rasch und fehlerfrei zu berechnen, und zweitens die Expansion des Handels über den gesamten europäischen Raum. Dieser paneuropäische Handel generierte einen wachsenden Finanzierungsbedarf.

Die Kunst der Buchführung verfeinerte sich zusehends, sodass die Kaufleute sich nicht mehr persönlich mit ihrer Ware auf Handelsreise zu begeben brauchten, sondern diese Aufgabe delegieren und bequem zu Hause abrechnen konnten. Ausserdem konnten sich Drittpersonen als Investoren an

«Das System der doppelten Buchführung wirkte damals als Katalysator für Innovation und wirtschaftliche Entwicklung.»

den Handelsgeschäften beteiligen und am Gewinn partizipieren. Ein Kaufmann war nun in der Lage, Gewinne und Zinsen genau zu ermitteln und zu verteilen. Diese Art des Geschäftens stiess in der katholischen Kirche damals immer noch auf Ablehnung, auch wenn die römische Kurie selbst, allen voran der Papst in Rom, ihren Finanzierungsbedarf grösstenteils über das Bankhaus der Medici abdecken musste.

Das zunehmende Ausmass dieser Finanzgeschäfte brachte aber auch ein Problem mit sich: Finanzielle Betrügereien waren gang und gäbe. Um diesem Problem entgegenzuwirken, wurde ein System der gegenseitigen Kontrolle entwickelt, sozusagen eine frühe Form von Rechnungslegungsvorschriften. So mussten Finanzgeschäfte oftmals im Beisein eines Notars schriftlich festgehalten werden und waren die Seiten der Geschäftsbücher genau zu nummerieren und von den Verantwortlichen zu visieren. Einträge durften nachträglich nicht mehr gelöscht werden. Niemand verstand es besser, die Feinheiten dieses Regelsystems auszunutzen, als Cosimo de' Medici (1389–1464). Sein Vater hatte den Reichtum der Familie begründet. Doch Cosimo etablierte seine Familie und das Bankhaus der Medici als europäischen Machtfaktor, der weil er selbst zum vermögendsten Mann seiner Zeit aufstieg. Cosimo de' Medici beherrschte die Praxis der Buchhaltung in Perfektion. So führte er nicht nur öffentlich einsehbare Bücher, beispielsweise für die Ermittlung der Steuerabgaben, sondern – wie zu der damaligen Zeit durchaus üblich – auch eine private Buchhaltung, das sogenannte Libro segreto. Dieses war nur für ihn und seine engsten Vertrauten bestimmt. Cosimo wusste genau, wie er die Regeln der Buchhaltung zu seinen eigenen Gunsten ausnutzen konnte.

Was sind die Lehren aus dieser Zeit der mittelalterlichen Rechnungslegung? Das System der doppelten Buchführung wirkte damals als Katalysator für Innovation und wirtschaftliche Entwicklung. Es legte sozusagen den Grundstein für

ein modernes Wirtschaftssystem. Diese Funktion hat das Rechnungswesen als Instrument zur Betriebsführung, Informationsvermittlung und Rechenschaftsablage bis heute beibehalten.

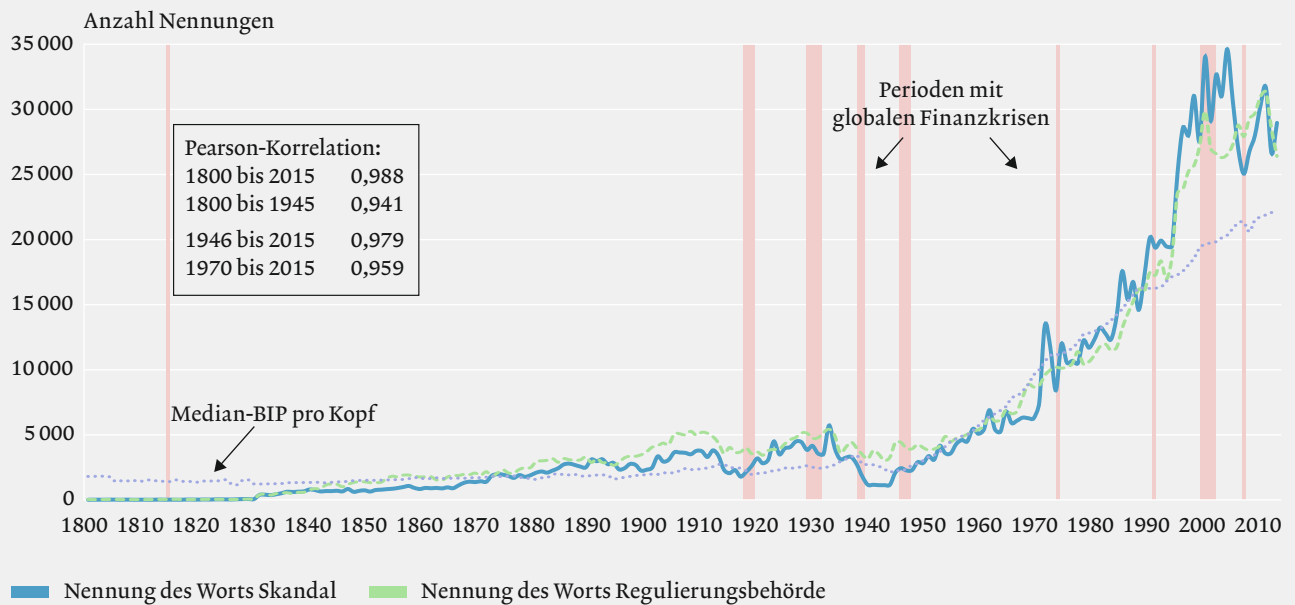
3. REGULIERUNG ALS SCHUTZ VOR MARKTVERSAGEN UND UNTERNEHMERISCHEM FEHLVERHALTEN

Die zweite Anekdote stammt aus der Zeit der vorletzten Jahrhundertwende. Die doppelte Buchführung hatte sich mittlerweile in der ganzen industrialisierten Welt durchgesetzt. In verschiedenen Ländern wurden bereits erste Transparenzvorschriften für Publikumsgesellschaften erlassen. So führte beispielsweise die Schweiz 1881 das Obligationenrecht ein, für welches der französische Code de Commerce von 1807 sowie das seit 1861 gültige Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch Pate standen (für weitere Details siehe Hail, Tahoun und Wang 2017). Diese Regelwerke bestimmten oft während vieler Jahrzehnte, welche Vorgaben bei der Bewertung, Präsentation und Offenlegung von Finanzinformationen einzuhalten waren. Anderswo, etwa in Österreich und Belgien, entwickelten sich nationale und regionale Rechnungslegungsvorschriften mehrheitlich ohne staatliche Einflussnahme im Sinne von Best Practices. Dies war eine frühe Form der Selbstregulierung. Doch bereits in dieser Frühzeit der staatlichen Regulierung gab es Missstände und Versuche, die geltenden Regeln und Vorschriften zu umgehen. So gibt es zahlreiche Beispiele von Unternehmen, die mit finanziellen Skandalen, Betrügereien und geplatzten Spekulationsblasen die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit erlangten.

Einige geschichtsträchtige Beispiele gefällig? Auf dem Höhepunkt der britischen Eisenbahnmanie von 1845 wiesen etliche private Eisenbahngesellschaften in den Büchern absichtlich überhöhte Gewinne aus. Damit gelang es ihnen, weiterhin eine Dividende auszuschütten. Im Jahr 1894 wurde in Ägypten Ferdinand de Lesseps, Gründer der Suezkanal-Gesellschaft, zusammen mit anderen Direktoren der Veruntreuung von Geldern beschuldigt. Zahlreiche Mitglieder des ägyptischen Adels sowie lokale Investoren fühlten sich um ihren Anteil betrogen. Im China der Qing-Dynastie platzte im Jahr 1910 eine Spekulationsblase im Zusammenhang mit den Aktien von Kautschuk-Unternehmen. Etliche dieser Firmen hatten zuvor über Jahre hinweg künstliche Kurspflege betrieben, indem sie unablässig neue Aktien zu überhöhten Preisen herausgegeben und so eine überhöhte Nachfrage vorgespiegelt hatten.

Im Nachlauf dieser Skandale und Krisen spielte sich häufig das gleiche Muster ab: Sobald der öffentliche Aufschrei über die betrügerischen Machenschaften zu laut geworden war, sahen sich Politiker und Regulierungsbehörden zum Handeln gezwungen. Durch die Einführung neuer Verbote und Vorschriften sollten die Probleme im Nachgang behoben werden. Eines der prominentesten Beispiele ist der 1933/34 in den USA in Kraft gesetzte Securities and Exchange Act. Dieses Gesetz kann als Reaktion auf den Börsencrash von 1929 sowie den Skandal um den schwedischen Zündholzkönig Ivar Kreuger gedeutet werden. In der Neuzeit gibt es äh-

Abbildung 1: **NENNUNGEN DER BEGRIFFE SKANDAL UND REGULIERUNGSBEHÖRDE IN DER LOKALEN WIRTSCHAFTSPRESSE (1800–2015)**



Die Abbildung zeigt die Anzahl Nennungen der Begriffe Skandal und Regulierungsbehörde (beziehungsweise von deren lokalen Übersetzungen) in der nationalen Wirtschaftspresse des jeweiligen Landes. Die Erhebung umfasst den Zeitraum 1800 bis 2015 und erstreckt sich über 24 Länder. Zum Vergleich ist auch der jährliche Medianwert des Bruttoinlandprodukts pro Kopf angegeben.

Quelle: Hail, L., A. Tahoun und C. Wang, 2018. Corporate scandals and regulation. Journal of Accounting Research 56: S. 643.

liche Fälle. Das Sarbanes-Oxley-Gesetz von 2002 kann als Antwort der Behörden auf die Rechnungslegungsskandale bei Firmen wie Enron, World Com oder Dynergy interpretiert werden. Oder das Dodd-Frank-Gesetz von 2010 war eine direkte Folge der grossen Finanzkrise im Jahr 2008 sowie des abrupten Bankrotts von Lehman Brothers.

Was sind die Lehren aus diesen turbulenten Zeiten der Skandale, Krisen und Betrügereien? Die ursprüngliche In-

tentation einer Regulierung des Rechnungswesens ist häufig auf beobachtetes Marktversagen und unternehmerisches Fehlverhalten zurückzuführen. Mit Regulierung sollte ein Schutzmechanismus geschaffen werden, der ein solches Verhalten und Versagen der Marktkräfte in Zukunft unterbindet. Regulierung ist daher in der Tendenz reaktiv, als Antwort auf bestehende Missstände zu verstehen (und sollte auch aus dieser Optik beurteilt werden).

4. REGULIERUNG MIT BEGRENZTER WIRKSAMKEIT

Aufgrund der oben beschriebenen Reaktion der Gesetzgeber nach einem Fehlverhalten von Unternehmen spricht man mit Blick auf die Finanzregulierung heute von der sogenannten Krisentheorie. Diese besagt, dass die Aufsichtsbehörden nach einem Marktversagen die Regulierungsdichte hochfahren müssen, um eine künftige Wiederholung des Problems zu vermeiden. Die Theorie klingt einleuchtend, doch hält sie einem Realitätstest stand? Ist es nicht vielmehr so, dass jegliche reaktive Regulierung prinzipiell zu spät kommt, von wenig Sachkunde zeugt und in ihrer Wirkung fragwürdig bleibt? Sind die beaufsichtigten Unternehmen nicht viel zu kreativ und wendig, um sich rasch den neuen Regulierungsschranken zu entziehen? Oder verfolgen die Regulierungsbehörden gar ihre eigenen Interessen und sind erst mit nachgeordneter Bedeutung an der eigentlichen Lösung des Problems interessiert? Solche Fragen lassen wiederum den Ruf nach empirischer Evidenz aufkommen.

Dies ist leichter gesagt als getan. Wie lässt sich beispielsweise die Beziehung zwischen Rechnungslegungsskandalen und Regulierungsmassnahmen zuverlässig quantifizieren? Das für die empirische Forschung einfach zugängliche Datenmaterial reicht nur rund drei bis vier Jahrzehnte zurück. In den frühen 1970er-Jahren ist meistens Schluss mit den elektronischen Datenbanken. Zur empirischen Aufarbeitung der Wirkungsweise bürokratischer Regulierungsprozesse ist man aber auf eine möglichst lange Datenreihe angewiesen. 40 Jahre sind zu knapp. Als Ausweg bietet sich hier die eigene Datenerhebung an, sprich das manuelle Durchforsten alten Archivmaterials. Hail, Tahoun und Wang (2018) haben eine solche Datenerhebung unternommen.

Nach unzähligen Stunden der Lektüre alter Zeitungsausschnitte – von der Financial Times über die Neue Zürcher Zeitung bis zur Egyptian Gazette und unter tatkräftiger Mithilfe zahlreicher Assistierender, die fließend dänisch, koreanisch oder japanisch sprachen und Zugang zu den lokalen Archiven und Bibliotheken hatten – war die Datenerhebung abgeschlossen. Das Resultat ist eine systematische und chronologische Abfolge von Rechnungslegungsskandalen und anschließenden Regulierungsmassnahmen. Die Datenreihe umfasst 26 Länder aus sechs Kontinenten und reicht bis ins Jahr 1800 zurück. *Abbildung 1* zeigt beispielhaft zwei Zeitreihen, welche die Anzahl Nennungen der Begriffe Skandal und Regulierung in der jeweils lokalen Wirtschaftspresse darstellen. Damit wird versucht, diesem Phänomen auf die Spur zu kommen. Wie die Abbildung zeigt, treten Skandale und entsprechende Regulierungsmassnahmen weitgehend im Gleichschritt auf. Ausserdem sind sie stark mit der wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes verbunden. Die Zeitreihe weist die von der Entwicklungsökonomie her bekannte Form eines Hockey-Sticks auf. Über Jahrzehnte hinweg verharren die Werte auf einem tiefen Niveau bei lediglich geringem Wachstum. Dann – im konkreten Beispiel nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs – erfolgt ein überproportionaler Anstieg, der einen vorläufigen Höhepunkt Mitte der 1990er-Jahre und Anfang des 21. Jahrhunderts findet.

Eine Auswertung der Daten erlaubt folgende Einsichten: Tatsächlich zeigt sich, dass Regulierungsmassnahmen in der Regel im Nachgang zu einem Skandal erlassen werden. Dieses Muster entspricht der reaktiven Krisentheorie. Daraus folgt nun aber nicht, dass danach keine weiteren Skandale mehr auftreten und das Problem des Marktversagens gelöst wäre, wie man es bei einer wirksamen Regulierung erwarten

Abbildung 2: **SCHEMATISCHES VORGEHEN ZUR IDENTIFIZIERUNG DER EMPIRISCHEN EFFEKTE EINER IFRS-ANWENDUNG**

Grundlegende Untersuchungsstrategie:

Szenario I:
IFRS und Δ Durchsetzungsmassnahme haben positive Effekte
($x > 0; y > 0$)

		IFRS-Reporting	
		ja	nein
Δ Durchsetzungsmassnahme	ja	$x + y$	y
	nein	x	0

Szenario II:
nur Δ Durchsetzungsmassnahme hat einen positiven Effekt
($x = 0; y > 0$)

		IFRS-Reporting	
		ja	nein
Δ Durchsetzungsmassnahme	ja	y	y
	nein	0	0

Die Abbildung zeigt die konzeptionelle Vorgehensweise zur Identifizierung der Kapitalmarkteffekte einer Anwendung von IFRS. Die Gesamtheit der untersuchten Unternehmen wird in vier Gruppen unterteilt, die jeweils einer Kombination der beiden Massnahmen IFRS-Anwendung und verschärfte Aufsicht ausgesetzt sind. Aus dem Muster der beobachteten Werte können danach Rückschlüsse auf die Wirksamkeit der jeweiligen Massnahmen gezogen werden.

In Anlehnung an: Christensen, H., L. Hail und C. Leuz. 2013. Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement. Journal of Accounting and Economics 56: S. 147–177.

dürfte. Das Gegenteil ist der Fall. Neue Regulierung scheint neue Skandale zu provozieren, fast so, als ob es spezifische Regeln bräuchte, nur damit kreative Manager sie wieder umgehen könnten. Die Wirksamkeit der neuen Regeln stellt sich somit als geringer heraus als erhofft.

Was sind die Lehren aus dieser Langzeitstudie von Unternehmensskandalen und Regulierungsmassnahmen? Es zeigt sich, dass reaktive Regulierung der Rechnungslegung nur begrenzt unternehmerisches Fehlverhalten unterbinden und Investorenschutz bieten kann. Immer wieder treten neue Fälle von Marktversagen auf. Eine zunehmende Regulierungsdichte beschleunigt diese Tendenzen gar noch. Ausserdem scheint eine erhöhte Regulierungsaktivität nicht nur dem Wohl der Allgemeinheit zu dienen, sondern sie kann zum Selbstzweck verkommen.

5. WIRKSAME REGULIERUNG BRAUCHT FLANKIERENDE MASSNAHMEN

Ein weiteres bemerkenswertes Experiment in Sachen Regulierung stellt die Einführung der International Financial Reporting Standards (IFRS) ab 2005 dar. Es dürfte sich hierbei wohl um die umfassendste Regulierung der Finanzberichterstattung überhaupt handeln. Mittlerweile kommen IFRS bereits in mehr als 120 Ländern zum Einsatz. Die Idee hinter der Harmonisierung ist bestechend: Wenn alle Unternehmen

dieselbe Sprache sprechen, ist es einfach, über Landesgrenzen hinweg zu kommunizieren und Handelsaktivitäten oder Finanztransaktionen abzuwickeln. Alle profitieren. Die Anleger können die Risiken ihrer Portfolios besser bestimmen und gegebenenfalls Anpassungen vornehmen; den Finanzanalysten fällt es leichter, Unternehmen in der gleichen Branche weltweit zu vergleichen; die Firmen selbst können neue Investorenkreise erschliessen sowie günstig zu frischem Kapital kommen; und für die Aufsichtsbehörden ist es einfacher, die einheitlichen Regeln konsistent durchzusetzen. Wenn dann aber die Europäische Kommission in einem Bericht zur Evaluierung der IFRS-Anwendung zum Schluss kommt, dass «die gesteckten Ziele der [IFRS-Anwendung] vollumfänglich erreicht worden sind» (EU-Kommission 2015), dann klingt dies fast zu schön, um wahr zu sein. Wiederum drängt sich die Frage nach der empirischen Evidenz auf, die eine solche Aussage stützen könnte.

Ein Blick in die Literatur zeigt, dass in der Zeit um die Einführung der IFRS bei bestimmten Merkmalen wie Liquidität oder Kapitalkosten tatsächlich eine signifikante Verbesserung eingetreten ist (siehe Daske et al. 2008). Doch derselbe Effekt kann bei allen Unternehmen festgestellt werden, ungeachtet der Tatsache, ob diese IFRS zur Rechnungslegung bereits vor dem Obligatorium auf freiwilliger Basis angewendet haben oder nicht. Wie sind somit die dokumentierten Ka-

pitalmarkteffekte zu erklären und können sie ursächlich der Einführung von IFRS zugeschrieben werden? Hinter dieser Frage verbirgt sich die Erkenntnis, dass neue Regulierungsbestimmungen nicht im Vakuum existieren, sondern in einem komplexen Zusammenspiel mit anderen Institutionen stehen. Dreht man an einem Ende, bewegt sich unweigerlich das gesamte System. Unter Wissenschaftlern ist daher die These, wonach die IFRS-Einführung primär Vorteile gebracht hat, stark umstritten (siehe z. B. De George, Li und Shivakumar 2016).

Um obiger Frage auf den Grund zu gehen, bietet sich deshalb ein Experiment an (siehe Christensen, Hail und Leuz 2013). Es funktioniert ähnlich wie eine klinische Studie und basiert auf der trennscharfen Identifizierung vier unterschiedlicher Fälle. Ziel ist es, jeweils eine Gruppe von Unternehmen zu identifizieren, die a) lediglich dem IFRS-Regime unterstehen, b) von einer anderen Massnahme betroffen sind, die ebenfalls zu Auswirkungen auf den Kapitalmärkten führen kann (etwa einer Verschärfung der staatlichen Aufsicht), c) gleichzeitig beiden oder d) keiner dieser Alternativen ausgesetzt sind. *Abbildung 2* verdeutlicht die Vorgehensweise und erläutert, wie sich daraus klare Schlussfolgerungen ziehen lassen. Das Ergebnis einer solchen Untersuchung war überraschend: Nur diejenigen Unternehmen, die von verschärften Durchsetzungsmassnahmen betroffen waren, zeigten die entsprechenden «Symptome» (Szenario II in *Abbildung 2*). Für Unternehmen, die lediglich dem IFRS-Regime unterworfen waren, konnte keine Verbesserung der Kapitalmarktbedingung festgestellt werden.

Was sind die Lehren aus dem IFRS-Experiment? Es zeigt sich, dass die Einführung neuer Regeln und Standards per se nicht genügt. Der Erfolg einer neuen Regulierung hängt wesentlich von flankierenden Massnahmen zur Durchsetzung sowie von den gesetzten Anreizen für die Manager der betroffenen Unternehmen ab.

6. REGULIERUNG KANN ZU UNBEABSICHTIGTEN NEBENWIRKUNGEN FÜHREN

Der gemeinsame europäische Markt bietet ebenfalls Anschauungsunterricht für die Auswirkungen von Regulierung. Wenn die EU-Kommission in Brüssel eine neue Richtlinie beschliesst, gelten im Wesentlichen dieselben Regeln in allen 28 Mitgliedstaaten. Aber – und hier wird es spannend – die Umsetzung in nationales Recht ist Sache der einzelnen Mitgliedsländer. Damit ergeben sich länderspezifische Unterschiede hinsichtlich der Umsetzung sowie des Zeitpunkts der Inkraftsetzung der neuen Gesetzgebung. Normalerweise wird eine Vorschrift in einem Land flächendeckend eingeführt (z. B. der Sarbanes-Oxley Act von 2002 in

den USA für alle an einer geregelten Börse gehandelten Unternehmen). Sie gilt für alle Betroffenen ab dem gleichen Zeitpunkt. In der EU hingegen sind 28 Variationen der gleichen Richtlinie zu beobachten, welche zu verschiedenen Zeitpunkten Gültigkeit erlangen.

Zwar ist die EU darum bemüht, dass alle Mitgliedsländer bei der Einführung neuer gesetzlicher Regelungen an einem Strang ziehen, damit eben diese länderspezifischen Unterschiede entfallen und ein gemeinsamer Markt entsteht. Aber lässt sich dieses hehre Ziel mittels Regulierung erreichen? Wiederum bedarf es empirischer Evidenz, um diese und ähnliche Fragen zu beantworten.

Eine empirische Analyse der Regelungen in Bezug auf Insider-Geschäfte sowie der Transparenzvorschriften in den 28 EU-Staaten zeigt tatsächlich positive Auswirkungen (siehe Christensen, Hail und Leuz 2016). Die Liquidität der Kapitalmärkte erhöht sich markant, sobald strengere Regeln eingeführt werden. Doch entgegen den allgemeinen Erwartungen (und der EU-politischen Zielsetzung) sind es nicht die wirtschaftlich schwächeren Länder, die aufholen. Im Gegenteil. Es profitieren gerade diejenigen Länder stärker von der neuen Gesetzgebung, die ohnehin schon einen effizienten Anlegerschutz aufweisen. Der Graben zwischen den stärker und schwächer entwickelten Ländern ist somit trotz harmonisierter Gesetzesvorgaben eher breiter denn schmaler geworden.

Was sind die Lehren aus den europäischen Harmonisierungsbestrebungen? Es zeigt sich, dass Regulierungsbemühungen nicht immer die angestrebten Ziele erreichen, sondern im Zusammenspiel mit bereits etablierten Institutionen zu unbeabsichtigten Nebenwirkungen führen können. Man sollte deshalb die Einführung einer neuen Vorschrift nicht isoliert betrachten, sondern muss sie jeweils im Zusammenhang mit den anderen Eigenschaften eines bestehenden Systems beurteilen.

7. AUSBLICK

Anhand ausgewählter Beispiele aus der Geschichte der Rechnungslegung zeigt dieser Beitrag die Möglichkeiten und Grenzen einer wirksamen Regulierung auf. Daraus lassen sich Einsichten ableiten, wie Regulierung funktioniert und wie sie nicht nur das menschliche Verhalten beeinflusst, sondern auch wann und weshalb Unternehmen über ihre finanzielle Performance berichten. Die empirische Kapitalmarktforschung steht erst am Anfang dieser Entwicklung. Etliche Fragestellungen zum Thema Regulierung bleiben ungeklärt. Es gibt somit noch viel zu tun für künftige Forschungsprojekte und Forschergenerationen, um diese komplexen Zusammenhänge besser zu verstehen. ■

Literatur: ► Basu, S., M. Kirk und G. Waymire. 2009. Memory, transaction records, and The Wealth of Nations. *Accounting, Organizations and Society* 34: S. 895–917. ► Christensen, H., L. Hail und C. Leuz. 2013. Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement. *Journal of Accounting and Economics* 56: S. 147–177. ► Christensen, H., L. Hail und C. Leuz. 2016. Capital-market effects of securities regulation: Prior conditions, implementation, and enforcement. *The Review of Financial Studies* 29:

S. 2885–2924. ► Daske, H., L. Hail, C. Leuz und R. Verdi. 2008. Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research* 46: S. 1085–1142. ► De George, E., X. Li und L. Shivakumar. 2016. A review of the IFRS adoption literature. *Review of Accounting Studies* 21: S. 898–1004. ► Europäische Kommission. 2015. Report from the Commission to the European Parliament and the Council: Evaluation of regulation (EC) no. 1606/2002 of 19 July

2002 on the application of international accounting standards. Brüssel. ► Hail, L., A. Tahoun und C. Wang. 2017. Corporate scandals and regulation: Appendix on data collection for historical time-series from 1800 to 2015. Arbeitspapier verfügbar auf SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2960069>. ► Hail, L., A. Tahoun und C. Wang. 2018. Corporate scandals and regulation. *Journal of Accounting Research* 56: S. 617–671. ► Soll, J. 2014. *The reckoning*. New York, NY: Basic Books Publisher.