

Entscheidungsnützlichkeit über alles? Das aktuelle Rahmenkonzeptprojekt des IASB und FASB

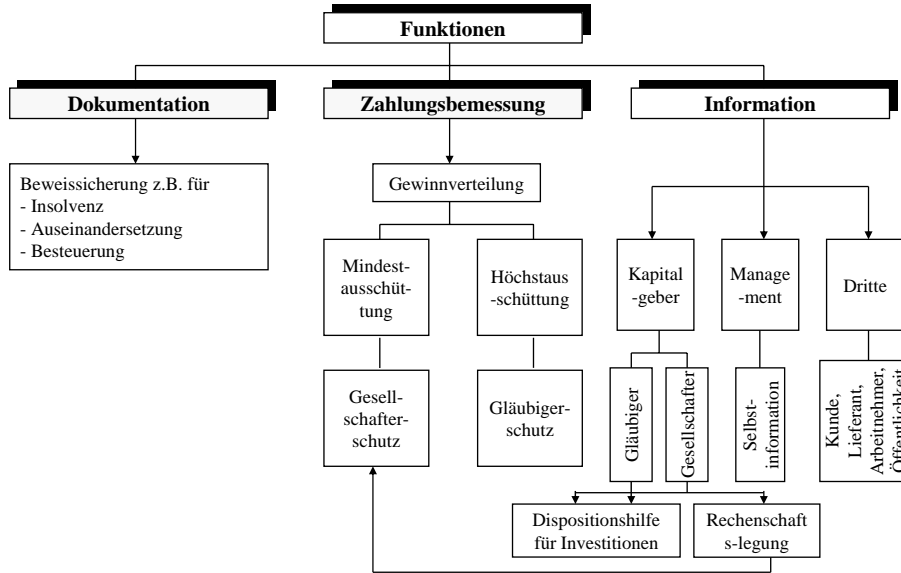
Prof. Dr. Joachim Gassen
Institut für Rechnungswesen und Wirtschaftsprüfung
Center for Applied Statistics and Economics (CASE)
Humboldt-Universität zu Berlin
<http://www.wiwi.hu-berlin.de/rewe>



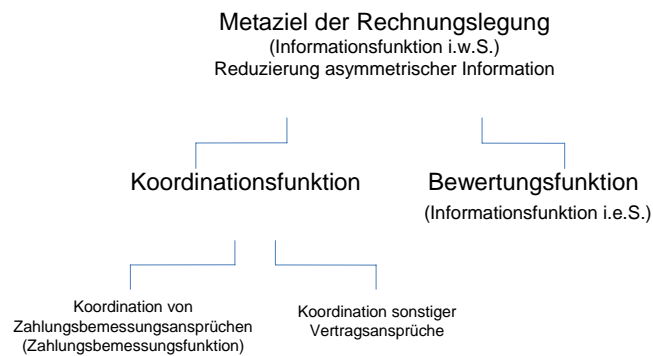
Agenda

- Als Start: Was ist der Zweck der Rechnungslegung?
- Das IASB/FASB-Projekt: The Objective of Financial Reporting
- Ein zentrales Problem: Entscheidungsnützlichkeit über alles?
- Ein kurzer Ausflug in die Modellwelt
- Empirische Erkenntnisse:
Valuation Usefulness and Stewardship: Two objectives or one?
- Fazit/Ausblick

Das "klassische" HGB-Zwecksystem



Ein abstrakteres Zwecksystem



Das Rahmkonzeptprojekt des IASB/FASB: Ein Überblick

Phase	Titel	Veröffentlichungen, Termine
A	Objectives and qualitative characteristics	ED 29.05.2008 Kommentierungsfrist: 29.09.08
B	Elements and recognition	Diskussion im Board
C	Measurement	Milestone I summary report, Vorbereitung durch Staff
D	Reporting entity	DP 29.05.2008
E	Presentation and disclosure, including financial reporting boundaries	?
F	Framework purpose and status in GAAP hierachy	?
G	Applicability to the not-for-profit sector	?
H	Remaining issues	?

Aktueller Stand unter: http://www.fasb.org/project/conceptual_framework.shtml

The Objective (!) of Financial Reporting

The objective of general purpose financial reporting is to provide financial information about the reporting entity that is useful to present and potential equity investors, lenders and other creditors in making decisions in their capacity as capital providers.

Information that is decision-useful to capital providers may also be useful to other users of financial reporting who are not capital providers.
(IASB ED, OB.2)

Is stewardship a separate objective?

The boards also concluded in the discussion paper that adding a separate objective for stewardship might imply that financial reporting should attempt to separate the effects of management's performance from the effects of events and circumstances that are beyond management's control. Examples are general economic conditions and the supply and demand characteristics of an entity's inputs and outputs. Moreover, the boards observed that those who consider providing information that is useful in assessing management's stewardship a broader objective than decision-usefulness may be confusing corporate governance with financial reporting.
(IASB ED, BC1.26)

Viele offene Punkte des Projekts...



Ein (kurzer) Ausflug in die Modellwelt

- Im ED wird ausgeführt und begründet, dass Entscheidungs­nützlich­keit **das einzige Ziel** von Financial Reporting sein sollte
- Diese Diskussion erstaunt, da von theoretischer Seite lange unstrittig erscheint, dass
 - keine eindeutige Reihung von Informationssystemen hinsichtlich Ihrer Entscheidungs­nützlich­keit möglich ist (zB Demski, TAR 1973) und
 - das Rechnungslegung zu Koordinationszwecken andere Rechnungslegungssysteme vorteilhaft erscheinen lässt, als eine bewertungsorientierte Rechnungslegung (zB Gjesdal, JAR 1981)
- Dies sei, ohne hoffentlich mit zuviel Formalismus zu ermüden, anhand eines kleinen Beispiels erläutert

Eine zustandsabhängige Investitionsmöglichkeit

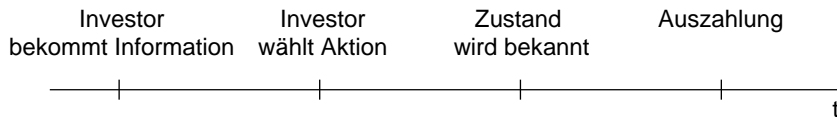
- Ein Investor habe die Möglichkeit, in eine Investitionsmöglichkeit zu investieren, die folgende zustandsabhängige Nettoauszahlungen verspricht:

Umweltzustand	schlecht	mittel	gut
Eintrittswahrscheinlichkeit	0,6	0,3	0,1
Keine Investition	0	0	0
Investition	-100	10	50

- Da der Umweltzustand unbekannt ist, handelt es sich um eine Entscheidung unter Risiko. Der risikoneutrale Erwartungswert bei Investition liegt bei -52
- Offensichtlich würde ein Investor mit einer „normalen Risikoeinstellung“ ohne weitere Informationen über den sich realisierenden Umweltzustand nicht investieren

Die Entscheidungsnützlichkeit von Information

- Der Investor habe nun Zugriff auf ein Informationssystem vor seiner Investitionsentscheidung:

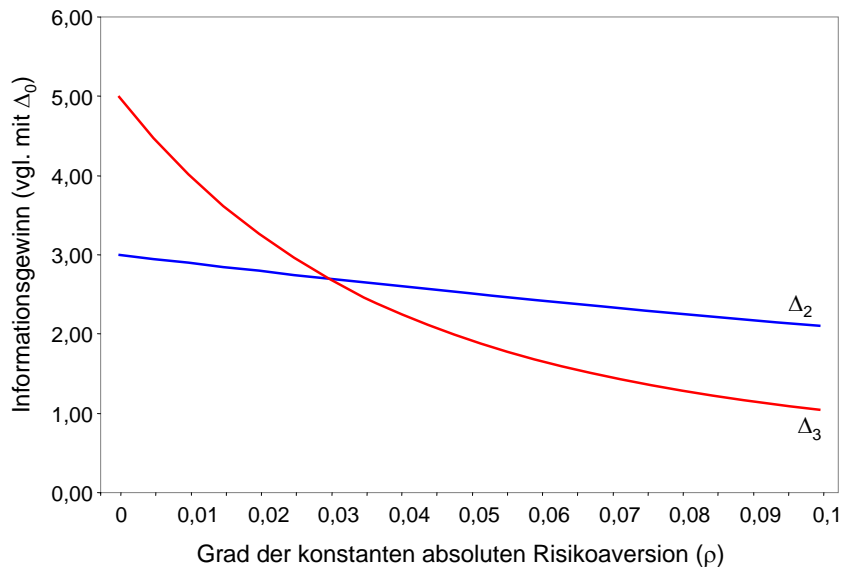


- Die folgenden Partitionierungen des Zustandsraums sind verfügbar

Informations-system	Partitionierung	risikoneutraler Erwartungswert	Sicherheits-äquivalent*
Δ_0	$\{\{s,m,g\}\}$	0,00	0,00
Δ_1	$\{\{s\},\{m,g\}\}$	8,00	3,41
Δ_2	$\{\{s,g\},\{m\}\}$	3,00	2,10
Δ_3	$\{\{s,m\},\{g\}\}$	5,00	1,05
Δ_4	$\{\{s\},\{m\},\{g\}\}$	8,00	3,41

* eines risikoaversen Investors mit CARA-Nutzenfunktion

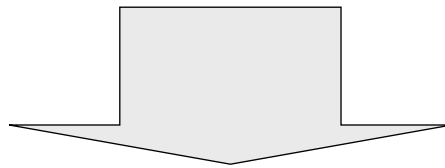
Die Reihung von Informationssystemen hängt (u.a.) vom Grad der Risikoaversion ab



Erstes theoriegestütztes Fazit

Schon auf Individualebene ist eine Reihung von Rechnungslegungskonzepten nur für konkrete Datenlagen und unter sehr weitgehenden Annahmen möglich.

Im heterogenen Mehrpersonenkontext wird diese Reihung dann unmöglich!



Bewertungsnützlichkeit ist kein theoretisch fundierbares Messkonzept!

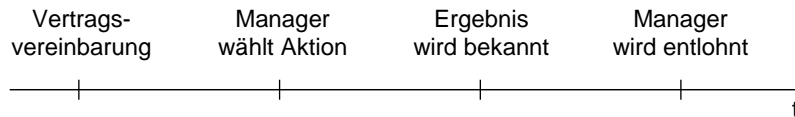
Bewertungs- versus Koordinationsfunktion der Rechnungslegung

- Um die Kontrollfunktion der Rechnungslegung zu untersuchen, sei das Beispiel um einen risikoaversen Manager „angereichert“, der
 - sich mehr oder weniger anstrengen kann,
 - dadurch die Eintrittswahrscheinlichkeiten der Umweltzustände beeinflusst
 - und dem diese Anstrengung Mühe macht

Umweltzustand	schlecht	mittel	gut	Arbeitsleid
wenig Anstrengung	0,6	0,3	0,1	3
hohe Anstrengung	0,1	0,4	0,5	5
Auszahlung bei Investition	-100	10	50	

- Es wird von risikoneutralen Investoren ausgegangen
- Offensichtlich lohnt sich aus Sicht der Investoren die Anstrengung des Managers:
 - Erwartungswert bei hoher Anstrengung: +19 (> -52)
- Wie kann der Manager zu hoher Anstrengung motiviert werden?

Gestaltung des Anreizvertrags



- Der Investor bietet dem Manager einen Vertrag an, den der Manager annehmen oder ablehnen kann
 - Der Manager wird nur Verträge annehmen, die zustandsabhängig sein
Arbeitsleid zumindest kompensieren
- Aus Sicht des Investors muss der Vertrag sicherstellen, dass der Manager sich anstrengt
 - Dies kann nur gegeben sein, wenn der Manager mehr zustandsabhängigen Nutzen aus hoher als aus niedriger Anstrengung erwarten kann
- Solange diese beiden Bedingungen erfüllt sind, wird der Investor die zustandsabhängigen Lohnzahlungen an den Manager minimieren

Zwei alternative Rechnungslegungssysteme zur Vertragsgestaltung

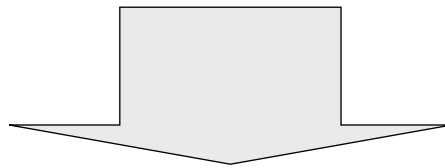
- Das zu Kontrollzwecken optimale Rechnungslegungssystem würde offen legen, ob sich der Manager angestrengt hat
 - Der resultierende Kontrakt würde ihm sein Arbeitsleid (5) nur dann ersetzen, wenn er sich viel angestrengt hat
 - Der Manager würde sich immer mehr anstrengen, der Unternehmenswert aus Sicht der Investoren wäre $(19 - 5 =) 14$
- Das aus Entscheidungsrelevanz-Sicht optimale Berichtssystem (Δ_4) führt zu einem moral hazard Problem, da die Investoren die Anstrengung des Managers nicht mehr direkt beobachten können
 - Um den Manager zu hoher Anstrengung zu motivieren, muss ihm ein Teil des Risikos aufgebürdet werden. Dies reduziert den Unternehmenswert

Umweltzustand	Entlohnung Manager
schlecht	1,69
mittel	5,27
gut	5,58

aus risikoneutraler Investorensicht	Erwartungswert Investition	Erwartungswert Lohnzahlung
wenig Anstrengung	-55,16	2,08
hohe Anstrengung	13,93	5,07

Zweites theoriegestütztes Fazit

Während das Ziel der bewertungsrelevanten Informationsvermittlung darin besteht, den Wert eines (hoffentlich) effizient geführten Unternehmens zu kommunizieren, dient Rechnungslegung als Vertragsinstrument als Hilfsmittel, durch Koordination diesen Effizienzstand erst zu erreichen
Ein effektives Koordinationssystem wirkt durch Existenz und nicht durch Informationsvermittlung!



**Die Koordinationsfunktion der Rechnungslegung (Stewardship)
ist theoretisch ein separierbares Ziel!**

Turning to the empirical research question...

Are stewardship and valuation usefulness compatible
or alternative objectives of financial accounting?

<http://www.ssrn.com/paper=1095215>

Data

- Cross-section of quarterly Compustat, IBES and daily CRSP data 1990-2005
- Proxies for valuation usefulness:
 - Firm-specific time-series regressions of 3day CAR on earnings change (ERC) and on earnings surprise (FCERC)
 - Abnormal turnover around earnings announcements (ATOVER)
 - Bid-ask spread changes around earnings announcements (Δ BAS)
 - Combined rank metric (VUSCORE)
- Proxies for stewardship
 - Higher timeliness of earnings with respect to bad news compared to good news (CONS)
 - Importance of high transaction-cost stakeholders (DEBT, ACC_PAY, RENTEXP, EMPL)
- Only firms with non-missing metrics are included in the analysis: Cross-sectional sample consists of 3,425 firms, based on 119,861 firm-quarter observations (panel sample).
- Stability checks on full sample of quarterly Compustat data (1990-2006): Up to 311,907 observations

Operationalized research questions

1. Do firms with more pronounced capital market reactions around quarterly earnings announcements have more or less asymmetric timely earnings?
2. In a determinant model controlling for the information environment and other earnings attributes:
 - Do firms with more asymmetric timely earnings experience more or less pronounced capital market reactions around quarterly earnings announcements?
 - Do firms with more high transaction cost stakeholders experience more or less pronounced capital market reactions around quarterly earnings announcements?

Cross-sectional sample: Descriptive Statistics (n=3,425)

Variable	First Quartile	Median	Third Quartile	Mean	Std. Dev.
ATOVER _i	0.840	2.699	5.940	4.207	4.742
ΔBAS _i	-15.615	-4.484	4.298	-5.664	25.533
ERC _i	-0.044	0.201	0.661	0.443	1.309
FCERC _i	0.239	1.969	6.840	6.522	14.025
CONS _i	-1.318	0.706	4.082	2.396	8.609

Variable	ATOVER _i	ΔBAS _i	ERC _i	FCERC _i	VUSCORE _i	CONS _i
ATOVER _i		-0.021	-0.012	0.250	0.461	0.032
ΔBAS _i	-0.063		0.003	0.007	-0.421	0.041
ERC _i	-0.033	-0.013		0.156	0.437	-0.060
FCERC _i	0.173	-0.014	0.209		0.455	-0.076
VUSCORE _i	0.531	-0.488	0.522	0.627		-0.081
CONS _i	0.062	0.017	-0.085	-0.080	-0.057	

Results RQ 1

$$NI_{t,i} = \sum_{t=1990}^{2005} \gamma_t YEAR_t + \sum_{j=1}^{10} \delta_j FFINDUSTRY_{t,i} + \beta_1 NEG_{t,i} + \beta_2 VUSCORE_t + \beta_3 NEG_{t,i} * VUSCORE_t + \beta_4 RET_{t,i} + \beta_5 RET_{t,i} * VUSCORE_t + \beta_6 RET_{t,i} * NEG_{t,i} + \beta_7 RET_{t,i} * NEG_{t,i} * VUSCORE_t + \varepsilon_t$$

	Panel Sample	
	Estimate	Prob.
NEG _{t,i}	-0.004	0.048
VUSCORE _t	0.008	0.001
NEG _{t,i} *VUSCORE _t	0.005	0.101
RET _{t,i}	-0.078	0.000
RET _{t,i} *VUSCORE _t	0.095	0.000
RET _{t,i} *NEG _{t,i}	0.260	0.000
RET _{t,i} *NEG _{t,i} *VUSCORE _t	-0.253	0.000
R ²	0.079	
n	119,861	

Results RQ 2: CONS as supply-side stewardship metric

$$VUVAR_i = \sum_{i=1}^{10} \delta_i FFINDUSTRY_i + \beta_1 SIZE_i + \beta_2 \log(NUMEST_i) + \beta_3 MTB_i + \beta_4 PRED_i + \beta_5 PERS_i + \beta_6 ZRETURN_i + \beta_7 CONS_i + \varepsilon_i$$

	VUVAR _i = ATOVER _i	VUVAR _i = ΔBAS _i	VUVAR _i = ERC _i	VUVAR _i = FCERC _i	VUVAR _i = VUSCORE _i
	Estimate	Estimate	Estimate	Estimate	Estimate
SIZE _i	-0.658	2.742	0.035	2.217	-0.007
log(NUMEST _i)	0.614	0.088	-0.019	0.550	0.008
MTB _i	0.236	0.571	0.033	0.705	0.002
PRED _i	-0.550	4.096	0.638	-1.368	-0.012
PERS _i	-0.526	-0.866	0.196	0.920	0.038
ZRETURN _i	-15.335	58.288	1.402	-2.683	-0.445
CONS _i	0.397	6.571	-0.408	-4.720	-0.089
R ²	0.404	0.026	0.026	0.167	0.152
n	3,425	3,425	3,425	3,425	3,425

Results RQ 2: Demand-side stewardship metrics, VUSCORE

	Estimate	Estimate	Estimate	Estimate	Estimate
SIZE _i	0.000	-0.002	-0.007	-0.004	-0.004
log(NUMEST _i)	0.007	0.007	0.007	0.007	0.007
MTB _i	0.001	0.002	0.004	0.003	0.003
PRED _i	-0.007	-0.008	0.006	-0.002	0.008
PERS _i	0.031	0.033	0.033	0.035	0.032
ZRETURN _i	-0.354	-0.403	-0.472	-0.420	-0.404
DEBT _i	-0.108				-0.100
ACC_PAY _i		-0.056			-0.067
RENTEXP _i			-0.250		-0.208
EMPL _i				-1.398	-0.425
CONS _i					-0.082
R ²	0.133	0.125	0.146	0.138	0.166
n	2,978	2,978	2,978	2,978	2,978

Some limitations

- Robustness: Checked for sensitivity to
 - Outliers
 - Required length of the firm-specific time-series
 - Alternative specifications of the earnings change variable
 - Additional control variables aiming at the operational environment of the firm included in the determinant models
- Internal Validity
 - Measures: Do they capture the underlying economic concept of valuation usefulness and stewardship?
 - Potentially omitted variables in determinant models
- External Validity: Non IBES firms? Outside U.S.? Other time periods?

Normatives Fazit

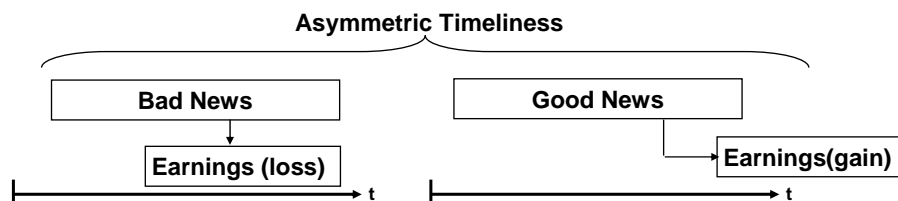
- Das Konzept des aktuellen Rahmenkonzeptentwurfs:
One size fits all accounting with decision usefulness as the only objective
ist abzulehnen, da
 - Bewertungsnützlichkeit kein operationalisierbares Ziel darstellt,
 - Koordinations- und Bewertungsfunktion unterschiedliche Rechnungslegungssysteme bedingen und
 - die Koordinationsfunktion empirisch evidenten Einfluss auf die Rechnungslegung ausübt (nicht nur wegen, sondern zunehmend auch **trotz** Regulierung)
- Stattdessen
 - Diskussion von dualer Rechnungslegung (zB historical cost / full fair value) als Zweispaltenbilanz oder im Anhang (benefits and costs beachten!) und/oder
 - Entwicklung eines prozessorientierten Rahmenkonzeptes
 - Zielidentifikation
 - Interessenpluralistischer due process
 - Qualitätssicherung durch User-Feedback und empirische Überprüfung der Zielerreichung

Empirical measures for valuation usefulness

- No normative model predicting the valuation usefulness of accounting items
- Instead measure actual decisions which are related to arrival of accounting information with sufficiently high probability
- Being decision useful for valuation means having information content from a valuation perspective
- Focus on quarterly earnings announcements (3-day window)
- Firm-specific undirectional measures
 - Average abnormal turnover (ATOVER)
 - Average change in closing bid-ask spread (Δ BAS)
- Firm-specific directional measures
 - Coefficient of a regression of 3-day CARs on change in earnings (ERC)
 - Coefficient of a regression of 3-day CARs on earnings surprise (FCERC)
- Combined metric based on ranks of the above (VUSCORE)

A Measure for stewardship: asymmetric earnings timeliness

- Economic news translate in accounting earnings over time, gaining verifiability as uncertainty unravels
- Accounting earnings have to be verifiable in order to be a suitable contracting device
- Prior: Managers are reluctant to disclose bad news
- Because of that, recognizing bad news as a loss needs a lower verifiability level than recognizing good news as a gain
- Thus, asymmetric timeliness of accounting earnings are an overall measure for the supply of contracting efficient accounting information



The CONS-metric

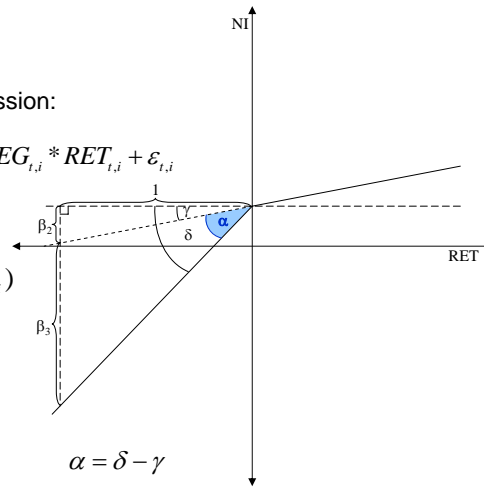
Kink α in the regression line of the regression:

$$NI_{t,i} = \beta_{0,i} + \beta_{1,i} NEG_{t,i} + \beta_{2,i} RET_{t,i} + \beta_{3,i} NEG_{t,i} * RET_{t,i} + \varepsilon_{t,i}$$

Calculated in degrees as

$$CONS_i = \arctan(\beta_{2,i} + \beta_{3,i}) - \arctan(\beta_{2,i})$$

for each firm i , requiring a minimum of ten observations and a minimum of five observations with NEG equal to one.



$$\alpha = \delta - \gamma$$

$$\gamma = \arctan \beta_2$$

$$\delta = \arctan(\beta_2 + \beta_3)$$

$$\Rightarrow \alpha = \arctan(\beta_2 + \beta_3) - \arctan \beta_2$$

Demand side measures for stewardship

- Stewardship-related control risk can be expected to be in part diversifiable
- Thus it should matter more to stakeholders with high transaction costs (debt holders: DEBT, lenders: ACC_PAY, lessors: RENTEXP, employees: EMPL)
- In equilibrium the contracting relevance of accounting can be expected to increase with the relative importance of these stakeholder groups.

Valuation usefulness metrics

ATOVER _i	Cumulative daily turnover from the day prior to the day after the Compustat quarterly earnings announcement date minus the average daily turnover of a combined pre and post window, the pre window beginning 30 days and ending 5 days prior and the post window beginning 5 days and ending 30 days post the earnings announcement date. Averaged over all available observations of firm i, requiring a minimum of ten observations.
ΔBAS _i	Difference between the average BAS _{d,i} from a window beginning 2 days and ending 5 days post the quarterly earnings announcement date and the average BAS _{d,i} from a window beginning 5 days and ending 2 days prior the earnings announcement date. Averaged over all available observations of firm i, requiring a minimum of ten observations.
ERC _i	Coefficient $\alpha_{1,i}$ from the regression: $CAR_{i,t} = \alpha_{0,i} + \alpha_{1,i}\Delta NI_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ over the time series of quarterly observations of firm i, requiring a minimum of ten observations.
FCERC _i	Coefficient $\alpha_{1,i}$ from the regression: $CAR_{i,t} = \alpha_{0,i} + \alpha_{1,i}FCE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ over the time series of quarterly observations of firm i, requiring a minimum of ten observations.
VUSCORE _i	Sum of the decile ranks of ATOVER _i , - ΔBAS _i , ERC _i , and FCERC _i , [0,1] distributed.

Stewardship metrics

CONS _i	Kink in the regression line of the regression , $NI_{i,t} = \beta_{0,i} + \beta_{1,i}NEG_{i,t} + \beta_{2,i}RET_{i,t} + \beta_{3,i}NEG_{i,t} * RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ calculated in degrees as $CONS_i = \arctan(\beta_{2,i} + \beta_{3,i}) - \arctan(\beta_{2,i})$ for each firm i, requiring a minimum of ten observations and a minimum of five observations with NEG equal to one.
DEBT _i	Average of total debt divided by total assets for firm i.
ACC_PAY _i	Average of accounts payable divided by total assets for firm i.
RENTEXP _i	Average of rental expenses divided by net sales for firm i.
EMPL _i	Average of employees in thousands divided by net sales in million USD for firm i.

Als Einstimmung für den Abend...

THE JOURNAL OF FINANCE • VOL. LXII, NO. 4 • AUGUST 2007

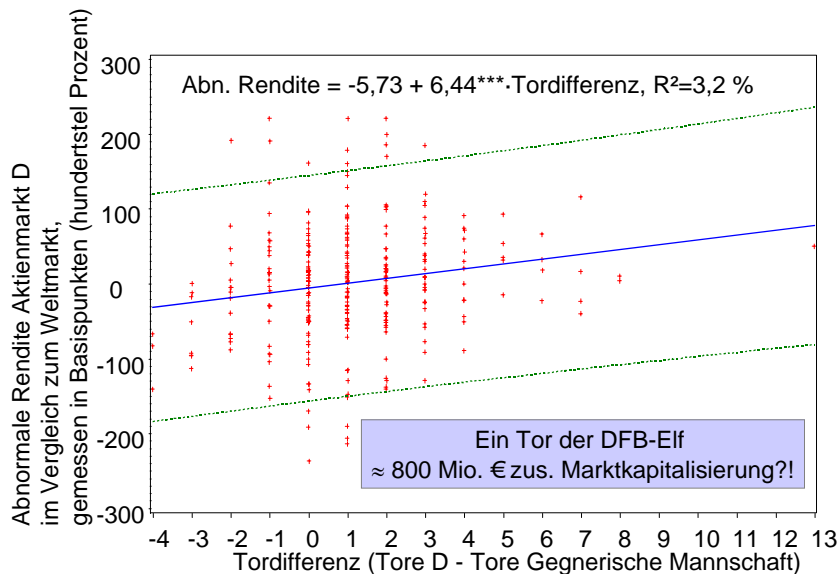
Sports Sentiment and Stock Returns

ALEX EDMANS, DIEGO GARCÍA, and ØYVIND NORLI*

ABSTRACT

This paper investigates the stock market reaction to sudden changes in investor mood. Motivated by psychological evidence of a strong link between soccer outcomes and mood, we use international soccer results as our primary mood variable. We find a significant market decline after soccer losses. For example, a loss in the World Cup elimination stage leads to a next-day abnormal stock return of -49 basis points. This loss effect is stronger in small stocks and in more important games, and is robust to methodological changes. We also document a loss effect after international cricket, rugby, and basketball games.

Der Kapitalmarkteffekt der Deutschen Nationalmannschaft



Und: "Wir" sind eine Turniermannschaft!

$$\text{Tordifferenz}_i = \alpha + \beta_1 \text{Stärke Gegner} + \beta_2 \text{Auswärtsspiel} + \beta_3 \text{Finalspiel} \\ + \beta_4 \text{WM-Spiel} + \beta_5 \text{EM-Spiel} + \varepsilon_i$$

Parameter	Koeffizient	T-Statistik	Pr > T
Konstante	6.052	12.340	0.000
Stärke Gegner	-5.476	-9.810	0.000
Auswärtsspiel	-0.682	-3.090	0.002
Finalspiel	-0.982	-1.150	0.253
WM-Spiel	0.582	1.740	0.083
EM-Spiel	0.043	0.100	0.920
R ²	23.6 %		

Und: "Wir" sind eine Tuniermannschaft!

$$\text{Tordifferenz}_i = \alpha + \beta_1 \text{Stärke Gegner} + \beta_2 \text{Auswärtsspiel} + \beta_3 \text{Finalspiel} \\ + \beta_4 \text{WM-Spiel} + \beta_5 \text{EM-Spiel} + \varepsilon_i$$

Parameter	Koeffizient	T-Statistik	Pr > T
Konstante	6.052	12.340	0.000
Stärke Gegner	-5.476	-9.810	0.000
Auswärtsspiel	-0.682	-3.090	0.002
Finalspiel	-0.982	-1.150	0.253
WM-Spiel	0.582	1.740	0.083
EM-Spiel	0.043	0.100	0.920
R ²	23.6 %		