

## **Heimvorteil – Eindrücke von der EFA-Jahrestagung 2015 in Wien, Österreich, und Publikationserfolge im Vergleich von EFA, AFA und WFA 2010**

Wolfgang Breuer\*

### **I. Überblick**

Vom 19. bis 22. August 2015 fand die 42. Jahrestagung der European Finance Association (EFA) unter der Leitung von *Engelbert J. Dockner* in Wien, Österreich, statt. Es war dies bereits das zweite Mal, dass die Tagung in Wien abgehalten wurde, zum ersten Mal freilich an der Wirtschaftsuniversität. Als Keynote Speaker ließ sich Professor *Kenneth J. Singleton* von der Stanford Graduate School of Business gewinnen.

Von 1.720 eingereichten Aufsätzen wurden 240 zur Präsentation zugelassen. Während die Zahl der Einreichungen damit ungefähr denen der beiden Vorjahre entspricht, hat sich die Annahmquote infolge der gegenüber 2014 reduzierten Zahl an zur Präsentation zugelassenen Beiträgen leicht reduziert, wie man aus *Tabelle 1* erkennen kann.

An den auf der Tagung vorgestellten 240 Aufsätzen wirkten insgesamt 599 Wissenschaftler mit, wobei an 18 Aufsätzen 34 Autoren von 15 Hochschulen und Institutionen mit Sitz in Deutschland beteiligt waren. Die Quote von  $18/240 = 7,5\%$  ist die schlechteste seit 2010 und nicht einmal halb so hoch wie der Rekordwert aus dem Jahre 2010 (EFA-Tagung in Frankfurt). Die räumliche Nähe Deutschlands zu Österreich hat sich augenscheinlich nicht positiv auf die deutsche Präsenz ausgewirkt.

Gemessen an der Anzahl der Downloads im Social Science Research Network (SSRN; Stichtag: 15.10.2015) waren die drei erfolgreichsten Beiträge mit deutscher Beteiligung:

---

\* Prof. Dr. Wolfgang Breuer, Rheinisch-Westfälische Technische Hochschule Aachen, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbes. Betriebliche Finanzwirtschaft, Templergraben 64, D-52056 Aachen.

1. *Korte, J.* (Goethe-Universität Frankfurt am Main)/*Steffen, S.* (ESMT European School of Management and Technology, Berlin): Zero Risk Contagion – Banks’ Sovereign Exposure and Sovereign Risk Spillovers, 306 Downloads, Gesamtrang 51.
2. *Buss, A.* (INSEAD, Fontainebleau)/*Uppal, R.* (EDHEC Business School, Roubaix)/*Vilkov, G.* (Frankfurt School of Finance and Management): Where Experience Matters: Asset Allocation and Asset Pricing with Opaque and Illiquid Assets, 195 Downloads, Gesamtrang 54.
3. *Lin, C.* (University of Hong Kong)/*Schmid, T.* (TU München)/*Xuan, Y.* (Harvard University, Cambridge): Employee Representation and Financial Leverage, 184 Downloads, Gesamtrang 59.

Tabelle 1

## Ausgewählte Kennzahlen im Jahresvergleich 2010 bis 2015

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Einreichungen	1.350	1.600	1.600	1.713	1.700	1.720
Annahmen	217	201	216	240	267	240
Annahmequote	16,07 %	12,56 %	13,50 %	14,01 %	15,71 %	13,95 %
„Deutsche“ Aufsätze	33	18	21	19	30	18
Quote Deutschland	15,21 %	8,96 %	9,72 %	7,92 %	11,24 %	7,50 %
Downloads gesamt	26.941	25.879	32.936	30.109	31.923	32.613
Über SSRN verfügbare Aufsätze	143	112	170	163	181	145
Rel. Verfügbarkeit	65,90 %	55,72 %	78,70 %	67,92 %	67,79 %	60,42 %
Downloads pro Papier	188	231	194	185	176	225
Downloads deutsche Top 3	2.864	1.463	1.074	1.424	1.607	685
Platzierung deutsche Top 3	2,67	14,33	26,67	13,67	11,00	47,67
Downloads Top 7	6.624	5.988	6.880	7.095	6.445	7.328
Anteil Downloads	24,59 %	23,14 %	20,89 %	23,56 %	20,19 %	22,47 %

Dies ergibt eine Gesamtdownloadzahl von 685 bei einer Durchschnittsplatzierung von 47,67 was mit Abstand das schwächste Ergebnis seit 2010 darstellt (vgl. erneut *Tabelle 1*). Die jeweils ausgewiesenen Downloadzahlen der Jahre 2010 bis 2015 beruhen dabei auf dem Stand von ca.

Mitte Oktober des jeweiligen Jahres. Allgemein sind von der Tagung in Wien über SSRN 145 der insgesamt 240 angenommenen Aufsätze zum Download verfügbar. Die Quote von 60,42 % liegt deutlich unter dem Durchschnitt der vorhergehenden Jahre seit 2010, während die Gesamtzahl der Downloads und damit natürlich auch die Zahl der Downloads pro Papier (bis zum 15.10.2015) mit 32.613 bzw. 225 außerordentlich hoch ausfallen. Insbesondere der letztgenannte Wert kontrastiert markant mit dem „Allzeittief“ (seit 2009) des vorhergehenden Jahres.

In *Tabelle 2* sind die Anteile von Autoren ausgewählter Herkunftsländer über die Jahre 2010 bis 2015 für die jeweilige Gesamtzahl der Präsentationen aufgezeigt. Die Zuordnung der Autoren zu Ländern erfolgte dabei nach dem Sitz der Hochschule oder Institution, an der der Autor tätig ist. Jeder Autor wurde entsprechend seiner anteiligen Mitwirkung an einem Tagungsbeitrag gewichtet (z.B. mit je 0,5 Beteiligungspunkten bei zwei Autoren oder mit je 0,33 bei drei Autoren). Das schlechte Abschneiden Deutschlands für das Jahr 2015 zeigt sich auch in diesen Werten. Der Gastgeber Österreich erzielt mit 1,3 % sein zweitbestes Ergebnis seit 2009 (erreichter Anteil in Bergen 2009: 0,6 %). Schon in früheren Berichten wurde dargelegt, dass das Gastgeberland normalerweise überdurchschnittlich stark auf der jeweiligen EFA-Konferenz vertreten ist.

*Tabelle 2*  
**Anteile von Autoren nach Herkunftsländern**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
USA	39,3 %	49,5 %	49,9 %	54,0 %	41,9 %	44,0 %
Großbritannien	8,9 %	8,4 %	7,6 %	11,1 %	12,3 %	11,2 %
Kanada	5,1 %	3,4 %	4,4 %	3,2 %	4,0 %	6,8 %
Deutschland	10,8 %	5,9 %	7,0 %	5,0 %	7,1 %	5,3 %
Frankreich	7,3 %	4,2 %	4,6 %	2,3 %	4,8 %	4,8 %
Österreich	0,8 %	1,0 %	0,7 %	0,9 %	1,5 %	1,3 %

In der *Tabelle 3* ist die Relevanz einzelner Themengebiete der EFA-Tagung 2015 gemäß der jeweiligen Zahl angenommener Manuskripte und den zugehörigen Downloadwerten dargestellt. Bis 2013 variierten die Definitionen der Themengebiete von EFA-Tagung zu EFA-Tagung mehr oder weniger unvorhersehbar, seit 2014 gibt es bis heute gar keine Benennung größerer Themengebiete mehr. Der Autor des vorliegenden Berichts hat daher die Systematik des Jahres 2013 übernommen und die

Aufsätze der Jahre 2014 und 2015 „manuell“ den betreffenden Kategorien zugeordnet. Grundsätzlich weist die 2015er-Tagung keine nennenswerten Besonderheiten auf. Die vier großen Themengebiete sind wie im letzten Jahr Asset Pricing & Financial Econometrics, Corporate Governance, Financial Intermediation and Banking und Corporate Finance. Alle anderen Themengebiete fallen demgegenüber deutlich ab. *Tabelle 4* stellt eine Übersicht über die Anteile an den Tagungsbeiträgen in den letzten Jahren dar und bestätigt diese Aussage.

Tabelle 3

**SSRN-Downloads und Tagungsbeiträge je Themengebiet**

	Anzahl Down- loads	Anteil Down- loads	Anzahl Tagungs- beiträge	Anteil Tagungs- beiträge
Asset Pricing and Fin. Econ.	9.639	29,56 %	53	22,08 %
Corporate Governance	6.001	18,40 %	28	11,67 %
Financial Intermediation	3.924	12,03 %	38	15,83 %
Corporate Finance	3.568	10,94 %	42	17,50 %
Behavioral Finance	2.116	6,49 %	15	6,25 %
International Finance	2.069	6,34 %	13	5,42 %
Market Microstructure	2.035	6,24 %	20	8,33 %
Household Finance	944	2,89 %	6	2,50 %
Others	725	2,22 %	2	0,83 %
Derivatives	665	2,04 %	2	0,83 %
Central Bank., Bank. & Regulation	611	1,87 %	15	6,25 %
Public Finance	205	0,63 %	3	1,25 %
Real Estate Finance	111	0,34 %	3	1,25 %
Gesamt	32.613	100 %	240	100 %

Central Bank., Bank. & Regulation: Central Banking, Banking & Regulation, Asset Pricing and Fin. Econ.: Asset Pricing and Financial Econometrics.

## II. Die wichtigsten Beiträge

Anders als im Vorjahr ist es dieses Mal keinem Autor einer in Deutschland angesiedelten Institution gelungen, sich unter die Urheber der Top-7-Aufsätze nach Gesamtdownloadzahl zu mischen. 22,47 % aller Downloads entfallen insgesamt auf diese Top 7. Gemäß *Tabelle 1* bewegt sich dieser Wert im Rahmen dessen, was in den Vorjahren beobachtet werden

konnte. Überhaupt scheint man als grobe Daumenregel konstatieren zu können, dass etwa 20 % bis 25 % aller Downloads auf nur sieben (!) Papiere entfallen. Es handelt sich also um eine außerordentlich schiefe Verteilung, wie dies von Zitationen ja auch bereits bekannt ist. Im Weiteren werden die Top 7 nach Gesamtdownloadzahlen kurz im Detail vorgestellt.

*Tabelle 4*  
**Bedeutung der Themengebiete über die Zeit hinweg**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Ø
AP&FE	9 %	28 %	19 %	23 %	15 %	22 %	19 %
CorFin	18 %	27 %	19 %	24 %	10 %	18 %	19 %
FinIn&B	18 %	11 %	10 %	10 %	15 %	16 %	13 %
CorGov	6 %	0 %	10 %	8 %	14 %	12 %	8 %
MMS	6 %	6 %	4 %	5 %	10 %	8 %	7 %
IntFin	7 %	9 %	6 %	4 %	4 %	5 %	6 %
BehFin	6 %	4 %	6 %	6 %	3 %	6 %	5 %
CentrB&R	6 %	3 %	0 %	9 %	7 %	6 %	5 %
Deriv	10 %	0 %	3 %	3 %	3 %	1 %	3 %

AP&FE: Asset Pricing and Financial Econometrics, CorFin: Corporate Finance, FinIn&B: Financial Intermediation and Banking, CorGov: Corporate Governance, MMS: Market Microstructure, IntFin: International Finance, BehFin: Behavioral Finance, CentrB&R: Central Banking and Regulation, Deriv: Derivatives.

Platz 1: Anti-Competitive Effects of Common Ownership. Von Jose Azar, Martin Schmalz und Isabel Tecu (2.295 Downloads, Platz 3 nach Downloads pro Tag).

Aus theoretischer Sicht ist eindeutig, dass miteinander konkurrierende Unternehmen im Eigentum derselben Investoren nicht in gleicher Intensität wettbewerblich agieren werden wie Unternehmen, die keine Eigenidentität aufweisen. Bislang wurde diese theoretische Implikation empirisch vor allem im Zusammenhang mit Mergers & Acquisitions geprüft. Tatsächlich aber liegen verbindende Eigentümerstrukturen zwischen vielen Unternehmen einer Branche über das Engagement institutioneller Investoren vor. Am Beispiel der Luftfahrtbranche wird gezeigt, dass die sich hieraus ergebende verdeckte Marktkonzentration ganz erhebliche Umfänge aufweisen kann und für die Luftfahrtbranche konkret zehnmal so hoch liegt wie der US-Grenzwert im Zusammenhang mit horizontalen Fusionen, ab dem für gewöhnlich von einer Zunahme der

Marktmacht ausgegangen wird. Folgerichtig resultieren aus diesen Eigentümerüberlappungen Anstiege von Ticketpreisen von ca. 3 % bis 5 % desjenigen Wertes, der bei völlig separierten Eigentümerstrukturen zu erwarten gewesen wäre. Die Erkenntnisse der vorliegenden Studie könnten im Fall der Bestätigung für andere Branchen damit auch erhebliche wettbewerbspolitische Implikationen nach sich ziehen.

Platz 2: The Level, Slope and Curve Factor Model for Stocks. Von Charles *Clarke* (1.124 Downloads, Platz 4 nach Downloads pro Tag).

Es wird ein neuer Ansatz zur Identifikation bewertungsrelevanter Risikofaktoren im Zusammenhang mit Aktienrenditen präsentiert. Startpunkt ist eine umfassende multiple Regression der jeweiligen Aktienrendite auf diverse Charakteristika für Anomalien. Die sich hieraus ergebenden Schätzungen für erwartete Aktienrenditen werden genutzt, um die Aktien in Portfolios mit ähnlichen erwarteten Renditen zu gruppieren. Anschließend werden mittels Hauptkomponentenanalyse aus diesen Sortierungen gemeinsame, bewertungsrelevante Faktoren isoliert. Letztlich resultieren drei Faktoren, die als Niveau-, Steigungs- und Krümmungsfaktor interpretiert werden können. Das zugehörige Drei-Faktoren-Modell erweist sich als gleichwertig zu verschiedenen Vier-Faktoren-Modellen und sogar als überlegen sowohl gegenüber dem Fama-French-Drei-als auch dem Fama-French-Fünf-Faktoren-Modell.

Platz 3: Days to Cover and Stock Returns. Von *José A. Scheinkman, Harrison Hong, Weikai Li, Sophie X. Ni* und *Phillip Yan* (1.019 Downloads, Platz 2 nach Downloads pro Tag).

Ein bislang weithin übliches Maß für die Identifikation pessimistischer Markterwartungen ist die sogenannte Short Ratio (SR), die das Ausmaß der Aktienleerverkäufe als Prozentsatz des gesamten Aktienvolumens einer Unternehmung ausdrückt. Die Autoren argumentieren, dass „Days to Cover“ (DtC) besser geeignet ist, um pessimistische Markterwartungen zu identifizieren. DtC gibt an, wie viele Tage es dauert, die gesamte Leerverkaufsposition in einer Aktie abzubauen, wenn pro Tag ein Abbau in Höhe des Tagesgesamtumsatzes in der betreffenden Aktie erfolgt: Ein hoher Wert für SR wäre aus Sicht eines Händlers weitgehend unproblematisch, wenn DtC niedrig ist, weil die betreffende Leerverkaufsposition aufgrund großer Marktliquidität schnell abgebaut werden könnte. Im Rahmen umfangreicher empirischer Prüfungen versuchen die Autoren nachzuweisen, dass DtC in der Tat eher zur Beschreibung von Erwartungen dient als SR.

Platz 4: Bank Capital Requirements: A Quantitative Analysis. Von *Thien Tung Nguyen* (767 Downloads, Platz 17 nach Downloads pro Tag).

Der Aufsatz untersucht die Frage nach der aus gesamtwirtschaftlicher Sicht optimalen Eigenkapitalanforderung für Banken. Höhere Eigenkapitalanforderungen reduzieren augenscheinlich die Wahrscheinlichkeit einer Bankinsolvenz, während bankwirtschaftliche Interessenvertreter normalerweise auf die Gefahr hinweisen, dass hierdurch Möglichkeiten der volkswirtschaftlichen Kreditversorgung eingeschränkt werden und damit Wachstumspotential verschenkt wird. Um dieses Problem genauer zu analysieren, wird ein allgemeines Gleichgewichtsmodell mit endogenem Wachstum formuliert, in dem Banken wegen der erwarteten staatlichen Unterstützung bei Solvenzproblemen ex ante einen Anreiz zur Finanzierung übermäßig riskanter Projekte haben. Obwohl zu hohe Kapitalanforderungen natürlich wachstumshemmend wirken, zeigt sich in der formalen Betrachtung, dass dieses Problem weniger akut ist als das Risikoanreizproblem. Im Rahmen einer an realen Daten orientierten Kalibrierung erweist sich eine geforderte Bankeigenkapitalquote von 8 % als optimal. Dabei wurden noch nicht mögliche Ansteckungsrisiken und Vermögensverluste aus Zwangsliquidationen berücksichtigt, die tendenziell zu noch höheren optimalen Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung von Banken führen.

Platz 5: Cross-Firm Information Flows and the Predictability of Stock Returns. Von *Anna D. Scherbina* und *Bernd Schlusche* (713 Downloads, Platz 29 nach Downloads pro Tag).

Es werden auf empirischem Weg Führer-Folger-Paare unter US-amerikanischen Aktien ausgemacht. Führer-Aktien sind solche, deren aktuelle Aktienkursbewegungen Rückschlüsse auf künftige Aktienkursbewegungen bei den Folger-Aktien zulassen. Mögliche Führer-Aktien können dabei eine geringere Marktkapitalisierung aufweisen als ihre Folger-Aktien und sogar zu anderen Branchen gehören. Erklärt wird dies damit, dass es ausreicht, im Zentrum von bewertungsrelevanten Neuigkeiten zu stehen. In der Tat sind Führer-Aktien solche, die besonders stark in den Medien vertreten sind. Deshalb ist es auch nicht einfach, Führer-Folger-Beziehungen auszunutzen, denn diese können durchaus auch nur temporär für eine bestimmte grundlegende Situation vorliegen. Damit wird schneller, umfassender Handel erforderlich, der gegenläufige Preisbewegungen auslösen mag und das Erzielen von erwarteten Überrenditen erschwert.

Platz 6: An Equilibrium Model of Institutional Demand and Asset Prices. Von *Ralph Koijen* und *Motohiro Yogo* (710 Downloads, Platz 7 nach Downloads pro Tag).

Die Autoren befassen sich aus theoretischer Sicht mit der Rolle von institutionellen Investoren für die Preisfindung auf Kapitalmärkten. Traditionelle Kapitalmarktmodelle sind hierzu nicht geeignet, weil die üblichen Annahmen zu Präferenzen und Erwartungen Heterogenität der Marktteilnehmer nicht hinreichend abbilden können und diese überdies im Regelfall als Preisnehmer dargestellt werden. Diesen Problemen wird durch die Modellierung der Portfolioselktion jener Institutionen über eine Logit-Funktion von Preisen und bestimmten Charakteristika wie Dividenden und Verschuldung begegnet. Vor diesem Hintergrund wird eine Kalibrierung des aufgestellten Modells an realen Daten möglich, wodurch sich Fragen wie die nach der Bedeutung institutioneller Händler für die Marktvolatilität beantworten lassen.

Platz 7: Flights-to-Safety. Von *Lieven Baele*, *Geert Bekaert*, *Koen Inghelbrecht* und *Min Wei* (700 Downloads, Platz 36 nach Downloads pro Tag).

Während des Zeitraums von August 2004 bis Juni 2012 findet sich in der Financial Times 805-mal ein Verweis auf „Flight to Quality“ und 533-mal auf „Flight to Safety“, ohne dass klar definiert wird, was hierunter zu verstehen ist. Ähnlich verhält es sich in anderen Medienorganen in Zeiten mit Finanzmarktkrisen. Aus akademischer Sicht wäre aber eine operationale Charakterisierung des Ereignisses „Flight to Safety“ unabdingbar, wenn man sich von wissenschaftlicher Warte mit dessen Bedeutung auseinandersetzen will. Die Autoren führen deswegen die folgende Definition für das Vorliegen eines Flight to Safety („FTS“) ein: Dieser liegt an einem bestimmten Handelstag vor, wenn an diesem Tag die Anleiherenditen positiv und die Aktienrenditen negativ sind, die Korrelation beider Renditen demnach ebenfalls negativ ist und eine Stresssituation am Kapitalmarkt vorliegt, die sich etwa in erhöhter Aktienrenditevolatilität manifestiert. Auf der Basis dieser Definition betrachten die Autoren FTS-Episoden in 23 Ländern. An ca. 3 % aller Handelstage liegt ein FTS vor, die Anleiherendite übertrifft die Aktienrendite hier um etwa 2,5 bis 4 Prozentpunkte. Ungefähr ein Viertel aller FTS-Episoden ist von globaler Bedeutung.

Stärker noch als im letzten Jahr dominieren unter den Top 7 Aufsätze zu klassischen kapitalmarkttheoretischen Fragen. Fragen mit aktuellem Bezug werden selten angesprochen. Lediglich ein Papier adressiert das Problem der bankaufsichtlich optimalen Eigenkapitalausstattung von



Banken, zwei greifen Bewertungsfragen in Krisenzeiten auf. So interessant kapitalmarkttheoretische Grundsatzanalysen auch sind, trägt man damit zur Lösung drängender finanzwirtschaftlicher Probleme der Gegenwart eher wenig bei.

### III. Publikationserfolge nach Präsentationen auf der EFA, AFA und WFA 2010

Im letztjährigen Tagungsbericht wurde ein Blick auf den Publikationserfolg der auf der EFA-Tagung 2010 in Frankfurt präsentierten Papiere geworfen. Ungefähr 66 % aller vorgestellten Beiträge konnten bis Oktober 2014 eine Publikation oder wenigstens eine Annahme zur Publikation aufweisen. Auffällig war dabei das überdurchschnittlich gute Abschneiden der US-amerikanischen Autoren. Bei einem Anteil von 39,30 % an allen vorgestellten Arbeiten lag der US-amerikanische Anteil an den Publikationen bei Qualitätsgewichtung der Zeitschriften mit der jeweiligen Punktzahl gemäß der Handelsblattzeitschriftenliste BWL 2012 bei 44,10 % (im Weiteren „HB“ für „Handelsblatt“). Ohne diese Qualitätsgewichtung hätte sich ein Publikationsanteil von 39,10 %, also recht genau in Höhe des Anteils an allen präsentierten Beiträgen auf der EFA-Tagung 2010, ergeben. In *Tabelle 5* sind jeweils für US-amerikanische, europäische und „sonstige“ Autoren separat die erreichten Publikationsquoten sowie die je Publikation bzw. Präsentation durchschnittlich erzielten Werte gemäß dem HB-Ranking angegeben. Zur Berechnung der Publikationsanteile wurden die auf die jeweilige Region insgesamt entfallenden Anteile an allen Publikationen durch die regionenspezifischen Anteile an allen Präsentationen der EFA-Tagung 2010 geteilt. So wurden bis Oktober 2014 insgesamt 144 Aufsätze der EFA-Tagung des Jahres 2010 zur Publikation angenommen. Daran waren US-amerikanische Autoren in einem Umfang von 56,33 beteiligt, wenn Koautorschaften wie oben dargelegt bei  $n$  Autoren mit dem Faktor  $1/n$  berücksichtigt werden. Die entsprechende Beteiligung der USA an allen 217 vorgestellten Aufsätzen betrug 85,33. Daraus ergibt sich eine Publikationsquote von  $56,33/85,33 = 66,01\%$ . Die publizierten Aufsätze haben insgesamt 106,6 HB-Punkte erzielt, und von diesen entfielen anteilig 47 auf US-amerikanische Autoren. Damit erhält man für die USA  $47/56,33 = 0,83$  HB-Punkte je publiziertem Aufsatz. In entsprechender Weise wurden die Werte für die europäischen Länder und für den Rest der Welt ermittelt. Der Rest der Welt umfasst im Hinblick auf die EFA-Tagung 2010 Australien, China, Israel, Kanada, Singapur und Südkorea.

Wie man sieht, ist die durchschnittliche HB-Punktzahl je publiziertem Aufsatz für die USA deutlich höher als für Europa und den Rest der Welt. Gleichzeitig weist der Rest der Welt gegenüber Europa sowohl eine leicht höhere Publikationsquote als auch eine leicht höhere durchschnittliche HB-Punktzahl aus. Im Rahmen eines einfachen *t*-Tests kann man prüfen, ob bezüglich des Publikationserfolgs von US-Amerikanern und Europäern sowie Autoren aus den übrigen Ländern signifikante Unterschiede bestehen. Tatsächlich erzielen die USA auf einem Signifikanzniveau von 1 % gegenüber Europa und auf einem Signifikanzniveau von 5 % gegenüber dem Rest der Welt höhere durchschnittliche HB-Bewertungen je publiziertem Aufsatz.

Die Multiplikation der Spalten (1) und (2) aus *Tabelle 5* führt zur Spalte (3), in der die durchschnittlich erzielte HB-Bewertung je Präsentation auf der EFA-Tagung 2010 angegeben ist. Die entsprechenden Werte der Spalte (3) können demnach auch dadurch berechnet werden, dass man beispielsweise die von US-amerikanischen Autoren insgesamt erzielten anteiligen HB-Punkte in Höhe von 47 durch die Beteiligung von US-Amerikanern an allen auf der EFA-Tagung 2010 präsentierten Aufsätzen in Höhe von 85,33 dividiert:  $47/85,33 = 0,55$ . Der korrespondierende Wert für Europa beträgt 0,44 HB-Punkte und für den Rest der Welt 0,49 HB-Punkte. In dieser Kenngröße sind also sowohl Publikationsquote als auch HB-Punktzahl je Publikation simultan erfasst. Erneut liegen die USA deutlich vor Europa und dem Rest der Welt, wobei erstere Differenz abermals auf dem 1 %-Niveau signifikant von Null verschieden ist. Der Rest der Welt erzielt zwar ebenfalls eine erkennbar bessere HB-Punktzahl je Präsentation als europäische Autoren, statistisch signifikant ist dieser Unterschied indes nicht.

Das grundsätzlich schlechte Abschneiden europäischer Autoren im Hinblick auf den der Tagung nachfolgenden Publikationserfolg deutet darauf hin, dass bei der Selektion der Tagungsbeiträge in der Tat nicht-europäische Autoren tendenziell benachteiligt werden. Infolgedessen scheinen die Qualitätsanforderungen für nicht-europäische Aufsätze höher als für europäische zu sein, woraus sich dann als spätere Folge ein größerer Publikationserfolg der nicht-europäischen Tagungsbeiträge im Sinne einer höheren HB-Punktzahl je Präsentation ergibt. Freilich erklärt dies nicht, warum US-amerikanische Autoren auch höhere durchschnittliche HB-Werte als nicht-europäische Autoren erreichen. Im vorhergehenden Tagungsbericht wurde bereits die Vermutung geäußert, dass dies mit einer Bevorteilung der US-Autoren im Rahmen der Publi-

kation bei hochrangigen finanzwirtschaftlichen Fachzeitschriften zusammenhängt, die größtenteils angelsächsisch dominiert sind. Insgesamt sind die Resultate zur EFA-Tagung 2010 aus der *Tabelle 5* konsistent zu einer positiven Diskriminierung europäischer Autoren bei der Auswahl für die Tagung bei gleichzeitiger Bevorteilung US-amerikanischer Autoren im Rahmen von Publikationen in finanzwirtschaftlichen Spitzenzeitschriften.

Man könnte als alternative Erklärung des empirischen Befunds anführen, dass beim Selektionsprozess für Fachtagungen andere Kriterien eine Rolle spielen als bei der Auswahl von Aufsätzen für Fachzeitschriften. Freilich stellt sich dann die Frage, wieso Europäer relativ erfolgreicher bei den Tagungseinreichungen sind und US-Amerikaner relativ erfolgreicher bei den Zeitschrifteneinreichungen. Dies klingt wenig plausibel. Tatsächlich wird diese Interpretation auch nicht von den Ergebnissen einer zusätzlichen Analyse der Tagungen des Jahres 2010 der American Finance Association (AFA) und der Western Finance Association (WFA) gestützt. Grundsätzlich wurde hier ebenso vorgegangen wie im Fall der Untersuchung der EFA-Tagung 2010. Die Erhebung des Publikationserfolgs erfolgte im Oktober 2015. Zur Wahrung der Vergleichbarkeit der Resultate wurde erneut die HB-Zeitschriftenliste des Jahres 2012 zugrunde gelegt, obwohl mittlerweile seit 2014 eine aktualisierte Version vorliegt.

Wie man aus *Tabelle 5* erkennen kann, bewegen sich die Publikationsquoten für AFA- und WFA-Tagung 2010 in einem ähnlichen Rahmen wie für die EFA-Tagung 2010, obwohl fünf statt vier Folgejahre berücksichtigt worden sind. Es ist immer wieder erstaunlich, dass ein ganz erheblicher Teil der auf renommierten Tagungen präsentierten Papiere letzten Endes wohl sang- und klanglos in der Versenkung verschwindet. Bemerkenswert ist überdies, dass bei der WFA-Tagung 2010 die nicht-US-amerikanischen Autoren sowohl bezüglich der Publikationsquote als auch der durchschnittlichen HB-Punktzahl je Publikation besser abschneiden als ihre US-amerikanischen Kollegen. Bei der AFA-Tagung 2010 weisen europäische Autoren bei annähernd gleicher HB-Punktzahl je Publikation eine deutlich höhere Publikationsquote als ihre US-amerikanischen Kollegen auf (signifikanter Unterschied auf dem 10 %-Niveau). Insgesamt widerspricht dies der Vorstellung, dass Europäer generell bei Tagungseinreichungen wegen spezieller tagungsspezifischer Anforderungen erfolgreicher als Nicht-Europäer sind. Es ist aber konform zum Gedanken, dass Nicht-US-Amerikaner bei US-amerikanischen Tagungen im

Vergleich zum nachfolgenden Publikationsprozess benachteiligt werden. Dieser Nachteil wirkt in der Gesamtschau der Tagungen AFA 2010 und WFA 2010 geringfügiger als der von US-Amerikanern im Rahmen der EFA-Tagung 2010. Die Ursache dafür dürfte schlicht darin zu sehen sein, dass US-amerikanische Autoren ohnehin bei Zeitschrifteneinreichungen positiv diskriminiert werden. Die Zahlen der *Tabelle 5* zeigen entsprechend nur eine darüber hinausgehende Bevorzugung auch noch bei den entsprechenden Tagungen im eigenen Land, bei denen Präsentationsplätze besonders knapp sind.

Eine weitere denkbare Erklärung der Befunde für die EFA-Tagung 2010 könnte darauf abstellen, dass US-Amerikaner bei europäischen Tagungen ebenso wie Nicht-US-Amerikaner bei US-amerikanischen Tagungen nur besonders hochwertige Aufsätze einreichen, es mit mittelmäßigen also erst gar nicht bei einer Konferenz auf einem anderen Kontinent versuchen. Hiergegen spricht, dass bei einer Annahmequote von unter 15 % im Rahmen der EFA-Tagung mittelmäßige Aufsätze ohnehin nicht berücksichtigt werden. Da ferner hierbei die Publikationsquoten für US-Amerikaner und Europäer vergleichbar sind, müssten bei den US-amerikanischen Tagungseinreichungen gerade diejenigen Aufsätze aus dem mittleren Segment fehlen, die Potential für 0,5 bis 0,7 HB-Punkte aufweisen, während der Anteil der nicht-publizierbaren Aufsätze unverändert wäre. Tatsächlich ist der Publikationserfolg US-amerikanischer Autoren über alle drei betrachteten Tagungen hinweg bemerkenswert gleichartig, was für sich genommen nicht auf unterschiedliches Einreichungsverhalten hindeutet. Was hingegen sehr aus der Reihe fällt, ist der viel geringere Publikationserfolg europäischer Autoren bei der EFA-Tagung im Vergleich zur AFA- und WFA-Tagung (signifikante Unterschiede der Werte aus Spalte (3) auf dem 1 %-Niveau).

In diesem Kontext bleibt ferner nicht erklärbar warum europäische Autoren gemäß den Zahlen aus *Tabelle 5* bei der AFA-Tagung 2010 und der WFA-Tagung 2010 zwar eine zu den US-amerikanischen Kollegen vergleichbare HB-Punktzahl je publiziertem Aufsatz erzielen, aber eine spürbar höhere Publikationsquote aufweisen. Vor diesem Hintergrund überzeugt die Erklärung der Befunde über eine Art Positivauslese der jeweiligen Einreichungen auf fremden Kontinenten nicht wirklich.

Auch wenn die Thematik sicherlich viel detaillierter untersucht werden müsste, legen die hier identifizierten Befunde doch zumindest nahe, dass Begutachtungsprozesse bei Tagungen und Zeitschriften systematisch verzerrt sein könnten.

Tabelle 5

**Publikationserfolge auf Basis von Tagungsbeiträgen  
der EFA 2010, AFA 2010 und WFA 2010**

	(1) Publikations- quote	(2) Durchschn. HB-Punktzahl je publ. Aufsatz	(3) Durchschn. HB-Punktzahl je Präsentation
<i>EFA 2010</i>			
USA	66,01 %	0,83	0,55
Europa	66,16 %	0,67	0,44
Rest d. Welt	68,17 %	0,71	0,49
<i>AFA 2010</i>			
USA	58,25 %	0,89	0,52
Europa	69,62 %	0,88	0,62
Rest d. Welt	54,16 %	0,94	0,51
<i>WFA 2010</i>			
USA	63,10 %	0,88	0,55
Europa	67,30 %	0,89	0,60
Rest d. Welt	63,36 %	0,92	0,58

#### IV. Fazit

Nach den meisten Kennziffern weist die EFA-Tagung 2015 in Wien keinerlei größere Besonderheiten auf. Eine Auseinandersetzung mit gesellschaftlich drängenden finanzwirtschaftlichen Fragestellungen scheint weiterhin nicht im Mittelpunkt des Interesses zu stehen. Erwähnenswert ist das eher enttäuschende Abschneiden von Autoren von Institutionen aus Deutschland.

Die vergleichende Gegenüberstellung des Publikationserfolgs der Teilnehmer der drei Tagungen EFA 2010, AFA 2010 und WFA 2010 bei Unterscheidung der drei Autorenregionen USA, Europa und Rest der Welt offenbart, dass es Hinweise auf eine Bevorzugung von Europäern bei der EFA-Tagung und von US-Amerikanern bei der AFA- und der WFA-Tagung gibt. Außerdem sind die für die EFA-Tagung 2010 erhobenen Daten konsistent zu einer Situation, in der US-Amerikaner Vorteile bei Einreichungen in finanzwirtschaftlichen Spitzenzeitschriften erfahren.

Letzten Endes dürften die USA auch hinsichtlich finanzwirtschaftlicher Publikationen wie auf einigen anderen Gebieten von ihrer marktbe-

herrschenden Stellung profitieren und diese Marktmacht dazu nutzen, ihre Position zu halten und zu festigen. Dieser Prozess muss dabei keineswegs bewusst in dieser Form ablaufen. Die Mechanismen können völlig informell sein, ohne dass sie dadurch an Effektivität verlieren. Freilich erweist sich dann die Auslese im Wissenschaftsbereich keinesfalls als so objektiv, wie man es sich gerne wünschen würde. Auch ein Finanzwirtschaftler ist wohl kein homo oeconomicus, sondern verfügt unter anderem über soziale Präferenzen, weswegen er bestimmte Kollegen bevorzugt und andere benachteiligt. Vielleicht ist es an der Zeit, dass sich die Profession genauer mit diesem möglichen Phänomen auseinandersetzt.