

Business as Usual? – Ein Rückblick auf die Jahrestagung 2013 der European Finance Association in Cambridge, Großbritannien

Wolfgang Breuer*

I. Überblick

Vom 28. bis 31. August 2013 fand die 40. Jahrestagung der European Finance Association (EFA) in Cambridge, Großbritannien, unter der Leitung von Raghavendra (Raghu) Rau statt. Zur Tagung wurden 1.713 Aufsätze eingereicht, von denen nach einem doppelt verdeckten Begutachtungsverfahren 240 Aufsätze zur Präsentation ausgewählt wurden. Auf diese Basis beziehen sich alle folgenden Auswertungen. Als Keynote Speaker konnte Richard C. Green von der Carnegie Mellon University zum Thema „Replumbing Our Financial System: Uneven Progress“ gewonnen werden.

An den auf der Tagung vorgestellten 240 Aufsätzen wirkten insgesamt 560 Wissenschaftler mit, wobei an 19 Aufsätzen 34 Autoren von 12 Hochschulen und Institutionen mit Sitz in Deutschland beteiligt waren. Die Quote von $19/240 = 7,92\%$ ist die schlechteste seit 2009 und beträgt nur etwas mehr als die Hälfte des Spitzenwertes aus dem Jahr 2010 in Frankfurt mit $33/217 = 15,21\%$.

Gemessen an der Anzahl der Downloads im Social Science Research Network (SSRN; Stichtag: 11.10.2013) waren die drei erfolgreichsten Beiträge mit deutscher Beteiligung:

1. *Heider, F. (European Central Bank)/Ljungqvist, A.: As Certain as Debt and Taxes: Estimating the Tax Sensitivity of Leverage from Exogenous State Tax Changes*, mit 587 Downloads, Gesamtrang 9.

* Prof. Dr. Wolfgang Breuer, Rheinisch-Westfälische Technische Hochschule Aachen, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbes. Betriebliche Finanzwirtschaft, Templergraben 64, D-52056 Aachen, E-Mail: wolfgang.breuer@rwth-aachen.de

2. Bhattacharya, U./Loos, B./Meyer, S./Hackethal, A./Kaesler, S. (Goethe-Universität Frankfurt): The Dark Side of ETFs and Index Funds, mit 471 Downloads, Gesamtrang 11.

3. Maug, E./Niessen-Ruenzi, A./Zivotova, E. (Universität Mannheim): Pride and Prestige: Why Some Firms Pay Their CEOs Less, mit 366 Downloads, Gesamtrang 21.

Dies ergibt eine Gesamtdownloadzahl von 1.424 bei einer Durchschnittsplatzierung von 14,66, was einer mittleren „Performance“ im Rahmen der EFA-Tagungen seit 2009 entspricht.

In der folgenden Abbildung 1 sind die Autorenzahlen nach Herkunftsländern über die Jahre 2009 bis 2013 aufgeschlüsselt. 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).

Abbildung 1 beschränkt sich dabei auf die nach den USA wichtigsten acht Herkunftsländer. Die USA wurden wegen ihrer geradezu erdrückenden Dominanz auf einer *europäischen* finanzwirtschaftlichen Tagung nicht in die Abbildung aufgenommen. Ihr Anteil beläuft sich für Cambridge auf 52,97 %, was den höchsten gemessenen Wert seit der EFA-Tagung 2009 darstellt. Der niedrigste Wert wurde 2010 in Frankfurt mit 39,32 % erreicht. Klare Trends sind aus Abbildung 1 nicht zu ersehen. Erwähnenswert ist allerdings der Aufstieg der Schweiz. Überdies fallen die Ausreißerjahre 2010 für Deutschland (Tagung in Frankfurt) und 2013 für Großbritannien (Tagung in Cambridge) ins Auge. Ein ähnlicher Effekt lässt sich für Norwegen in 2009 (Tagung in Bergen) und für Dänemark in 2012 (Tagung in Kopenhagen) beobachten, nicht bzw. nicht so deutlich allerdings für Schweden Im Jahre 2011 (Tagung in Stockholm).

In der Tabelle 1 sind die Themengebiete der EFA-Tagung 2013 mit der jeweiligen Anzahl der SSRN-Downloads (Stand: 11.10.13) und der Tagungsbeiträge sowie mit deren relativen Anteilen aufgeführt. Für 77 der 240 Beiträge bestand keine Downloadmöglichkeit über SSRN. Der Anteil nicht über SSRN verfügbarer Papiere hat demnach mit 32,08 % im Vergleich zum Wert von 21,30 % in 2012 nicht weiter abgenommen, ist aber immer noch geringer als die korrespondierenden Werte aus 2010 und 2011. Nach wie vor ist unklar, was Autoren(-gruppen) dazu veranlassen mag, die eigenen Arbeiten nicht über SSRN zu verbreiten, sie gleichwohl aber auf öffentlichen Tagungen zu präsentieren.

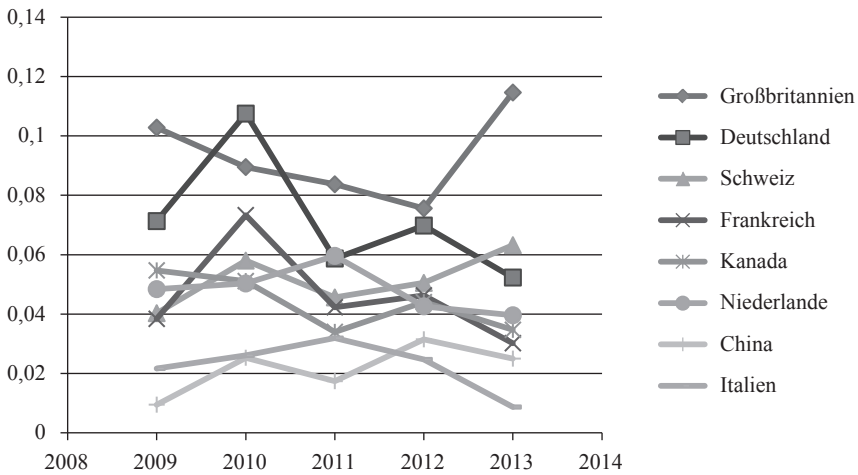


Abbildung 1: Anteile der Autoren nach Herkunftsländern

Tabelle 1

SSRN-Downloads und Tagungsbeiträge je Themengebiet

| | Anzahl Downloads | Anteil Downloads | Anzahl Tagungsbeiträge | Anteil Tagungsbeiträge |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------------|------------------------|
| Asset Pricing | 10.135 | 33,66 % | 51 | 21,25 % |
| Corporate Finance | 6.764 | 22,47 % | 57 | 23,75 % |
| Corporate Governance | 2.660 | 8,83 % | 18 | 7,50 % |
| Financial Intermediation | 2.223 | 7,38 % | 24 | 10,00 % |
| Central B., B. & Regulation | 2.222 | 7,38 % | 21 | 8,75 % |
| Behavioral Finance | 1.589 | 5,28 % | 15 | 6,25 % |
| Special Tracks | 1.142 | 3,79 % | 12 | 5,00 % |
| Household Finance | 1.022 | 3,39 % | 9 | 3,75 % |
| Market Microstructure | 989 | 3,28 % | 12 | 5,00 % |
| International Finance | 686 | 2,28 % | 9 | 3,75 % |
| Derivatives | 374 | 1,24 % | 6 | 2,50 % |
| Real Estate Finance | 262 | 0,87 % | 3 | 1,25 % |
| Financial Econometrics | 41 | 0,14 % | 3 | 1,25 % |
| Gesamt | 30.109 | 100 % | 240 | 100 % |

Central B., B. & Regulation = Central Banking, Banking & Regulation

Credit and Capital Markets 1/2014

Die Zahl der Gesamtdownloads liegt mit 30.109 leicht unter dem Vergleichswert des Jahres 2012 von 32.936, aber immer noch deutlich höher als in den Jahren 2010 und 2011. Die Zahl der Downloads pro über SSRN verfügbarem Papier hat sich von ca. 194 auf ca. 185 reduziert und bewegt sich damit ungefähr auf dem Niveau von 2011. Nach wie vor in weiter Ferne sind die Werte des (nach Downloads) „Rekordjahres“ 2009.

Wie schon 2012 sind Asset Pricing und Corporate Finance 2013 die Spitzenreiter nach Themengebieten. Die nachfolgenden Themengebiete Corporate Governance und Financial Intermediation nehmen ähnliche Platzierungen wie 2012 ein. Wenn damit die großen thematischen Schwerpunkte der EFA-Tagungen doch immer recht ähnlich erscheinen, weist jede EFA-Tagung freilich auch Besonderheiten bei der inhaltlichen Gestaltung des Programms auf, ohne dass sich hierfür offensichtliche systematische Gründe erkennen lassen. Im Jahre 2012 etwa wurde die Kategorie Asset Management separat geführt, dafür war Banking Teil von Financial Intermediation und wurde das (normalerweise recht bedeutungslose Gebiet) Financial Econometrics ebenfalls nicht – wie nun 2013 – eigenständig erfasst, sondern mit Asset Pricing gemeinsam ausgewiesen.

II. Die wichtigsten Beiträge

Wie im Jahre 2012 befindet sich auch 2013 unter den Top 7 nach Gesamtdownloadzahlen kein Beitrag mit Beteiligung einer in Deutschland ansässigen Institution. Die sieben Aufsätze mit den höchsten Downloadzahlen haben einen Anteil von ca. 23,56 % an den Gesamtdownloadzahlen. Im Weiteren werden die Top 7 nach Gesamtdownloadzahlen kurz im Detail vorgestellt.

Platz 1: The Pre-FOMC Announcement Drift. Von *David Lucca* und *Emanuel Moench* (1.633 Downloads, Platz 7 nach Downloads pro Tag).

Gegenstand des Beitrags ist die Analyse eines „Vor“-Ankündigungseffekts im Hinblick auf geldpolitische Entscheidungen des Federal Open Market Committee (FOMC) der US-amerikanischen Notenbank. Es zeigt sich, dass der S&P-500-Index sei 1994 im Durchschnitt um 49 Basispunkte in den 24 Stunden vor den Bekanntgaben des FOMC gestiegen ist. Dieser Vor-Ankündigungseffekt wird nicht durch spätere gegenläufige Kursbewegungen neutralisiert und lässt sich auch für andere nationale Aktienindizes beobachten. Die Kurseffekte sind umso größer, je flacher die Zinsstruktur und je größer die implizite Volatilität am Aktienmarkt ist. Außerdem sind die Kurseffekte über die Zeit hinweg positiv korre-

liert. Eine theoretische Erklärung dieses Phänomens fällt schwer, da sich die Kurseffekte vor der Informationsoffenbarung realisieren.

Platz 2: Active Ownership. Von *Elroy Dimson, Oguzhan Karakas* und *Xi Li* (1.236 Downloads, Platz 3 nach Downloads pro Tag).

Ausgangspunkt dieser rein empirisch orientierten Arbeit ist ein Datensatz, der von einem großen institutionellen Investor mit einem besonderen Fokus auf sozial verantwortlichen Anlagen zur Verfügung gestellt worden ist. Dieser Investor wirkt aktiv auf mehrere tausend Zielunternehmen ein, um diese zur Berücksichtigung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Problemen zu bewegen. Konkret werden für den Zeitraum von 1999 bis 2009 2.152 Interaktionssequenzen für 613 Publikumsunternehmen in den USA betrachtet. Vermerkt werden drei Arten von Ereignissen: Problembewusstsein wecken (durch den Investor), Änderung anregen (durch den Investor) und Änderung umgesetzt (durch das Zielunternehmen). Es zeigt sich, dass positive Einwirkungen seitens des institutionellen Investors eine abnormale Ein-Jahres-Rendite von 4,4 % erzielen, während erfolglose Engagements keine Renditereaktion auslösen. Die größten Kursreaktionen werden bei Maßnahmen im Bereich Corporate Governance und Klimawandel erreicht. Erfolgreiche Zielunternehmen sind solche, die sich um ihre Reputation sorgen und genügend Kapazitäten für die Umsetzung sozial verantwortlichen Handelns aufweisen. Indizien sprechen dafür, dass durch erfolgreiche Engagements in diesem Bereich auch sozial verantwortungsvolle Kunden und Investoren attrahiert werden.

Platz 3: The Diversity of High Frequency Traders. Von *Björn Hagströmer* und *Lars Nordén* (990 Downloads, Platz 5 nach Downloads pro Tag).

Der Aufsatz trägt zur Literatur dadurch bei, dass Hochfrequenzhändler in zwei Untergruppen unterschieden werden: Market-Maker-Händler und opportunistische Händler. Diese Unterscheidung anhand des jeweiligen Marktverhaltens wird durch den Zugang zu einem umfassenden Datensatz für 30 schwedische Aktien von Großunternehmen, die an der Stockholmer NASDAQ-OMX-Börse gehandelt werden, ermöglicht. Market-Maker-Händler sind dabei durch ständige Präsenz im Limit-Orderbuch zu den besten Geld- und Briefkursen charakterisiert. Insbesondere kann gezeigt werden, dass Market-Maker-Hochfrequenzhändler die kurzfristige Volatilität reduzieren. Zur Lösung des Endogenitätsproblems bei empirischer Betrachtung von Händler- und Kursverhalten wird auf exogene Variationen der zulässigen Mindestkursschwankungen abgestellt:

Größere zulässige Kursschwankungsbreiten bei höheren Aktienkursen begünstigen Market-Maker-Hochfrequenzhändler gegenüber opportunistischen Hochfrequenzhändlern, so dass die Bedeutung der Ersteren am Markt zunimmt. Damit lassen sich die Folgen für die Marktvolatilität untersuchen.

Platz 4: Competition, Cash Holdings, and Financing Decisions. Von *Erwan Morellec*, *Boris Nikolov* und *Francesca Zucchi* (950 Downloads, Platz 60 nach Downloads pro Tag).

Dieser Beitrag setzt sich mit den Wechselwirkungen zwischen der Intensität des Produktmarkt Wettbewerbs und den Finanzierungsentscheidungen von Unternehmen aus theoretischer und empirischer Sicht auseinander. Es wird gezeigt, dass Kassenhaltung zum Aufbau eines Liquiditätspuffers für Unternehmen umso wichtiger wird, je schärfer der Produktmarkt Wettbewerb ist, sofern die externen Finanzierungsmöglichkeiten des betreffenden Unternehmens restringiert sind. Dieser theoretische Befund kann durch eine empirische Analyse auf der Basis von 86.417 Unternehmensjahren für den Zeitraum 1980 bis 2007 bestätigt werden.

Platz 5: Tobin's q Does Not Measure Firm Performance: Theory, Empirics, and Alternative Measures. Von *Philip Dybvig* und *Mitch Warachka* (934 Downloads, Platz 45 nach Downloads pro Tag).

Zunächst wird theoretisch gezeigt, dass ein hoher Wert für Tobins Q keinesfalls stets eine gute Unternehmensperformance bedeutet. Vielmehr kann dies ebenfalls Folge von Unterinvestitionen sein, da die Unterlassung guter Projekte infolge des geringeren Mitteleinsatzes auch den Nenner der Kenngröße Tobins Q reduziert. Bei abnehmenden Grenzerträgen aus Investitionen wird die Reduktion des Nenners dabei stärker ins Gewicht fallen als die Reduktion des Zählers. Die Autoren schlagen zur Problemlösung zwei alternative Maße vor, die Skalen- und Kostenaspekte jeweils separat erfassen. Im Rahmen einer empirischen Analyse zeigen sie, dass in der Tat hohe Werte für Tobins Q nicht unbedingt auch eine gute Unternehmensperformance bedeuten.

Platz 6: High Frequency Trading and End-of-Day Manipulation. Von *Michael Aitken*, *Douglas Cumming* und *Feng Zhan* (682 Downloads, Platz 8 nach Downloads pro Tag).

Es wird der Zusammenhang zwischen der Manipulation von Tageschlusskursen an 22 Aktienbörsen über einen Zeitraum von Januar 2003 bis Juni 2011 und den Aktivitäten von Hochfrequenzhändlern untersucht. Die Identifikation von Kursmanipulationen erfolgt dabei auf der

Basis der tatsächlich von Börsen eingesetzten Überwachungsansätze. Es zeigt sich, dass die Einführung von Hochfrequenzhandel die Wahrscheinlichkeit der Manipulation von Tagesschlusskursen um ca. 75 % reduziert und damit in ihrer Bedeutung wichtiger ist als diverse andere Maßnahmen wie die Etablierung von Handelsregeln oder Überwachungsmaßnahmen. Wie schon der auf Platz 3 geführte Aufsatz hat auch der vorliegende unmittelbare Bedeutung für die aufsichtsrechtliche Beurteilung von Hochfrequenzhändlern.

Platz 7: Dissection Factors. Von *Juhani Linnainmaa* und *Joseph Gerkos* (670 Downloads, Platz 1 nach Downloads pro Tag)

Betrachtet wird das auf E. F. Fama und K. R. French (Multifactor explanations of asset pricing anomalies, 1996, *Journal of Finance* 51 (1), S. 55–84) zurückgehende Drei-Faktoren-Modell zur Bestimmung von Aktienrenditen. Die dort auftretenden Faktoren Small minus Big (SMB) und High Minus Low (HML) setzen sich tatsächlich (ähnlich wie Tobins Q im Rahmen des auf Platz 5 geführten Aufsatzes) aus elementaren Bestandteilen zusammen, von denen nur jeweils ein Teil systematische und damit am Markt „bepreiste“ Risikofaktoren abbildet, während der andere Teil jeweils einen Risikopreis von 0 aufweist. Im Rahmen des Drei-Faktoren-Modells wird dieser Umstand nicht berücksichtigt, was zu verzerrten Schlussfolgerungen auf der Basis dieses Bewertungsansatzes führen kann. Beispielsweise können Portfolios, die auf den unbepreisten Teilen der beiden Faktoren basieren, signifikant negative Werte für Jensens Alpha im Drei-Faktoren-Modell generieren. Aus dem gleichen Grunde kann eine Beurteilung der Performance von Fondsmanagern mit Hilfe des Drei-Faktoren-Modells zu Fehlurteilen führen.

III. Vergleich mit der DGF-Tagung 2013 in Wuppertal

Vom 27. bis 28. September 2013 fand in Wuppertal die 20. Jahrestagung der DGF statt. Diese Tagung stellt hinsichtlich der fachlichen Inhalte und der Zielgruppen das deutsche Äquivalent zur EFA-Tagung dar. In der nachfolgenden Tabelle 2 sind für die Jahre 2009 bis 2013 die Anzahl der Präsentationen, der über SSRN zum Download bereitgestellten Beiträge, der Gesamtdownloads und der Downloads pro über SSRN zur Verfügung gestellten Beitrag abgetragen. Der Stichtag für die Erhebung der Downloadzahlen liegt jeweils im Oktober des Jahres der betreffenden Tagung, für die Tagung in Wuppertal konkret am 25.10.2013. Im Durchschnitt ist ungefähr die Hälfte der präsentierten Manuskripte auch on-

line bei SSRN verfügbar und beträgt die Zahl der Downloads pro Aufsatz bis Mitte Oktober des Jahres der jeweiligen Tagung knapp 150. Ferner sind jeweils die drei Universitäten mit den höchsten Anteilen an den Tagungsbeiträgen angegeben. Die Universität Frankfurt und die Universität Mannheim haben sich in den Jahren 2009 bis 2013 stets die ersten beiden Plätze im Hinblick auf den Beitrag zur DGF-Tagung geteilt, während der dritte Platz von wechselnden Universitäten in Anspruch genommen worden ist. Generell ist ein gewisses Wachstum der Tagung erkennbar – sowohl, was die Zahl der präsentierten Beiträge angeht, als auch, was die Zahl der Downloads bei SSRN betrifft.

Anders als bei der DGF-Tagung rangiert die Universität Frankfurt im Jahre 2013 bei der EFA-Tagung noch vor Mannheim, aber der Vorsprung ist gegenüber 2012 deutlich zurückgegangen. Dies gilt auch für die generelle Dominanz des Wissenschaftsstandortes Frankfurt. Während bei der EFA-Tagung 2012 ca. 2/3 aller Beteiligungspunkte für Einrichtungen in Deutschland auf Frankfurt entfielen, sind es im Jahre 2013 nicht einmal mehr 50 %. Gleichwohl bleibt der Anteil Frankfurts am deutschen Beitrag auf EFA-Tagungen erheblich.

Völlig analog zur Situation in den Vorjahren dominieren nach wie vor Autoren von Institutionen aus deutschsprachigen Ländern mit einem Anteil von beinahe 81 % (davon fast 75 % für Deutschland) bei weitem auf der DGF-Tagung. Autoren aus den USA stellen mit 5,71 % den größten Anteil aller ausländischen Vertreter, und asiatische Beiträge sind erneut gar nicht vertreten. Beachtet man des Weiteren, dass auch die Autoren von ausländischen Institutionen oft deutschsprachig sind, so erscheint es als typisch deutsches Kuriosum, eine solche Tagung komplett auf Englisch abzuhalten, obwohl fast nur deutschsprachige Muttersprachler unter sich sind. Es dürfte an der Zeit sein, eine solchermaßen falsch verstandene „Internationalisierung“, die international kaum wahrgenommen wird, einer Überprüfung zu unterziehen.

Ebenso wie auf der EFA-Tagung in Cambridge bilden auch bei der DGF-Tagung in Wuppertal Beiträge aus dem Bereich Asset Pricing mit einem Anteil von 22,22 % an allen Präsentationen die wichtigste Themengruppe. Platz 2 umfasst die konsolidierte Gruppe Central Banking and Regulation plus Banking mit 18,52 % Anteil. Punktgleich auf Platz 3 folgen mit je 14,81 % Anteil die Kategorien Corporate Finance und Behavioral Finance. Dahinter liegt auf Platz 5 Corporate Governance mit einem Anteil von 7,41 %. Wie auch schon 2012 setzt die DGF-Tagung damit einen erkennbaren Schwerpunkt im Bereich Behavioral Finance, der

Tabelle 2
Kenngrößen der DGF-Tagungen 2009 bis 2013

| Tagungsort | Frankfurt | Hamburg | Regensburg | Hannover | Wuppertal |
|----------------------|-----------------------------|------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|
| Jahr | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| (1) Anzahl Beiträge | 77 | 75 | 75 | 103 | 108 |
| (2) SSRN-verfügbar | 37 | 38 | 31* | 51 | 54 |
| (2)/(1) | 48,05 % | 50,67 % | 41,33 % | 49,51 % | 50,00 % |
| (3) Gesamt-downloads | 5.672 | 4.740 | 4.423* | 7.487 | 9.007 |
| (3)/(2) | 153 | 125 | 143 | 147 | 167 |
| TOP 3 Unis | Frankf. Mannh. TUMün. | Mannh. Frankf. Münster | Mannheim Frankfurt Regensb. | Frankf. Mannh. Regensb. | Mannh. Frankf. Münster |

* Für 2011 ist es zu einem Erhebungsfehler gekommen. Im damaligen Tagungsbericht ist von nur 24 bei SSRN verfügbaren Manuskripten die Rede. Eine Prüfung hat ergeben, dass es tatsächlich 31 waren. Die Gesamtanzahl der Downloads bis Mitte Oktober 2011 für diese 31 Papiere wurde durch lineare Rückwärtsrechnung für die sieben nicht erfassten geschätzt. Details sind auf Anfrage beim Verfasser erhältlich.

Frankf. = Frankfurt, Mannh. = Mannheim, TUMün. = TU München, Regensb. = Regensburg

sich so auf der EFA-Tagung nicht wiederfinden lässt und in erster Linie zu Lasten des Anteils des Bereichs Corporate Finance zu gehen scheint. Der Bereich Derivatives spielt auf der DGF-Tagung 2013 anders als 2012 keine exponiertere Rolle als auf der EFA-Tagung.

IV. Ein (dritter) Rückblick auf die EFA-Tagung 2009 in Bergen

Die EFA-Tagung 2009 liegt mittlerweile über vier Jahre zurück. Bereits im Rahmen der EFA-Tagungsberichte 2010 und 2011 wurde geprüft, inwiefern Publikationen auf Basis der in Bergen 2009 präsentierten Aufsätze zustande gekommen sind. In Tabelle 3 ist wie im Jahr 2011 die Verteilung der Publikationen nach verschiedenen Kriterien in Abhängigkeit der regionalen Herkunft der Beiträge dargestellt. Die letzte Spalte gibt ungewichtet den Anteil der betreffenden Länder an allen auf der EFA-Tagung 2009 präsentierten Aufsätzen an. Die Ergebnisse entsprechen weitgehend denen der Auswertung aus 2011, wobei die Übereinstimmung

Tabelle 3

Publikationen auf Basis von Tagungsbeiträgen der EFA 2009

| | (1) Anteil ohne Qualitäts-gewichtung | (2) Anteil nach HB-Punkten gewichtet | (3) Anteil nach Downloads gewichtet | (4) Anteil an allen Beiträgen auf EFA 2009 |
|----------------|--------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------------|
| USA | 47,41 % | 50,29 % | 69,68 % | 45,17 % |
| Großbritannien | 10,55 % | 11,04 % | 5,33 % | 10,20 % |
| Deutschland | 4,86 % | 4,01 % | 2,17 % | 7,33 % |
| Kanada | 4,08 % | 4,28 % | 2,58 % | 5,42 % |
| Niederlande | 4,93 % | 5,00 % | 3,58 % | 4,82 % |
| Schweiz | 3,22 % | 2,44 % | 2,00 % | 4,30 % |
| Frankreich | 5,30 % | 5,13 % | 2,15 % | 3,78 % |
| Norwegen | 2,08 % | 2,29 % | 1,26 % | 3,11 % |
| Dänemark | 3,13 % | 3,10 % | 1,72 % | 2,39 % |
| Spanien | 1,22 % | 1,45 % | 0,86 % | 2,39 % |
| Italien | 5,73 % | 4,01 % | 2,89 % | 2,23 % |
| Schweden | 1,21 % | 0,78 % | 1,07 % | 1,59 % |
| China | 1,39 % | 1,36 % | 0,55 % | 0,97 % |
| Singapur | 1,04 % | 0,87 % | 0,93 % | 0,97 % |
| Belgien | 0,88 % | 1,04 % | 2,01 % | 0,80 % |
| Portugal | 1,30 % | 1,55 % | 0,90 % | 0,60 % |
| Österreich | 0,52 % | 0,31 % | 0,08 % | 0,60 % |
| Brasilien | 0,52 % | 0,43 % | 0,12 % | 0,56 % |
| Finnland | 0,52 % | 0,62 % | 0,09 % | 0,24 % |
| Libanon | 0,11 % | 0,00 % | 0,04 % | 0,06 % |

der ersten mit der letzten Spalte für die meisten Länder recht gut zu sein scheint: Die Anteile der Länder an den Publikationen stimmen zumeist gut mit den Anteilen der Länder an den Präsentationen auf der Bergener EFA-Tagung überein. Bei der Betrachtung der Spalten (2) bzw. (3) im Vergleich mit der Spalte (4) gilt dies weniger, weil insbesondere die USA überdurchschnittlich hochwertig und stark über Downloads nachgefragte Papiere zur Publikation gebracht haben. Recht enttäuschend sind nach wie vor die Zahlen aus deutscher Sicht.

Insgesamt sind mittlerweile 96 der ursprünglich 215 Tagungsbeiträge publiziert worden, während es bis 2011 nur 47 waren. Trotz dieser erheblichen Steigerung konnte für über 55 % der auf der EFA-Tagung präsentierten Papiere immer noch kein Publikationserfolg festgestellt werden.

In Anbetracht einer Annahmequote von nur ca. 18 % für die EFA-Tagung 2009 stellt sich nach wie vor die Frage, ob der Selektionsmechanismus für derlei Konferenzen hinreichend effizient arbeitet. Die publizierten Aufsätze weisen mit einer durchschnittlichen Handelsblattbewertung (im Weiteren HB für Handelsblatt) von 0,84 weiterhin ein außerordentlich hohes Niveau auf, wenngleich auch vereinzelt schwächere HB-Bewertungen realisiert werden. So findet sich mittlerweile unter den Publikationen auch ein Buchbeitrag. Die nach HB-Punktzahl schwächsten Bewertungen mit jeweils 0,2 erzielten zwei Zeitschriftenpublikationen im *Review of Managerial Science* und im *Review of Corporate Finance Studies*. Zugrunde gelegt wurden aus Gründen der Einheitlichkeit die HB-Bewertungen gemäß der HB-Zeitschriftenliste 2012.

Interessant ist die zeitliche Verteilung der durch Publikationen erreichten HB-Punkte gemäß Tabelle 4. Die Einträge in Tabelle 4 sind dabei wie folgt zu lesen: Beispielsweise bedeutet der Eintrag 12,53 % in der Spalte 2011 für die Zeile USA, dass 12,53 % aller insgesamt bislang durch Publikationen erzielten HB-Punkte im Jahre 2011 durch die USA erreicht worden sind. Wie man erkennt, sind die durch Publikationen insgesamt erreichten HB-Punkte von 2009 bis 2012 gemäß der Zeile „Summe“ beständig gestiegen, um in 2013 wieder deutlich abzufallen. Man kann daher davon ausgehen, dass in der Tat etwa die Hälfte aller Präsentationen der Bergener EFA-Tagung nicht zu Veröffentlichungen führen wird. Dabei ist bereits für 2012 und 2013 erkennbar, dass sich die Fälle häufen, in denen sich der Titel einer Publikation zunehmend von dem der vormaligen Präsentation unterscheidet. Teilweise ändert sich auch der Autorenkreis, weswegen es für noch kommende Jahre auch immer schwieriger werden dürfte, eine direkte Verbindung zwischen den Präsentationen auf der EFA-Tagung und einer späteren Veröffentlichung herzustellen. Die Frage nach dem genauen Zusammenhang zwischen Präsentationen auf hochwertigen Tagungen und späteren Veröffentlichungen ist in verschiedener Hinsicht von besonderem Interesse. Beispielsweise könnte man damit auch der Frage nachgehen, ob die jeweiligen Gastgeberländer (sowie ggf. „nahestehende“ weitere Länder) systematisch im Begutachtungsprozess der Tagung bevorzugt werden oder ob die immer wieder erkennbaren „Ausreißer“ (vgl. Abbildung 1) einfach nur durch besondere Einreichungsaktivitäten der besagten Ländern bedingt sind. Norwegen beispielsweise konnte seinen Anteil von 3,11 % an allen Präsentationen bei den Publikationen nicht halten, aber die Werte sind generell zu gering, um hierbei zu validen Aussagen zu gelangen. Interessanter dürfte eine Analyse des exorbitanten deutschen Anteils im Rahmen der Frankfurter

Tabelle 4

**HB-Punkte nach Jahr und Land im Verhältnis
zu allen realisierten HB-Punkten**

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| USA | 1,25 % | 10,98 % | 12,53 % | 19,83 % | 5,71 % |
| Großbritannien | 0,72 % | 0,00 % | 2,68 % | 6,20 % | 1,45 % |
| Deutschland | 0,00 % | 0,31 % | 1,24 % | 1,86 % | 0,60 % |
| Kanada | 0,00 % | 0,62 % | 0,87 % | 1,55 % | 1,24 % |
| Niederlande | 0,41 % | 0,41 % | 3,05 % | 0,72 % | 0,41 % |
| Schweiz | 0,42 % | 0,00 % | 0,42 % | 0,00 % | 1,61 % |
| Frankreich | 0,93 % | 1,24 % | 0,62 % | 1,05 % | 1,29 % |
| Norwegen | 0,00 % | 0,62 % | 1,24 % | 0,00 % | 0,43 % |
| Dänemark | 0,00 % | 0,62 % | 1,24 % | 1,24 % | 0,00 % |
| Spanien | 0,00 % | 0,00 % | 0,00 % | 1,45 % | 0,00 % |
| Italien | 0,87 % | 1,33 % | 0,87 % | 0,87 % | 0,08 % |
| Schweden | 0,00 % | 0,00 % | 0,41 % | 0,12 % | 0,25 % |
| China | 0,00 % | 1,24 % | 0,12 % | 0,00 % | 0,00 % |
| Singapur | 0,00 % | 0,00 % | 0,87 % | 0,00 % | 0,00 % |
| Belgien | 0,00 % | 1,04 % | 0,00 % | 0,00 % | 0,00 % |
| Portugal | 0,00 % | 0,00 % | 1,24 % | 0,00 % | 0,31 % |
| Andere | 0,00 % | 0,31 % | 0,00 % | 1,05 % | 0,00 % |
| <i>Summe</i> | <i>4,58 %</i> | <i>18,71 %</i> | <i>27,39 %</i> | <i>35,94 %</i> | <i>13,38 %</i> |

EFA-Tagung 2010 sein. Geht man von den Erfahrungen mit den Publikationen zu Bergen 2009 aus, dann dürften sich hierfür bereits für 2014 aussagekräftige Ergebnisse herleiten lassen.

V. Fazit

Wirft man einen Blick zurück auf die EFA-Tagungen seit 2009, so zeigen sich vergleichsweise stabile Verhältnisse, was die Relevanz verschiedener Themengruppen und verschiedener Nationen, namentlich der USA, angeht. Auffallend ist auch, dass zumindest bei den jeweils am meisten heruntergeladenen und damit vermeintlich interessantesten Beiträgen

die „zeitlosen“ Themen – beispielsweise aus dem Bereich Asset Pricing – überwiegen. Für 2013 etwa wird nur über die Thematik Hochfrequenzhandel (und vielleicht noch „soziale Verantwortung“ – vgl. Platzierung 2 im Abschnitt II.) ein vergleichsweise neueres Phänomen beleuchtet. Im Übrigen aber lässt sich aus den Inhalten der „beliebtesten“ Papiere so gut wie keine Beziehung zu Themen herstellen, die etwa in öffentlichen Diskussionen vorherrschen. Dies kann man als Stärke, aber auch als Schwäche wissenschaftlicher Tagungen auffassen. Eine Schwäche ist es insofern, als auf aktuelle Fragen nur verhalten hilfreiche Antworten gegeben werden. Eine Stärke ist es, weil das Fach weiter und unbeirrt an seinem wissenschaftlichen Fundament arbeitet, dem mehr oder minder zeitlose Gültigkeit zukommt.

Recht irritierend ist, wie viele Beiträge der EFA-Tagung 2009 bis heute nicht zur Publikation gelangt sind. Sollte es wirklich so sein, dass mehr als die Hälfte der damaligen Beiträge nicht veröffentlichungsfähig ist, muss man die Frage stellen, was von einem derartigen Begutachtungsprozess zu halten ist, bei dem ungefähr 1.000 weitere Manuskripte aussortiert worden sind. Es ist m.E. unwahrscheinlich, dass von diesen 1.000 aussortierten Manuskripten nicht wenigstens 10 % bereits publiziert worden sind. Damit hätten sie den meisten Beiträgen zur EFA-Tagung 2009 bereits etwas voraus.