

„Bilanzmanipulation: nein – Gewinnsteuerung: ja“

Interview mit Prof. Dr. Marisa Nöldeke, Assistant Professor of Finance, Bucerius/WHU Master of Law and Business, Hamburg

Das GoingPublic Magazin im Gespräch mit Prof. Dr. Marisa Nöldeke über den Unterschied zwischen aktiver Gewinnsteuerung und Bilanzmanipulation, die Motive hinter diesem verbreiteten Phänomen und die zweifelhaft förderliche Erwartungshaltung der Finanzgemeinde.

GoingPublic: Frau Prof. Nöldeke, Sie sind der Frage nachgegangen, ob Manager börsennotierter Unternehmen die Analystenerwartungen aktiv steuern, neudeutsch: Earnings Guidance oder Expectations Management betreiben (siehe Kasten, Anm. d. Red.). Mit welchem Ergebnis?

Nöldeke: Die befragten Manager haben angegeben, jegliche Gewinnmanipulation abzulehnen, auch im Rahmen bestehender legaler Spielräume. Gleichzeitig haben sie aber eingeräumt, dass der Fokus der Finanzinvestoren auf den publizierten Erträgen liegt, es also wichtig ist für die Unternehmen, dass die Erwartungen in dieser Hinsicht nicht enttäuscht werden.

GoingPublic: Darf man hier überhaupt von Gewinnmanipulation sprechen, oder muss man nicht besser wirklich den abgeschwächten Begriff „Gewinnsteuerung“ verwenden?

Nöldeke: Das ist richtig, besser sollte man von Gewinnsteuerung sprechen oder gleich die englischen Ausdrücke Earnings Management oder Earnings Guidance nehmen. Die Begriffe verschwimmen allein schon, weil bei diesem Thema die Abgrenzung zwischen gerade noch-legal und nicht-mehr-legal schwierig ist.

UMFRAGE ZUM BERICHTERSTATTUNGSVERHALTEN BÖRSENNOTIERTER UNTERNEHMEN

Das Interview bezieht sich auf eine im deutschsprachigen Raum durchgeführte Umfrage zum Berichterstattungsverhalten börsennotierter Unternehmen:

„Expectations Guidance in Public Companies – An Examination of Management Forecast Disclosure in Germany and Switzerland“, Prof. Dr. Marisa Nöldeke, Versus-Verlag 2007.



Prof. Dr. Marisa Nöldeke

GoingPublic: Und was sind die Motive bei der Gewinnsteuerung?

Nöldeke: Die Manager fühlen sich zunehmend unter Druck gesetzt, bestimmte Gewinnschwellen in der Berichterstattung erreichen zu müssen, allen voran den Gewinn pro Aktie. Bei einem Verfehlen drohen erfahrungsgemäß Kursverluste im zweistelligen Prozentbereich. Dieser Performance-Druck führt dann zur Gewinnsteuerung bzw. dem Erwartungsmanagement.

GoingPublic: Sie fokussierten dabei deutsche und schweizerische Manager. Gibt es tatsächlich nationale Unterschiede?

Nöldeke: Die gibt es auf jeden Fall, vor allem im Vergleich zu den USA. Die Gründe liegen nicht zuletzt in der unterschiedlichen Rechnungslegung. Aber auch zwischen Deutschland und der Schweiz gibt es Unterschiede. In der Schweiz scheinen die Erwartungen der Finanzanalysten weniger relevant, und es interessiert als Kennzahl mehr der freie Cashflow.

GoingPublic: Wie verbreitet ist denn das „Real Earnings Management“, also das aktive Ausnutzen bestehender Freiheiten in der Rechnungslegung?

Nöldeke: In den USA ist es sehr verbreitet. 80% der Manager haben zugegeben, Ausgaben einzuschränken, um eine vorgegebene Gewinnschwelle tatsächlich zu

erreichen. Nun muss aber hinzugefügt werden, dass sich Manager nach einigen Jahren mit Bilanzskandalen der Problematiken heutzutage durchaus bewusster sind als zum Zeitpunkt der Umfrage im Zeitraum Frühjahr 2005. Von daher dürfte sich die Tendenz aktuell etwas abgeschwächt haben.

GoingPublic: Müssen wir uns hier an die eigene Nase fassen, indem wir, die Presse, das Ausschöpfen derartiger Spielräume tatsächlich auch erwarten?

Nöldeke: Ich möchte behaupten, das ist so. Es ist auch das, was Manager monieren. Schlagzeilen über verfehlte oder übertroffene Gewinnerwartungen verkaufen sich nun mal gut.

GoingPublic: Botschaft ist vernommen. Sind darüber hinaus – auch von den Regulierungsstellen – die Anreize einfach falsch gesetzt?

Nöldeke: In Bezug auf Managergehälter ist die Diskussion derzeit ja hochaktuell. In einem Working Paper behandle ich die Frage, ob Zwischenberichte im Quartalstakt wirklich wirtschaftlich förderlich sind. In der Schweiz zum Beispiel beschränkt man sich auf die halbjährliche Berichterstattung. Diese Frage ist noch nicht abschließend geklärt. Einerseits wird die Transparenz zwar gefördert, andererseits schürt diese hohe Frequenz eine kurzfristige Betrachtungsweise mit den bekannten Folgen.

GoingPublic: Inwieweit halten Sie die Angaben der befragten Manager überhaupt für glaubwürdig? – schließlich existiert noch ein Unterschied zwischen Beteuerung und Tat.

Nöldeke: Das ist völlig richtig. Ich bin der Meinung, dass die Angaben zwar der Wahrheit entsprechen, aber es gibt noch eine zusätzliche Grauzone, in der die zugegebene eigene Mitwirkung etwas heruntergespielt wird. Das ist zu erwarten gewesen.

GoingPublic: Wenn das also zutrifft, führt dann nicht die vielerorts schon unterstellte Gewinnsteuerung ganz generell zu überhöhten Erwartungen auf Seiten der Finanzanalysten?

Nöldeke: Das bringt uns unwillkürlich zu der interessanten Frage, ob nicht wiederholtes Gewinnmanagement automatisch in den Erwartungen der Finanzgemeinde schon wieder eingepreist ist. Neue Forschungsbeiträge bestätigen diese Vermutung. Wenn ein Unternehmen jahrelang auf den Cent genau die Erwartungen erfüllt oder übererfüllt hat, tut es sich schwer damit, aus dieser Erwartungshaltung auszubrechen – oder diese gar mal zu enttäuschen. Das eröffnet die Tendenz, zuvor erst alle verfügbaren Maßnahmen auszuschöpfen.

GoingPublic: Frau Prof. Nöldeke, ein spannendes Thema, das uns sicher noch weiter begleiten wird – vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Falko Bozicevic.



INVESTOR RELATIONS WORKSHOP „MANAGING EXPECTATIONS“

Was Analysten und Investoren wirklich wissen wollen
18. Juni 2008, 15. Oktober 2008, Frankfurt am Main

Die DVFA bietet in Kooperation mit dem DIRK (Deutscher Investor Relations Verband) IR-Verantwortlichen in einem Tages-Workshop die Gelegenheit, sich anhand von Beispielen und realen Fällen mit Vertretern der Hauptzielgruppe der IR – Analysten und institutionellen Anlegern – auseinanderzusetzen und aus erster Hand zu erfahren, auf welche Themen und Sachverhalte Finanzanalysten und Investoren das Hauptaugenmerk richten. Es geht dabei nicht um Vermittlung von theoretischem Wissen, sondern um den direkten Dialog und Erfahrungsaustausch mit der Zielgruppe.



DVFA-ANALYST MEETINGS 2008

Immobilienkonferenz

11.-12. Februar 2008, Frankfurt am Main

IT/Telco Small & MidCap Day

6. März 2008, CeBIT Hannover

Taking ESG into Account

11.-12. März 2008, Frankfurt am Main

6th SCC_ - Small Cap Conference

25.- 28. August 2008, Frankfurt am Main

5th SEQ_ - Smart Equities Conference

2. - 3. Dezember 2008, Frankfurt am Main

DVFA-POSTGRADUIERTEN-AUSBILDUNGEN 2008

CIIA® Certified International Investment Analyst

11. Jahrgang, Start: 28. Februar 2008, Frankfurt am Main

CIWM® Certified International Wealth Manager

Jahrgang, Start: 28. Februar 2008, Frankfurt am Main

CCrA® Certified Credit Analyst

14. Jahrgang, Start: 3. April 2008, Frankfurt am Main

DVFA SEMINARE 2008

ISSP – Investment Spezialist für strukturierte Produkte

18.-23. Februar 2008, Frankfurt am Main

Credit Derivatives (Experten-Seminar)

20. Februar 2008, Frankfurt am Main

Immobilien als Assetklasse (Experten-Seminar)

4.-5. März 2008, Frankfurt am Main

IFRS (Experten-Seminar)

22.-23. April 2008, Frankfurt am Main

Änderungen vorbehalten.