

-Es gilt das gesprochene Wort-

Sehr geehrter Herr Minister Maas,
sehr verehrte Frau Staatssekretärin Hubig,
sehr geehrter Herr Brandt,
sehr geehrter Herr Ernst, sehr verehrte Frau Thormann,
sehr verehrte Damen, sehr geehrte Herren,

**10 Jahre Bilanzkontrolle in Deutschland ...
... aus Sicht der Wissenschaft**

**Oder: Welche Erkenntnisse liefert die empirische Rechnungslegungsfor-
schung zur Wirksamkeit des deutschen Enforcement-Systems?**

„Fragen der Wissenschaft sind häufig Fragen der Existenz.“

Johann Wolfgang von Goethe, Brief an Eckermann, 30.12.1823.

I. Problemstellung

Zum zehnjährigen Jubiläum kann eine Evaluierung der Wirksamkeit des zweistufigen Enforcementsystems erfolgen, um mögliche Stärken und Schwächen aufzuzeigen. In diesem Zusammenhang ergeben sich etliche Forschungsfragen, die inzwischen in Teilen bereits durch wissenschaftliche – zumeist empirische – Untersuchungen adressiert wurden. Dies betrifft beispielsweise die Frage, ob der Kapitalmarkt Unternehmen mit fehlerhafter Rechnungslegung wirksam sanktioniert und das En-

enforcementsystem somit im Sinne der erhofften Präventionsfunktion zu einer Verbesserung der Rechnungslegungsqualität beitragen kann (Stichwort: adverse Publizität).

Ebenfalls liegen bereits Untersuchungen vor, ob von Fehlerfeststellungen betroffene Unternehmen auch eine insgesamt schlechtere Rechnungslegungsqualität aufweisen als Unternehmen ohne Fehlerfeststellungen und ob im Zeitablauf eine Verbesserung der Rechnungslegungsqualität zu beobachten ist.

Wissenschaftliche Erkenntnisse können dazu beitragen, eine Beurteilung des bestehenden Enforcementsystems vorzunehmen und auch Denkanstöße für dessen Fortentwicklung zu liefern. Deshalb möchte ich mich in den folgenden Minuten mit dem aktuellen Forschungsstand auseinandersetzen.

II. Ergebnisse von Befragungsstudien

Aus Unternehmenssicht wird der zweistufige Aufbau des deutschen Enforcementsystems grundsätzlich positiv gewürdigt. Auch eine präventive Wirkung wird den Enforcementverfahren von den Unternehmen attestiert. Eine im Jahr 2013 in zweiter Auflage veröffentlichte gemeinsame Umfrage der PwC (PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft) und des Deutschen Aktieninstituts bei kapitalmarkt-orientierten Unternehmen zeigt, dass 45% der antwortenden Unternehmen der Ansicht sind, das Enforcement habe die Aussagekraft der Abschlüsse in Deutschland erhöht (bei 25% Gegenmeinung). 40% der antwortenden Unternehmen halten die gegenwärtig implementierte Fehlerveröffentlichungspraxis für angemessen (bei 18% Gegenmeinung). Im Falle einer Fehlerfeststellung fürchten 62% der an der Umfrage teilnehmenden Unternehmen negative Auswirkungen auf die Reputation des Unternehmens und 57% auf die Reputation der verantwortlichen Personen (Vorstände, Aufsichtsräte, Abschlussprüfer). Hingegen fürchten nur 23% Auswirkungen auf den Aktienkurs bzw. die Kurse emittierter Wertpapiere und 30% fürchten keine wesentlichen Auswirkungen (immerhin fast 1/3!). Im Vergleich zur ersten Auflage dieser Umfrage aus dem Jahr 2009 ist eine etwas „gelassener“ Einstellung der Unternehmen zu beobachten. Woran kann dies liegen? Dies kann möglicherweise darauf zurückzuführen sein, dass Sanktionen durch den Kapitalmarkt stark von der Art und Schwere des festgestellten Fehlers abhängen können und somit auch Wesentlichkeitsaspekte eine Rolle spielen. Möglicherweise wirken somit nicht alle Fehlerfeststellungen ab-

schreckend im Sinne einer adversen Publizität. Diese Ergebnisse werden durch bestimmte empirische Studien gestützt.

III. Ergebnisse empirischer Rechnungslegungsforschung

Im Gegensatz zur klassischen normativen Forschungsausrichtung sind die Ansätze der positiv-empirischen Rechnungslegungsforschung auf die Überprüfung von Hypothesen über Ursache-Wirkungszusammenhänge durch die Auswertung von Datensätzen ausgerichtet. Es wird somit eher der „Ist“-Zustand untersucht, und nicht der „Soll“-Zustand wie im Rahmen der normativen Forschung. Die empirische Rechnungslegungsforschung dominiert (derzeit) international das Forschungsumfeld. Da diese Forschungsausrichtung an vielen Stellen Modelle zur Approximierung verwendet und somit viele kritische Annahmen getroffen werden müssen, gibt es auch viel Kritik an der Methodik sowie der Aussagekraft der Ergebnisse. Dennoch können empirische Erkenntnisse dabei helfen, Tendenzaussagen zu treffen und z.B. eine Beurteilung des bestehenden Enforcementsystems vorzunehmen sowie Denkanstöße für Weiterentwicklungen zu liefern. Gerade vor dem Hintergrund der derzeit diskutierten „Entfremdung“ von Forschung und Praxis an den Universitäten sind Erkenntnisse der empirischen Rechnungslegungsforschung nicht nur aus akademischer Perspektive interessant, sondern sollten auch an den Gesetzgeber bzw. Regulierer sowie die Unternehmenspraxis herangetragen werden. Die beobachteten Zusammenhänge können z.B. wichtige Informationen für zukünftige Regulierungsvorhaben liefern.

Was gibt es bisher an empirischer Forschung zum Enforcement? Zunächst ist zu sagen, dass sich die Forschung hinsichtlich der Wirkungen von Fehlerfeststellungen durch Enforcementinstitutionen stark auf das U.S.-amerikanische Umfeld konzentriert. Dies mag einerseits der Tatsache geschuldet sein, dass die empirische Rechnungslegungsforschung im anglo-amerikanischen Raum eine viel längere Historie und größere Tradition als in Kontinentaleuropa aufweist. Aber auch aufgrund der noch relativ kurzen Zeitspanne seit Implementierung des deutschen und der anderen europäischen Enforcementsysteme und wegen der dadurch geringeren Datengrundlage wurden bislang nur wenige den deutschen oder europäischen Kontext betreffende Studien zum Enforcement der Rechnungslegung veröffentlicht. Auf nicht veröffentlichte Studien (working paper) möchte ich aus Zeitgründen nicht weiter eingehen. Im Wesentlichen gibt es aber zwei Forschungsrichtungen bzw. Untersuchungs-

schwerpunkte, auf die ich nun näher eingehen möchte: (1.) Kapitalmarktreaktionen nach Fehlerfeststellungen und (2.) Bilanzpolitik bzw. Rechnungslegungsqualität der geprüften Unternehmen.

(1.) Kapitalmarktreaktionen nach Fehlerfeststellungen

Wie reagiert der Kapitalmarkt auf Fehlerveröffentlichungen? In einer 2012 im European Accounting Review veröffentlichten Studie untersuchen Hitz, Ernstberger und Stich die Effektivität des dem deutschen Enforcementsystems zugrunde liegenden „name and shame“-Mechanismus, d.h. die Wirkungsweise und Wirksamkeit der adversen Publizität durch Veröffentlichung der Fehlermitteilungen im Bundesanzeiger. Hierbei wurden kurz- und langfristige Reaktionen des Kapitalmarkts auf Fehlerveröffentlichungen im Rahmen einer sog. Event-Studie analysiert. Bezüglich der kurzfristigen Folgen waren im dreitägigen Event-Fenster um den Tag der Fehlerveröffentlichung negative abnormale Renditen, sinkende abnormale Handelsvolumina und steigende abnormale Geld-Brief-Spannen zu beobachten. Ähnliche Reaktionen konnten auch für einen längeren Zeithorizont nachgewiesen werden. Die Ergebnisse deuten somit in der Tat darauf hin, dass Fehlerveröffentlichungen vom Kapitalmarkt als neue, negative Informationen bewertet werden. Insbesondere die kurzfristige Auswirkung auf die abnormalen Renditen ist mit einem durchschnittlichen Abschlag von 1,15% im dreitägigen Event-Fenster jedoch quantitativ relativ gering. Vergleichbare Studien für den U.S.-amerikanischen Raum zeigen in diesem Zusammenhang weit höhere Werte. Im Ergebnis sehen Hitz, Ernstberger und Stich durch ihre Ergebnisse die Effektivität des Sanktionsmechanismus des deutschen Enforcementsystems dennoch bestätigt. Auch konnten die Autoren zeigen, dass die Höhe der abnormalen Renditereaktionen positiv mit der Schwere des festgestellten Fehlers korreliert. Wie bereits zuvor erwähnt, scheint der Kapitalmarkt somit eine differenzierte Betrachtung der Fehlerveröffentlichungen vor dem Hintergrund von Wesentlichkeitsaspekten vorzunehmen.

(2.) Bilanzpolitik bzw. Rechnungslegungsqualität der geprüften Unternehmen

(a) Die Frage nach Wechselwirkungen des Enforcementsystems mit der Rechnungslegungsqualität der geprüften Unternehmen ist Gegenstand weiterer Forschungsarbeiten. In einer ebenfalls im European Accounting Review veröffentlichten Studie aus dem Jahr 2012 untersuchen Ernstberger, Stich und Vogler die ökonomischen Auswirkungen der Implementierung des deutschen Enforcementsystems. In diesem Zu-

sammenhang verglichen die Autoren den Zeitraum vor Einführung des Enforcement-systems mit dem Zeitraum danach. Im Ergebnis konnte gezeigt werden, dass bei der Grundgesamtheit der betroffenen Unternehmen das Ausmaß der angewandten Bilanzpolitik im Zeitablauf sank und die Liquidität sowie die Unternehmenswerte stiegen. Die Autoren schlussfolgern, dass die Reformbestrebungen hinsichtlich einer Verbesserung der Rechnungslegung erfolgreich waren und eine niveauleichende Überwachungsqualität schufen. Nicht unerwähnt bleiben darf allerdings, dass im Untersuchungszeitraum gleichzeitig weitere regulatorische Änderungen erfolgt sind (Stichwort Regulierungswelle).

(b) Eine in diesem Jahr im Review of Managerial Science veröffentlichte Studie von Böcking, Gros und Worret setzt an den bereits vorliegenden Analysen an. Hier wird untersucht, ob Unternehmen, die in Enforcementverfahren durch Fehlerfeststellungen auffällig wurden, ein höheres Maß an ergebnisgestaltenden Maßnahmen bzw. eine insgesamt geringere Rechnungslegungsqualität aufweisen als unauffällige Unternehmen. Darüber hinaus wird untersucht, ob sich das Ausmaß von ergebnisgestaltenden Maßnahmen bzw. die Rechnungslegungsqualität nach Fehlerfeststellungen verändert, also ob z.B. Lerneffekte bei den Unternehmen zu beobachten sind.

Wie kann Rechnungslegungsqualität überhaupt gemessen werden? Da die Rechnungslegungsqualität aus externer Perspektive kaum beobachtbar und in der Regel Gegenstand subjektiver Wahrnehmung ist, wird zur Operationalisierung in der empirischen Forschung regelmäßig auf international etablierte Modelle zurückgegriffen. Eine Möglichkeit einer solchen Qualitätsbestimmung von Rechnungslegungsinformationen ist die empirische Erfassung von ergebnisgestaltenden Maßnahmen durch Bilanzpolitik bzw. „earnings management“. Als Maß hierfür hat sich in der empirischen Rechnungslegungsforschung das Ausmaß der diskretionären Periodenabgrenzungen etabliert. Grundgedanke ist hierbei, dass anhand verschiedener Einflussfaktoren, unter Berücksichtigung der Branchenzugehörigkeit und von Jahreseffekten, die Höhe der „als normal erwarteten“ Periodenabgrenzungen geschätzt wird. So können die tatsächlichen Periodenabgrenzungen jeder Beobachtung in einen normalen, d.h. erwarteten Teil sowie in einen abnormalen, d.h. unerwarteten Teil differenziert werden. Der „unerwartete“ Teil wird dann als Maß für diskretionäres Handeln der Manager im Sinne von Bilanzpolitik verstanden. Somit weist annahmegermäÙ ein höheres Ausmaß an diskretionären Periodenabgrenzungen auf eine geringere Rechnungslegungsqualität hin.

In unserer Studie wurde, wie gerade dargestellt, das Ausmaß an ergebnisgestaltenden Maßnahmen der Unternehmen anhand der Höhe der diskretionären Periodenabgrenzungen gemessen. Es konnten nicht-öffentliche Daten genutzt werden, die durch eine Forschungsk Kooperation der Goethe-Universität mit der BaFin zur Verfügung gestellt wurden. Unserer besonderer Dank gebührt hier Frau Dr. Hannelore Lausch. Erste Ergebnisse dieses Forschungsprojekts habe ich auf dem Transparenzworkshop der BaFin im November 2013 in Frankfurt vorstellen können. Aus den nicht-öffentlichen Daten geht u.a. hervor, welche Unternehmen in welchen Jahren ohne resultierende Fehlerfeststellung geprüft wurden. Die Ergebnisse zeigen, dass Unternehmen, bei denen es in einem bestimmten Jahr zu einer Fehlerfeststellung kam, in diesem Jahr signifikant höhere diskretionäre Periodenabgrenzungen aufweisen als fehlerfrei geprüfte Unternehmen. Zudem waren auch generell bei Unternehmen, die mindestens einmal durch eine Fehlerfeststellung belegt wurden, höhere ergebnisgestaltende Maßnahmen zu beobachten als bei unauffälligen Unternehmen.

Hinsichtlich der Entwicklung von Bilanzpolitik vor und nach Fehlerfeststellungen war zunächst zu beobachten, dass das Ausmaß an Bilanzpolitik im Durchschnitt in der Fehlerperiode am höchsten war. Ein Unterschied zu den Vor- und Nachperioden war jedoch nicht auf statistisch signifikantem Niveau nachweisbar. Die Ergebnisse legen somit den Schluss nahe, dass das deutsche Enforcementsystem in der Lage ist, die „richtigen“ Abschlüsse und die „richtigen“ Unternehmen als fehlerhaft bzw. als fehlerfrei zu identifizieren und das System in diesem Sinne als wirksam erachtet werden kann. Hinsichtlich eines erwarteten Sanktionsmechanismus konnten jedoch keine „erzieherischen“ Effekte beobachtet werden.

IV. Schlussfolgerungen

Die praktische Relevanz der Methoden der empirischen Rechnungslegungsforschung lässt sich unmittelbar aus der Vorgehensweise der amerikanischen Börsenaufsicht SEC ableiten. Die SEC beobachtet seit kurzem z.B. das Ausmaß der diskretionären Periodenabgrenzungen im Rahmen ihres „Accounting Quality Models“ und nutzt die Erkenntnisse ggf., um Prüfungen bei auffälligen Unternehmen zu initiieren.

Auch die DPR bzw. die BaFin könnten das Ausmaß an ergebnisgestaltenden Maßnahmen z.B. bei der risikogewichteten Stichprobenauswahl mit berücksichtigen. Ebenfalls könnten Unternehmen, die durch ein besonders hohes Ausmaß an diskre-

tionären Periodenabgrenzungen auffallen, zunächst eingehender betrachtet und im Anschluss ggf. im Rahmen von Anlassprüfungen herangezogen werden.

V. Zusammenfassung

Aus Sicht der Wissenschaft kann das deutsche Enforcement-System als wirksam bezeichnet werden! Die Existenzberechtigung der Bilanzkontrolle ist offensichtlich! Weiterentwicklungen sind möglich!

Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit