

**Berlin, den 15.01.2012**

vorgelegt von:

Christian Geike (Matr.-Nr. 534285)

Bruno-Wille Straße 95, 12587 Berlin

email: [christian\\_geike@gmx.net](mailto:christian_geike@gmx.net)

*Exposé zum Thema*

# Konsequenzen realer Bilanzpolitik auf die zukünftige Performance deutscher Unternehmen

im Rahmen des

**Bachelorarbeitsseminars**

bei Professor Dr. Joachim Gassen

am Institut für Rechnungswesen und Wirtschaftsprüfung

an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät

der Humboldt- Universität zu Berlin

Bei der Erstellung des Jahresabschlusses besitzt das Management eines Unternehmens zahlreiche Ermessensspielräume und Wahlrechte, die es unterschiedlich ausüben kann. Übt es diese in einer Weise aus, die darauf ausgerichtet ist, Bilanzadressaten über die tatsächliche ökonomische Lage des Unternehmens zu täuschen oder bestimmte Rechtsfolgen herbeizuführen, so betreibt es buchmäßige Bilanzpolitik.<sup>1</sup> Es betreibt hingegen reale Bilanzpolitik, wenn diese Motive durch sachverhaltsgestaltende Maßnahmen erreicht werden sollen, die noch während des Geschäftsjahres, also vor dem Bilanzstichtag, stattfinden. Sachverhaltsgestaltende Maßnahmen umfassen beispielsweise das Erhöhen oder Reduzieren von Auszahlungen für Forschung und Entwicklung oder Werbung, die Veräußerung von Anlagevermögen über Buchwert sowie den kurzfristigen Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Vorräten. In aller Regel nimmt das Management dadurch einen ökonomischen Nachteil zulasten künftiger Perioden in Kauf, da es beispielsweise Wertpapiere und Vorräte unter Wert verkauft, den Absatz schwächt oder produktives Anlagevermögen veräußert. Doch ist dies wirklich so? Oder gibt es einen zukünftigen Nutzen realer Bilanzpolitik, der die Kosten aufwiegt? Ein bestimmtes Bilanzergebnis könnte beispielsweise die Bilanzadressaten täuschen oder positive Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Unternehmensentwicklung signalisieren. Dies könnte wiederum die allgemeinen Erwartungen der verschiedenen Stakeholder anheben, sodass das Unternehmen von geringeren Kapitalkosten oder besseren Beziehungen zu Lieferanten und Kunden profitiert. In der Folge entstünde also ein realer ökonomischer Vorteil, der dem Unternehmen zu Gute kommt. Fraglich ist nun, wie sich Kosten und Nutzen zueinander verhalten. Dies möchte ich gern empirisch untersuchen, wobei der Fokus auf deutschen Unternehmen liegen soll. Das von mir gewählte Thema lautet also: Konsequenzen realer Bilanzpolitik auf die zukünftige Performance deutscher Unternehmen. Dessen Relevanz und praktische Bedeutung soll im Folgenden anhand einer überblicksartigen Einordnung in die bestehende Forschungsliteratur zur Bilanzpolitik kurz dargestellt werden.

---

1 Vgl. Healy/Wahlen (1999), S.6.

Die Forschungsliteratur zur Bilanzpolitik ist sehr umfangreich.<sup>2</sup> Ein Augenmerk betrifft den Nachweis selbiger. Hierfür entwickelte *Carslaw (1988)* eine originelle Vorgehensweise. Er zählt die Häufigkeit zweiter Ziffern in Bilanzen neuseeländischer Unternehmen und stellte fest, dass deren Verteilung unerwartet viele Nullen und nur verhältnismäßig wenig Achten und Neunen aufweist. Dies deutet auf eine Aufrundung der Ziffern im Sinne einer ergebniserhöhenden Bilanzpolitik hin. *Burgstahler/Dichev (1997)* betrachten hingegen die Verteilung des Jahresergebnis zahlreicher Unternehmen. Sie stellen fest, dass die sonst gleichmäßige Verteilung in dem Intervall unmittelbar unter Null eine Lücke aufweist. Dies verweise darauf, dass Unternehmen mit leichten Verlusten ergebniserhöhende Bilanzpolitik betreiben, um in die Gewinnzone zu kommen. Ein weiterer Fokus betrifft die empirische Schätzung buchmäßiger Bilanzpolitik.<sup>3</sup> Hierzu bedient man sich diskretionärer Periodenabgrenzung. Sie stellen eine Residualgröße aus den gesamten Periodenabgrenzungen, welche alle zahlungsunwirksamen Erträge und Aufwendung und somit das maximale Ausmaß buchmäßiger Bilanzpolitik umfassen, und den als typisch angenommenen normalen Periodenabgrenzung dar. Letztere müssen geschätzt werden. Während frühere Schätzmodelle hierfür den Vorjahredurchschnitt<sup>4</sup> der gesamten Periodenabgrenzungen, dessen Vorjahreswert<sup>5</sup> oder den Branchendurchschnitt<sup>6</sup> selbiger heranzogen, werden in der aktuellen Forschung zumeist regressionsbasierte Ansätze verwendet. Der wohl bekannteste ist das Modell von *Jones (1991)*. Demnach ändern sich die normalen Periodenabgrenzung mit der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens. Sie lassen sich aus den Umsatzveränderungen und der Höhe des ausgewiesenen Bruttoanlagevermögens herleiten. Nach Bestimmung der entsprechenden Parameter aus den Daten vergangener Jahre kann so das zukünftige Ausmaß normaler Periodenabgrenzungen prognostiziert werden. In einem modifizierten Jones-Modell<sup>7</sup> werden hingegen die Veränderungen der Forderungen aus den Umsatzveränderungen herausgerechnet. Beide Modelle vernachlässigen jedoch, dass womöglich bereits in den Vorjahren Bilanzpolitik

---

2 Eine fundierte Zusammenfassung der aktuellen Forschung bieten Dechow et al. (2010).

3 Vgl. *Szczesny (2007)* für einen Überblick über die verschiedenen Methoden.

4 Vgl. *Healy (1985)*.

5 Vgl. *DeAngelo (1986)*.

6 Vgl. *Dechow/Sloan (1991)*.

7 Vgl. *Dechow et al. (1995)*.

betrieben worden ist. In diesem Fall würden die diskretionären lediglich abnormale oder unerwartete Periodenabgrenzungen darstellen. Desweiteren bleibt unklar, inwieweit diskretionäre Periodenabgrenzungen nicht in Wirklichkeit eine Abbildung der Unternehmensperformance darstellen. Um diesen Typ-I-Fehler zu minimieren, erweitern *Kothari et al. (2005)* das Jones-Modell, indem sie die diskretionären Periodenabgrenzungen von Vergleichsfirmen derselben Industrie ableiten.

Insbesondere in den letzten Jahren entwickelte sich ein reges Interesse an Themen der realen Bilanzpolitik.<sup>8</sup> Als ausschlaggebend hierfür kann eine qualitative Studie von *Graham et al. (2005)* angesehen werden. Darin wurden über vierhundert Manager amerikanischer Unternehmen nach ihrem Bilanzierungsverhalten befragt. Sie gaben mehrheitlich an, dass sie zur Erreichung bilanzpolitischer Ziele sachverhaltsgestaltende Maßnahmen ergreifen und dafür auf langfristige ökonomische Vorteile verzichten würden. In der Folge entstanden zahlreiche quantitative Studien. So identifizierte beispielsweise *Roychowdhury (2006)* Preisnachlässe zur Absatzsteigerung, Überproduktion zur Reduktion des Fixkostenanteils abgesetzter Einheiten und Verringerungen ergebniswirksamer Aufwendungen als häufig verwendete sachverhaltsgestaltende Maßnahmen zur Erhöhung des Jahresergebnis. Desweiteren geriet ein möglicher Trade-Off zwischen buchmäßiger und realer Bilanzpolitik in den Fokus der Forscher. *Ewert/Wagenhofer(2005)* konstruieren solch einen Trade-Off in einem analytischen Modell. Unter anderem weisen sie darauf hin, dass strengere Rechnungslegungsvorschriften zu einem Anstieg realer Bilanzpolitik führen kann, welches bei der Standardsetzung mit berücksichtigt werden sollte. Eine empirische Untersuchung von *Zang (2011)* bietet weiteren Einblick in die Funktionsweise solch eines Trade-Offs. Darin werden beide Arten von Bilanzpolitik anhand deren relativer Kosten miteinander verglichen. So steige das Ausmaß realer Bilanzpolitik mit zunehmender Strenge von Wirtschaftsprüfern und Regulatoren und sinkender Flexibilität des Rechnungslegungssystems. Ursächlich hierfür sei, dass sich die relativen Kosten buchmäßiger Bilanzpolitik erhöhen, weil ein erhöhtes Risiko besteht, infolge fehlerhafter Rechnungslegung zur Zahlung von Straf-

---

<sup>8</sup> Zuvor gab es meist nur vereinzelt Studien wie beispielsweise von Dechow/ Sloan (1991).

und Bußgelder verurteilt zu werden. Dies gilt insbesondere dann, wenn bilanzpolitische Spielräume bereits ausgeschöpft sind.<sup>9</sup> Im umgekehrten Fall steigt dagegen das Ausmaß buchmäßiger Bilanzpolitik mit einer schwachen Wettbewerbsstellung innerhalb der Branche, einer schlechteren Zahlungsfähigkeit, einem größeren Anteil institutioneller Eigentümer und einem geringeren Grenzsteuersatz. Ursächlich hierfür seien die relativ höheren Kosten realer Bilanzpolitik. Dafür gibt es mehrere Gründe, die hier nicht näher erläutern werden sollen. Anders als im analytischen Modell von Wagenhofer/Ewert unterscheidet Zang in ihrer Untersuchung noch hinsichtlich des zeitlichen Anfalls von Bilanzpolitik. Demnach betreiben Manager ex ante während des Geschäftsjahres geplante reale Bilanzpolitik, während sie ungeplante oder unerwartete Ergebnisse selbiger mittels buchmäßiger Bilanzpolitik nach dem Bilanzstichtag, also ex post, noch korrigieren können. Die Entscheidung, welche Art von Bilanzpolitik betrieben werden soll, erfolgt also nicht unbedingt simultan, sondern durchaus auch sukzessiv. Diese Vorgelagertheit realer Bilanzpolitik hebt dessen praktische Bedeutung und Relevanz nochmals hervor.

Ein möglicher zukünftiger Nutzen realer Bilanzpolitik wurde bisher weitgehend ausgeblendet. Dieser könnte in verbesserten Beziehungen zu Stakeholdern oder geringeren Kapitalkosten bestehen und eine Folge optimistischerer Erwartungen seitens der Bilanzadressaten sein. Fraglich ist allerdings, ob dieser Nutzen die angenommenen zukünftigen Kosten realer Bilanzpolitik wieder relativiert oder sogar überkompensiert und wie beide im Verhältnis zueinander stehen. In ihrer Studie wies *Gunny (2010)* beispielsweise nach, dass der zukünftige Nutzen realer Bilanzpolitik deren Kosten übersteigt. Hierzu verglich sie die zukünftige Performance zweier Samples von Unternehmen miteinander, von denen das eine mutmaßlich in reale Bilanzpolitik involviert war, um eine bestimmte Benchmark zu erreichen, während das andere diese Benchmark nur knapp verfehlte und daher vermutlich keine reale Bilanzpolitik betrieb. Im Ergebnis erzielte das erste Sample von Unternehmen eine höhere zukünftige Performance als das zweite. *Bhojraj et al.(2009)* hingegen gelangten bei Anwendung eines ähnlichen

---

9 Vgl. Barton/Simko (2002).

Forschungsdesigns zu einem völlig anderem Ergebnis. In ihrer Studie zeigte sich bei dem Sample von Unternehmen, bei dem reale Bilanzpolitik vermutet wird, nach einer höheren Performance im ersten Jahr ein drastischer Einbruch selbiger in den darauffolgenden zwei Jahren. Die langfristigen ökonomischen Kosten realer Bilanzpolitik übersteigen demzufolge deren kurzfristigen Nutzen. Die unterschiedlichen Ergebnisse der beiden Studien zeigen, dass die Auswirkungen realer Bilanzpolitik nicht leicht auszumachen sind. Es ist folglich weiter unklar, ob reale Bilanzpolitik ein rein opportunistisches Verhalten des Management ist oder ob eine ökonomische Ratio dahinter steckt, die sich belegen lässt. Verstärkt wird diese Kontroverse noch durch eine Studie von *Cohen et al.(2011)*. Die Autoren untersuchen die fast ausschließlich von der buchmäßigen Bilanzpolitik abgeleiteten statistischen Messmethoden auf ihre Eignung für die Messung realer Bilanzpolitik. Im Ergebnis müssen sie feststellen, dass diese für die Messung realer Bilanzpolitik nicht geeignet sind. Vorherige Studien wie die von Gunny (2010) oder Bhojraj et al.(2009) weisen folglich womöglich verzerrte Ergebnisse auf. Für künftige Studien, die die Messung realer Bilanzpolitik beinhalten, empfehlen sie daher die Anwendung performance-adjustierter Messmethoden, da diese eine genauere Messung ermöglichen. Im Lichte dieser Erkenntnisse möchte ich gern die Konsequenzen realer Bilanzpolitik auf die zukünftige Performance deutscher Unternehmen untersuchen. Die Vorgehensweise könnte dabei wie folgt aussehen:

Zunächst würde ich die Grundgesamtheit der von mir zu untersuchenden Unternehmen bestimmen. Deren Bilanzdaten würde ich in einer Datenbank über einen Zeitraum von 1995 bis vor der Finanzkrise 2006 auswerten. In einem ersten Schritt müsste ich dann Stellvertretervariablen für reale Bilanzpolitik definieren und unter Anwendung performance-adjustierter Schätzmodelle eine Regression durchführen. Damit würde ich dann das Ausmaß realer Bilanzpolitik für die einzelnen Variablen für alle identifizierten Unternehmen bestimmen. Nun müsste ich aus der Grundgesamtheit eine Gruppe von Unternehmen auswählen, bei denen ich reale Bilanzpolitik vermute. Dies wären beispielsweise solche, die leicht positive Gewinne haben, da diese ein negatives Jahresergebnis vermeiden wollen, und solche, die ihr Vorjahresergebnis nur knapp erreichen, da diese wohl einen Ergebnistrend

ausweisen wollen. Dazu müsste ich die einzelnen Jahresergebnisse aller Unternehmen der Grundgesamtheit auswerten und solche Unternehmensjahre in mein Sample nehmen, die in solch einem vorher zu definierendem Intervall liegen. Auch müsste ich Vergleichssamples von Unternehmensjahren definieren, in denen das Jahresergebnis beispielsweise leicht oder stark negativ oder geringer als das Vorjahresergebnis ist. Nun müsste ich untersuchen, ob in dem Sample ein größeres Ausmaß an realer Bilanzpolitik auszumachen ist als in den Vergleichssamples. Nach der deskriptiven Analyse müsste ich noch eine mögliche Korrelationen mit unsichtbaren Variablen wie beispielsweise der Unternehmensgröße oder dem Markt-Buchwert-Verhältnis untersuchen um eine mögliche Verzerrung der Daten auszuschließen. In der Auswertung des Ergebnisses würde sich dann zeigen, ob die Samplegruppe ein erhöhtes Maß an realer Bilanzpolitik betreibt oder nicht. Daran anschließend würde ich in einem zweiten Schritt die zukünftige Unternehmensperformance der Samplegruppe in den auf die Beobachtung folgenden drei Jahren auswerten und diese mit derjenigen der Vergleichssamples vergleichen. Als Stellvertretervariable für die Performance würde ich einen branchen-adjustierten Return on Asset wählen, der die Abweichung des Return on Asset des Unternehmens von dem Return on Asset des Branchenmedian angibt. Auf diese Weise wird der wirtschaftliche Trend der Branche mit berücksichtigt. Nach der deskriptiven Analyse der Ergebnisse müsste ich abermals eine mögliche Korrelationen mit unsichtbaren Variablen untersuchen, um auch hier eine Verzerrung der Daten auszuschließen. Ein Vergleich der zukünftigen Unternehmensperformance der Samplegruppe mit derjenigen der Vergleichsgruppen würde schließlich zeigen, ob und wie sich das Involviertsein in reale Bilanzpolitik auf die zukünftige Unternehmensperformance auswirkt.

## Literaturverzeichnis

- Barton, Jan/ Simko, Paul J. (2002):** The Balance Sheet as an Earnings Management Constraint, in: *The Accounting Review*, Vol. 77, Supplement: Quality of Earnings Conference, S. 1-27.
- Bhojraj, Sanjeev/ Hribar, Paul/ Picconi, Marc/ McInnis, John (2009):** Making Sense of Cents: An Examination of Firms That Marginally Miss or Beat Analyst Forecasts, in: *The Journal of Finance*, Vol. 64, S. 2361-2388.
- Burgstahler, David/ Dichev, Ilia (1997):** Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses, in: *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, Nr. 1 S. 99-126.
- Carslaw, Charles (1988):** Anomalies in Income Numbers: Evidence of Goal Oriented Behavior, in: *The Accounting Review*, Vol. 63, S. 321-327.
- Cohen, Daniel A./ Pandit, Shail/Wasley, Charles E./Zach, Tzachi (2011):** Measuring Real Activity Management, Working Paper, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) (Zugriff am 20.12.2011).
- DeAngelo, Linda E. (1986):** Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders, in: *The Accounting Review*, Vol. 61, S. 400-420.
- Dechow, Patricia/ Ge, Weili/ Schrand, Catherine (2010):** Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences, in: *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50, S. 344-401.



- Dechow, Patricia M./ Sloan, Richard G. (1991):** Executive Incentives and the Horizon Problem: An Empirical Investigation, in: *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 14, S. 51-89.
- Dechow, Patricia M./ Sloan, Richard G./ Sweeney, Amy P. (1995):** Detecting Earnings Management, in: *The Accounting Review*, Vol. 70, S. 193- 225.
- Ewert, Ralf/ Wagenhofer, Alfred (2005):** Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management, in: *The Accounting Review*, Vol. 80, S. 1101-1124.
- Graham, John R./ Harvey, Campbell R./ Rajgopal, Shiva (2005):** The economic implications of corporate financial reporting, in: *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 40, S. 3-73.
- Gunny, Katherine A. (2010):** The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks, in: *Contemporary Accounting Research*, Vol. 27, S.855-888.
- Healy, Paul M. (1985):** The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, in: *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, S. 85-107.
- Healy, Paul M./Wahlen, James M. (1998):** A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting, Working Paper, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) (Zugriff am 10.12.2011).
- Jones, Jennifer J. (1991):** Earnings Management During Import Relief Investigations, in: *Journal of Accounting Research*, Vol.29, S. 193-228.

**Kothari, S. P./ Leone, Andrew/ Wasley, Charles (2005):** Performance matched discretionary accrual measures, in: *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, S. 163-197.

**Roychowdhury, Suguta (2006):** Earnings management through real activities manipulation, in: *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42, S. 335-370.

**Szczesny, Andrea (2007):** Der Zusammenhang zwischen Bilanzpolitik und Rechnungslegungsstandards-Meßmethoden und empirische Evidenz, in: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 59 Jg., S. 101-121.

**Zang, Amy (2011):** Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management, Accepted Paper, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) (Zugriff am 15.12.2011).