

PRESSEINFORMATION

Studie von Oppenheim Research und Ruhr-Universität Bochum:

IFRS-Änderungen erhöhen und verzerren

Gewinnentwicklungen vieler deutscher Unternehmen

- *Auswirkungen für sämtliche DAX-Werte und für den gesamten deutschen Aktienmarkt empirisch untersucht*
- *Historische gewinnbasierte Bewertungsmaßstäbe sind weniger aussagekräftig*
- *Unternehmensanalysen sollten verstärkt auf Cashflow-Daten beruhen*
- *Einheitliche Bilanzierung nach IFRS hat noch nicht die erhoffte Unternehmensvergleichbarkeit gebracht*

Frankfurt am Main, 11. Januar 2007 – Die positive Gewinnentwicklung ist bei vielen deutschen Unternehmen zu einem erheblichen Teil durch geänderte Rechnungslegungsregeln nach IFRS (International Financial Reporting Standards) verursacht. Die neuen Standards für die Goodwill- und Pensionsbilanzierung haben die Unternehmensgewinne deutlich steigen lassen. Dies ist ein wesentlicher Grund, warum die Aktienkurse im historischen Vergleich noch niedrig bewertet erscheinen. Um die tatsächliche Wertentwicklung zu ermitteln, sind verstärkt auch Cashflow-Analysen erforderlich. Dies ist im Kern das Ergebnis einer Studie der Oppenheim Research GmbH und der Ruhr-Universität Bochum, die Implikationen der Veränderungen der IFRS-Rechnungslegungsstandards auf Kapitalmärkte, Investoren und Unternehmen untersucht. Die Ergebnisse wurden heute im Rahmen einer Pressekonferenz in Frankfurt vorgestellt.

Die von der Europäischen Union für alle kapitalmarktorientierten Unternehmen ab 2005 verlangte einheitliche Bilanzierung nach IFRS hat bisher noch nicht die erhoffte Unternehmensvergleichbarkeit gebracht. Aufgrund der vielfältigen Umstellungswahlrechte bei der Bilanzierung des Sachanlagevermögens, Goodwills, der Entwicklungskosten und der Pensionszusagen konnten unterschiedliche bilanzpolitische Strategien verfolgt werden.

Insbesondere der Ergebnisausweis vieler Unternehmen in Deutschland hat sich mit der zunehmenden Anwendung der IFRS-Rechnungslegungsstandards sowie deren

regelmäßigen Änderungen in den letzten Jahren maßgeblich verändert. So ergibt sich aufgrund der neuen Bilanzierungsregeln im Aufschwung ein deutlich erhöhter Gewinnausweis mit steigender Dynamik und Volatilität. Dieter Pfundt, persönlich haftender Gesellschafter des Bankhauses Sal. Oppenheim jr. & Cie., erklärte dazu: „Dies wird derzeit selbst von der spezialisierten Fachpresse sowie vielen Investoren und Unternehmen nicht ausreichend wahrgenommen, obwohl es die Anlageentscheidungen und Managementprozesse maßgeblich beeinflusst.“

Prof. Dr. Bernhard Pellens, Inhaber des Lehrstuhls für Internationale Unternehmensrechnung an der Ruhr-Universität Bochum, erläuterte: „Allein der Wegfall der jährlichen Goodwillabschreibung hat die ausgewiesenen Gewinne bei vielen Unternehmen um dreistellige Millionenbeträge erhöht.“ Ebenso kann das jüngst eingeführte Wahlrecht einer ergebnisneutralen Erfassung von versicherungsmathematischen Verlusten bei den Pensionsrückstellungen Ergebniseffekte von bis zu 100 Millionen Euro auslösen. Auch die Aktivierungspflicht von Entwicklungskosten und die zunehmende Fair-Value-Bilanzierung lassen die Gewinne im Aufschwung maßgeblich steigern. „Insofern sind die derzeitigen Ergebnismeldungen der Unternehmen zu einem erheblichen Teil auf Bilanzierungsänderungen zurückzuführen“, so Prof. Pellens.

Die Auswirkungen dieser Bilanzaspekte wurden für sämtliche DAX-Werte und für den gesamten deutschen Aktienmarkt empirisch untersucht. Dr. Wolfgang Sawazki, Leiter der Aktienanalyse bei Sal. Oppenheim, stellte die wesentlichen Kernthesen für die Akteure am Kapitalmarkt heraus: So ist der Nettoergebnisausweis der Unternehmen aufgrund des Bilanzierungswechsels auf IFRS und deren Veränderungen im Durchschnitt um etwa 10 bis 15 Prozent höher als unter den früheren HGB-Rechnungslegungsvorschriften. „Dieser Trend setzt sich auch in den nächsten Jahren durch die absehbare Weiterentwicklung der IFRS-Standards, u. a. im Bereich der Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen, weiter fort“, so Dr. Sawazki. Zudem ist eine steigende Ergebnisvolatilität in der Form zu beobachten, dass der Ergebnisanstieg in Aufschwungsphasen dynamischer und in Abschwungsphasen stärker ausgeprägt verlaufen wird, als in früheren Zyklen. Darüber hinaus ist insofern die niedrige KGV-Bewertung stark verzerrt und durch Accounting-Änderungen optisch stark unterzeichnet. Das aktuelle Bewertungsniveau ist in den Jahren 2004 und 2005 historisch betrachtet um mehr als 15 Prozent zu niedrig ausgewiesen worden. Auf Basis der operativen Cashflows wird der Aktienmarkt auf dem gleichen Niveau wie in 2001 bewertet, da die Kurssteigerungen weit über die Cashflow-Steigerungen hinausgehen. Aber auch die an den Bilanzzahlen orientierten internen Steuerungssysteme sowie die hierauf aufbauenden kurzfristigen Managementvergütungssysteme werden verzerrt und sind damit zu adjustieren.

Vor diesem Hintergrund ist laut Prof. Pellens das International Accounting Standards Board (IASB) als Standardsetzer gefordert, bei der Änderung von Bilanzierungsregeln stärker auf den Zeitvergleich zu achten und die EPS-Berechnung zu überarbeiten. Da die heutige Berechnung derartige Inkonsistenzen enthält, wäre ein dualer Ausweis sowohl einer an Cashflows als auch einer an der vollständig Reinvermögensänderung orientierten EPS-Kennzahl aus Anlegersicht notwendig.

- Ende -

Zeichen: ca. 4.800

Kontakt:

Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA
Presse- und Öffentlichkeitsarbeit
Unter Sachsenhausen 4
50667 Köln
Tel.: (02 21) 1 45 - 19 55
E-Mail: presse@oppenheim.de