

IMPRESSION MANAGEMENT IN DER FINANZBERICHTERSTATTUNG

Wie Unternehmen durch Beeinflussungsstrategien ihre Berichterstattung strategisch gestalten

Spätestens seit der Finanzkrise 2007/2008 sind narrative Bestandteile der Finanzberichterstattung zu einer immer wichtigeren Informationsquelle für Investoren geworden. Doch diese enthalten keinesfalls nur wertrelevante Zusatzinformationen, sondern werden teilweise opportunistisch gestaltet, um Nutzer der Berichterstattung zu beeinflussen.

1. WAS IST IMPRESSION MANAGEMENT?

Spricht ein Unternehmen häufig von signifikanten Anstiegen, aber gleichzeitig von leichten Rückgängen? Sind Sachverhalte teilweise so komplex formuliert, dass Leser sie lieber überspringen? Werden positive Entwicklungen zumeist der eigenen Leistung zugeschrieben, aber für negative Sachverhalte sind externe Faktoren ausserhalb der Kontrolle der Unternehmen verantwortlich? Falls eine dieser Fragen mit ja beantwortet wird, ist dies ein Zeichen für den Einsatz von Impression Management in der Berichterstattung.

Übersetzen lässt sich der Begriff mit «Eindruckssteuerung». Eine Person versucht, den Eindruck Dritter durch verschiedene Beeinflussungsstrategien in eine gewünschte Richtung zu lenken. Innerhalb der letzten Jahre wurde dieser ursprünglich aus der Psychologie stammende Ansatz vermehrt auch auf die Finanzwissenschaften übertragen. Demnach tritt Impression Management in der Finanzberichterstattung dann auf, wenn Manager bewusst bestimmte Informationen zur Veröffentlichung auswählen und diese so präsentieren, dass die Wahrnehmung der Unternehmensleistung durch die Rezipienten verzerrt wird. Am besten lässt sich das Konzept anhand eines Beispiels veranschaulichen:

«Despite a challenging economic environment and unfavorable currency movements, Clariant continued to improve its business performance in 2015. With a solid sales growth in local currencies, a higher profitability driven by the three higher-growth Business

Areas Care Chemicals, Catalysis and Natural Resources, and a significantly improved operating cash flow, Clariant achieved its objectives for the reporting year» [1].

Mit diesem zusammenfassenden Abschnitt, der durch die Schriftgrösse deutlich vom nachfolgenden Fliesstext abgehoben ist, startet der Financial Review des Geschäftsjahres 2015 der Firma Clariant. Welcher erste Eindruck entsteht hier beim Leser? Clariant hat das Geschäftsergebnis weiter verbessert, was vor dem Hintergrund des beschriebenen schwierigen Geschäftsumfelds besonders beeindruckend erscheint. Die Profitabilität ist gestiegen, Umsätze haben sich in lokalen Währungen verbessert, und auch der operative Geldfluss ist grösser geworden. Insgesamt, so die eigenen Angaben, wurden alle Ziele des Geschäftsjahrs erreicht.

Ein Blick auf die quantitativen Informationen vermittelt allerdings ein anderes Bild: Zwischen Juni 2015 und Februar 2016, dem Monat, in welchem die Jahresergebnisse veröffentlicht wurden, verzeichnete die Aktie der Clariant AG einen Kursrückgang von rund 25%. Der Erfolgsrechnung im Geschäftsbericht 2015 ist zu entnehmen, dass sowohl der Konzernumsatz als auch verschiedene Gewinngrössen rückläufig waren. Das Geschäftsjahr 2015 von Clariant ist bei Reuters aktuell noch immer als das Jahr mit den grössten negativen Gewinnüberraschungen aufgeführt. Im dritten Quartal lag der veröffentlichte Gewinn pro Aktie (EPS) knapp 39% unter



FLORIAN HOHMANN,
DR. OEC. HSG,
WISSENSCHAFTLICHER
MITARBEITER, INSTITUT
FÜR ACCOUNTING,
CONTROLLING UND
AUDITING,
UNIVERSITÄT ST. GALLEN



DIRK SCHÄFER,
PROF. DR. OEC. HSG,
TITULARPROFESSOR FÜR
FINANZIELLE FÜHRUNG,
EXECUTIVE DIRECTOR
MACCFIN, INSTITUT FÜR
ACCOUNTING, CONTROL-
LING UND AUDITING,
UNIVERSITÄT ST. GALLEN

Abbildung 1: **AUSLASSEN VON INFORMATIONEN IM LAGEBERICHT 2011 VON PRAKTIKER** [5, 6]**Lagebericht Praktiker 2006****EVA erneut verbessert**

Der Praktiker Konzern orientiert sich an den Zielen einer wertorientierten Unternehmenssteuerung auf der Grundlage des Economic Value Added (EVA). EVA ist ein international bewährtes Steuerungs- und Managementsystem, das es ermöglicht, sämtliche strategischen, operativen sowie investiven Aktivitäten und Entscheidungen im Konzern nach ihrem Beitrag zur Steigerung des Unternehmenswerts zu bewerten und auszurichten.

Die Leistungsstärke des Praktiker Konzerns zeigt sich in der Fähigkeit, den Unternehmenswert durch erfolgreichen Einsatz des Geschäftsvermögens kontinuierlich zu steigern. Dies spiegelt sich in einem steigenden EVA wider. Ein positiver EVA wird erreicht, wenn das Geschäftsergebnis über den für die Finanzierung des Geschäftsvermögens notwendigen Kapitalkosten liegt. Das Geschäftsergebnis ist definiert als operativer Gewinn vor Finanzierungskosten, aber nach Abzug der Ertragsteuern. Das Geschäftsvermögen basiert auf der Bilanzsumme abzüglich aller nicht zinstragenden Verbindlichkeiten zuzüglich des Barwertes der Miet- und Leasingverpflichtungen. Die Kapitalkosten stellen die erwartete Entlohnung der Investoren für das zur Verfügung gestellte Kapital und das eingegangene Anlagerisiko dar. Der Kapitalkostensatz des Praktiker Konzerns beträgt 6,8 Prozent.

Entscheidend für die Beurteilung des unternehmerischen Erfolgs ist das Delta-EVA, das heißt die Differenz des aktuellen EVA zu dem des Vorjahres, unabhängig von der Frage, ob das EVA positiv oder negativ ausfällt. Die Entwicklung des Delta-EVA ist das wesentliche Element im variablen Vergütungssystem der Führungskräfte von Praktiker. Vom Vorstand der Praktiker Holding AG bis zu den Marktleitern beziehen über 450 Führungskräfte variable Vergütungen, die am Delta-EVA ausgerichtet sind. Das Anreizsystem ist also in einer Weise gestaltet, die eine möglichst hohe Übereinstimmung zwischen den primären Interessen der Aktionäre und des Managements garantiert.

Im Geschäftsjahr 2006 wurde ein EVA von – 14,9 Millionen Euro erzielt (Vorjahr – 23,6 Millionen Euro) und damit eine Verbesserung von 8,7 Millionen Euro. Die Verzinsung des gesamten eingesetzten Kapitals (ROCE = Return on Capital Employed) erreichte 6,2 Prozent (Vorjahr 5,6 Prozent). Damit hat sich die wichtigste wertorientierte Erfolgsgröße weiter verbessert.

VS.

Lagebericht Praktiker 2011**EVA rückläufig**

Für das Geschäftsjahr 2011 ergibt sich ein um Sondereffekte bereinigter Economic Value Added (EVA®) in Höhe von minus 308,6 Millionen Euro (Vorjahr minus 214,1 Millionen Euro). Damit lag der EVA unter dem Vorjahresniveau, sodass der Delta-EVA im Konzern negativ war. Entsprechend werden Führungskräften auch keine variablen Vergütungsbestandteile gezahlt, die von diesem Delta-EVA abhängen. Die Verzinsung des gesamten eingesetzten Kapitals (ROCE = Return on Capital Employed) erreichte 1,0 Prozent (Vorjahr 4,6 Prozent).

der durchschnittlichen Analystenvorhersage, zum Jahresende rund 29% [2].

Der erste Abschnitt aus dem Financial Review von Clariant ist ein klassisches Beispiel für Impression Management. Keine der in grosser Schrift zu Beginn des Berichts hervorgehobenen Angaben ist inhaltlich falsch. In lokalen Währungen ist der Umsatz tatsächlich leicht gestiegen, und auch der operative Geldfluss hat sich durch positive Entwicklungen im operativen Nettoumlaufvermögen erhöht. Die Ersteller der Berichterstattung haben sich lediglich dazu entschieden, die positiven Informationen durch die Platzierung im optisch hervorgehobenen Vorspann sowie die Betonung des schwierigen Marktumfelds zu akzentuieren und die zahlreichen negativen Nachrichten erst anschliessend im Fließtext zu erwähnen.

2. WARUM WIRD DAS THEMA IN DER PRAXIS IMMER RELEVANTER?

Impression Management kann grundsätzlich in allen narrativen Bestandteilen der Finanzberichterstattung auftreten, fand aber in der Vergangenheit wenig Beachtung, da vor allem die quantitative Berichterstattung als wichtig eingeschätzt wurde. Dies hat sich seit der Banken- und Finanzkrise 2007/2008 deutlich verändert. Zwei Jahre nach der Finanzkrise gaben kotierte Unternehmen wie auch Analysten aus Deutschland an, den Lagebericht mittlerweile als äusserst wichtige Informationsquelle einzuschätzen [3].

Aktuelle Untersuchungen zeigen, dass der Lagebericht für Privataktionäre inzwischen sogar zur wichtigsten Informationsquelle geworden ist und – noch vor allen quantitativen

Bestandteilen des Geschäftsberichts – zur Einschätzung der Unternehmenssituation genutzt wird [4].

Die gestiegene Wichtigkeit der narrativen Berichterstattung für Investoren hat dazu geführt, dass Unternehmen in der Schweiz immer mehr Zeit und Geld in deren Erstellung investieren. Eine eigene Analyse der Lageberichte von SMI- und SMIM-Unternehmen hat ergeben, dass die durchschnittliche Anzahl an Wörtern pro Lagebericht zwischen 2006 und 2015 um rund 25% gestiegen ist.

3. WIE BEINFLUSSEN UNTERNEHMEN IN DER PRAXIS?

In Literatur und Praxis hat es verschiedene Versuche gegeben, unterschiedliche Impression-Management-Strategien herauszuarbeiten und zu kategorisieren. Acht mögliche Beeinflussungsinstrumente von Unternehmen haben sich etabliert.

3.1 Auslassen von Informationen. Der einfachste und naheliegendste Weg für Unternehmen, den Eindruck der Nutzer der Finanzberichterstattung in eine gewünschte Richtung zu steuern, ist, inopportune und nicht berichtspflichtige Informationen nicht zu publizieren. Diese Strategie ist für unternehmensexterne Personen zweifelsohne nur sehr schwie-

rig zu erkennen. Dennoch lassen sich Beispiele für bewusst ausgelassene Informationen finden, indem man die Berichterstattung von Unternehmen in wirtschaftlich positiven und negativen Zeiten vergleicht. In *Abbildung 1* sind Auszüge aus den Lageberichten der Jahre 2006 und 2011 der deutschen Praktiker AG dargestellt, die im Jahr 2013 Insolvenz anmeldete. Im Jahr 2006, als sich der Economic Value Added (EVA) des Unternehmens positiv entwickelte, wurde in einem langen Abschnitt ausführlich erläutert, was die Kennzahl bedeutet und weshalb eine Verbesserung so wichtig für das Unternehmen ist. Im Geschäftsjahr 2011, als die Entwicklung deutlich negativ ist, wird der Rückgang der Kennzahl kurz erwähnt, auf weitere Erläuterungen allerdings verzichtet.

Empirisch nachgewiesen wurde der systematische Einsatz der Strategie auch bei Banken. Während diese vor der Finanzkrise in ihren Publikationen zumeist die eigene Aktienkursentwicklung grafisch darstellten, wurde auf diese Darstellung während der Krise grösstenteils verzichtet. Besonders häufig finden sich diese Beobachtungen in den neuen Medien: Eine Analyse der Publikation von Gewinnnachrichten auf Twitter zeigt, dass positive Ergebnisse von Unternehmen meistens dort kommuniziert werden, negative jedoch nur in seltenen Fällen [7].

Abbildung 2: **VISUELLE UND STRUKTURELLE MANIPULATION IM LAGEBERICHT 2012 VON ROCHE** [18]

Diagnosics – starkes Geschäft mit klinischen Labors

Die Verkäufe der Division **Diagnosics** stiegen um 4% auf 10,3 Milliarden Franken und wuchsen damit erneut schneller als der globale **In-vitro-Diagnostik-Markt**, dessen Wachstum sich 2012 verlangsamt.³ Mit einem Marktanteil von 20% konnte Roche ihre Marktführerschaft klar behaupten. Die Verkäufe der Division stützten sich auf das klinische Laborgeschäft: Der Geschäftsbereich **Professional Diagnosics** (+8%) wuchs doppelt so schnell wie der globale Markt, und die Geschäftsbereiche **Tissue Diagnosics** und **Molecular Diagnosics** legten um 12% beziehungsweise 4% zu.

Die wichtigste wachstumstragende Produktlinie blieben die **Immunoassays**, mit deren Hilfe sich verschiedenste Krankheiten durch hochautomatisierte immunochemische Bluttests diagnostizieren lassen. Sie verzeichneten ein Verkaufsplus von 15%.

Die Geschäftsbereiche **Diabetes Care** und **Applied Science** waren 2012 mit einem anspruchsvollen Marktumfeld konfrontiert. Einschnitte bei der Kostenerstattung für Blutzuckermessgeräte in Europa sowie verstärkter Preisdruck belasteten die Verkäufe von **Diabetes Care** (-4%). Der Umsatzrückgang bei **Applied Science** (-3%) war auf niedrigere öffentliche Forschungsausgaben sowie den Wettbewerb im Segment Gensequenzierung zurückzuführen. Sowohl **Diabetes Care** als auch **Applied Science** führten 2012 Restrukturierungsmaßnahmen durch, um ihre Profitabilität langfristig zu sichern und ihre Portfolios für zukünftiges Wachstum auszurichten.

Nutzer der Berichterstattung können auch selbst Indizien dafür finden, dass Unternehmen bewusst gewisse Informationen auslassen. Lassen sich in Texten vermehrt Wörter wie «vor allem», «besonders», «insbesondere» oder «wesentlich» finden, deutet dies darauf hin, dass es neben einem beschriebenen Sachverhalt noch weitere Informationen gibt, die nicht weiter genannt und womöglich bewusst verschwiegen werden [8].

3.2 Lesbarkeitsmanipulation. Warren Buffet erklärte schon vor vielen Jahren, dass er nie in ein Unternehmen investieren würde, dessen Publikationen er nicht verstehe, da er dann wisse, dass Unternehmen bewusst etwas verschleiern wollen [9]. Was Buffet hier beschreibt, wird in der Impression-Management-Forschung als Lesbarkeitsmanipulation bezeichnet. Es wird davon ausgegangen, dass Unternehmen bewusst schlechte Nachrichten in sehr komplexen Formulierungen verstecken, die vom Leser nicht dekodiert werden können. In den USA hat die SEC bereits im Jahr 1998 auf dieses Problem reagiert und versucht, mit ihrer Publikation *A Plain English Handbook* Richtlinien für die Erstellung verständlicher Dokumente zu erlassen. U. a. wird empfohlen, komplexe Zusammenhänge weniger mit abstrakten Fachbegriffen aus der Finanzwelt als vielmehr mit konkreten Beispielen zu erklären. Zudem wird die Möglichkeit beschrieben, die Lesbarkeit der eigenen Publikationen mit Formeln zu überprüfen, welche die Verständlichkeit von Texten auf Basis der durchschnittlichen Satzlänge sowie Anzahl komplexer Wörter quantifizieren. Die Richtlinien sind zwar nur für Wertpapierprospekte verpflichtend, werden allerdings für jede Art der Kommunikation mit Investoren empfohlen.

3.3 Rhetorische Manipulation. Unter dem Begriff der rhetorischen Manipulation sind alle Arten beeinflussender Spra-

che und Formulierungen zusammengefasst, um positive Nachrichten besonders zu betonen oder negative Nachrichten abzuschwächen bzw. zu verschleiern. Eine in der Praxis häufig beobachtbare Strategie ist der strategische Einsatz von Wörtern, die in der Linguistik als *Intensifier* (verstärkende Adjektive und Adverbien) und *Downtoner* (abschwächende Adverbien und Adjektive) bezeichnet werden [10]. Besonders in englischsprachigen Geschäftsberichten lässt sich beobachten, dass positiv konnotierte Verben wie «grow» oft mit verstärkenden Adverbien wie «significantly» oder «rapidly» verbunden werden, negativ konnotierte Verben wie «fall» hingegen zumeist mit abschwächenden Ausdrücken wie «a little» oder «slightly» [11].

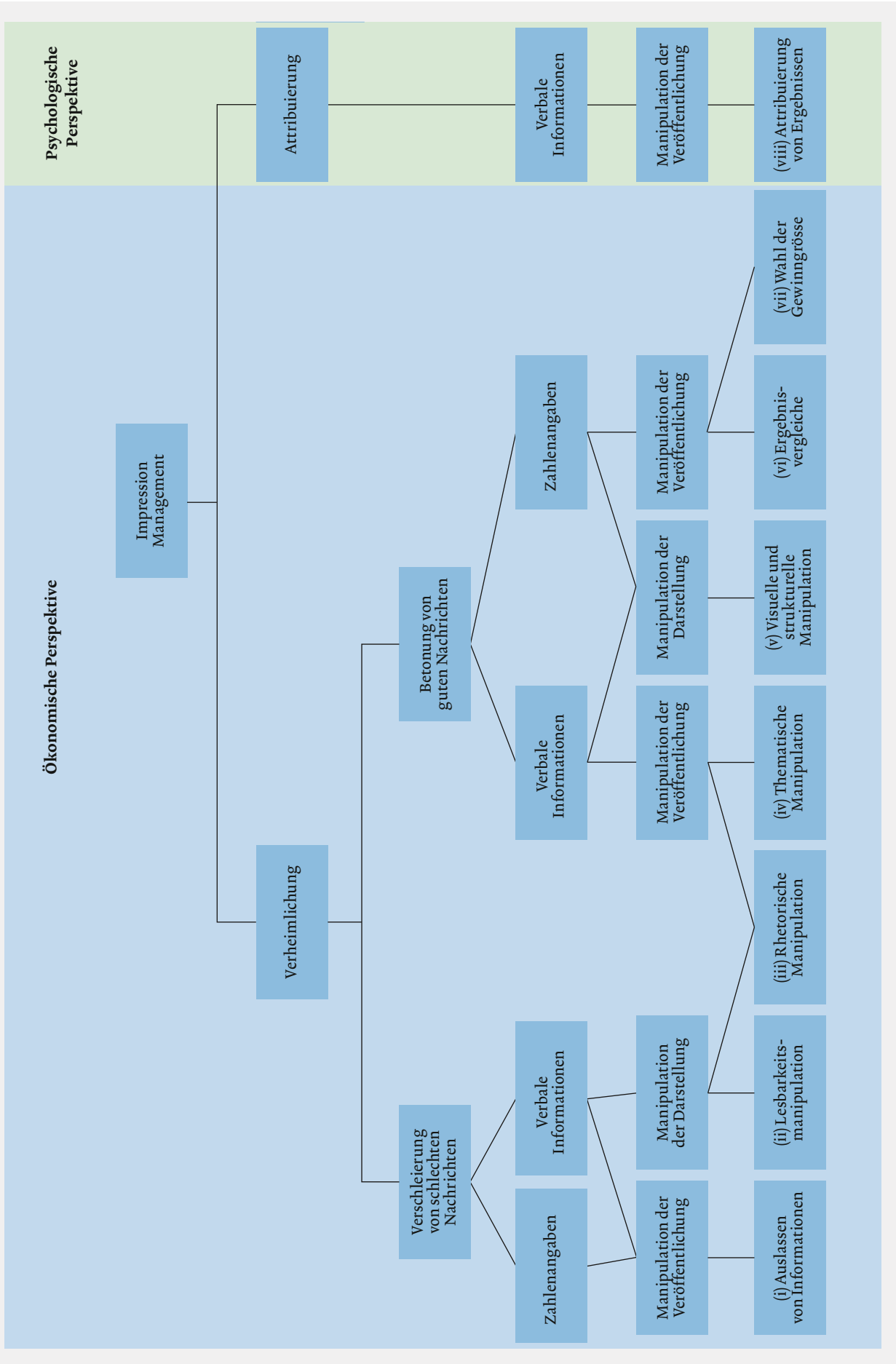
Ein Beispiel für den Einsatz der Strategie lässt sich im englischsprachigen Finance Report für das Geschäftsjahr 2012 der Firma Roche finden:

«In a highly competitive market the Group's overall market share in the anemia franchise, including Mircera, was only slightly down for the year» [12].

Mit dem Intensifier «highly» wird zunächst die externe Begründung für den Verlust von Marktanteilen betont, bevor mit «only slightly down» der Effekt der negativen Entwicklung durch den Einsatz von Downtonern abgeschwächt wird.

3.4 Thematische Manipulation. Bei der thematischen Manipulation wird davon ausgegangen, dass Unternehmen versuchen, die eigenen Ergebnisse stets so positiv wie möglich zu beschreiben, indem sie wesentlich mehr gute als schlechte Nachrichten und Signalwörter in ihre Berichterstattung aufnehmen [13, 14]. Wie positiv oder negativ der Ton eines Textes ist, lässt sich in der heutigen Zeit sehr leicht mit computerbasierten Textanalysen messen. Es gibt umfangreiche

Abbildung 3: KLASSIFIZIERUNG DER ACHT IMPRESSION-MANAGEMENT-STRATEGIEN



Wortlisten wie die des *Harvard General Inquirer*, in denen positive oder negative Schlüsselwörter definiert werden. Seit dem Jahr 2011 gibt es eine Wortliste speziell mit Begriffen aus der Finanzberichterstattung, die stetig weiterentwickelt wird und sich deutlich besser für die Analyse der Tonalität in Geschäftsberichten eignet [15].

3.5 Visuelle und strukturelle Manipulation. Selbstverständlich kann auch die Gestaltung eines Berichts den Leser beeinflussen. Für den visuellen Bereich konnte bisher gezeigt werden, dass Unternehmen beinahe ausschliesslich positive Trends in Graphen visualisieren, negative Entwicklungen eher im Text beschreiben [16]. Strukturell wird v. a. durch die Gestaltung von Überschriften und Untertiteln manipuliert. So finden sich in schlechten Zeiten bei den meisten Unternehmen in optisch hervorgehobenen Textabschnitten beinahe ausschliesslich positive Informationen, während die negativen Nachrichten im Fliesstext kommuniziert werden [17]. Anbei ist dies am Beispiel Roche illustriert (vgl. *Abbildung 2*).

Der Abschnitt ist so strukturiert, dass in der Überschrift wie auch zu Beginn des Fliesstexts lediglich auf für Roche erfreuliche Sachverhalte eingegangen wird. Erst nach der Vorstellung aller positiven Entwicklungen wird erwähnt, dass der Teilbereich Diabetes Care and Applied Science sich rückläufig entwickelt hat und Restrukturierungsmaßnahmen eingeleitet wurden.

3.6 Ergebnisvergleiche. Impression Management durch Ergebnisvergleiche bezeichnet eine Strategie, bei der Unternehmen zum Einordnen ihrer erzielten Ergebnisse zumeist eine Benchmark wählen, welche die Ergebnisse besonders positiv oder möglichst wenig negativ erscheinen lässt. So konnte z. B. für spanische Unternehmen empirisch nachgewiesen werden, dass in Überschriften von Pressemitteilungen zu den Geschäftsergebnissen zumeist nur dann Benchmarks erwähnt werden, wenn Vergleiche positiv ausfallen [17]. Für den Brief an die Aktionäre von US-amerikanischen Firmen konnte gezeigt werden, dass CEOs von finanziell erfolgreichen Unternehmen signifikant mehr externe Vergleiche als solche von weniger erfolgreichen Unternehmen nutzen [19].

3.7 Wahl der Gewinngrösse. Innerhalb der letzten Jahre ist die Publikation alternativer Gewinngrössen, sogenannter Non-GAAP- oder Pro-forma-Ergebnisse, bei denen verschiedene Sondereffekte aus den GAAP-Gewinnen herausgerechnet werden, immer beliebter geworden. Hier interessiert v. a. die Frage, ob die Publikation solcher Gewinngrössen der Zusatzinformation oder ob sie der Manipulation von Investoren dient. Studien kommen zu dem Ergebnis, dass der Grossteil der Unternehmen Non-GAAP-Ergebnisse nicht manipulativ einsetzt, bei einzelnen Unternehmen allerdings ein opportunistischer Einsatz nachgewiesen werden kann [20, 21].

3.8 Attribuieren von Ergebnissen. Die Grundlagen für die Impression-Management-Strategie des Ergebnis-Attribuierens liegen in der Psychologie. Viele Menschen neigen instinktiv dazu, die Gründe für positive Resultate bei sich selbst zu suchen, für negative Resultate hingegen externe Ursa-

chen verantwortlich zu machen [22]. Ähnlich verhält es sich bei der Kommunikation von Unternehmen: Wie mehrfach nachgewiesen werden konnte, führen Unternehmen in ihren Publikationen positive Entwicklungen zumeist auf die eigenen strategischen Entscheidungen zurück, negative Entwicklungen werden häufig mit externen Ursachen wie volkswirtschaftlichen oder politischen Faktoren in Bezug gesetzt.

Beispiele hierfür finden sich in den narrativen Berichterstattungen unzähliger Unternehmen. Im Jahresbericht von Barry Callebaut 2007/08 ist bspw. folgender Satz abgedruckt: «Im Verhältnis zum Umsatz aus Verkäufen und Dienstleistungen ging der Bruttogewinn von 15,9% im Vorjahr auf 14,6% zurück. Dieser Rückgang ist auf das wettbewerbsintensive Umfeld und die stark gestiegenen Rohstoffpreise zurückzuführen, [...]» [23]

Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2008/09, in dem sich die Profitabilität vieler Geschäftsbereiche wieder verbesserte, beschreibt Barry Callebaut die Entwicklung folgendermassen: «Aufgrund der höheren Verkaufsmenge, des günstigen Produktmix (im Geschäftsbereich Industrielle Kunden), tieferer Preise der übrigen Rohwaren und strikter Kostenkontrolle konnte die Region die nachlassende Profitabilität des Geschäftsbereichs Gourmet & Spezialitäten mehr als ausgleichen.» [24]

Während die negative Entwicklung der Margen im Vorjahr noch auf das kompetitive Marktumfeld zurückgeführt wurde, werden die Begründungen für die verbesserte Profitabilitätssituation hauptsächlich in internen Faktoren wie dem vorteilhaften Produktmix und der starken Kostenkontrolle gesehen.

3.9 Zusammenfassung der acht Impression-Management-Strategien. Die acht zuvor beschriebenen Strategien lassen sich auf Basis verschiedener Unterscheidungsmerkmale auch grafisch kategorisieren [13].

4. WIE WIRKT DAS BEEINFLUSSEN AUF INVESTOREN?

Durch die Analyse von Aktienkursen konnte gezeigt werden, dass die Wahl niedriger Benchmarks und die damit verbundene Publikation möglichst positiver Ergebnisvergleiche für kurzfristige Überschussrenditen zum Zeitpunkt der Ergebnisbekanntgabe sorgt [25]. Auch ist eine Beeinflussung von Aktionären durch das Attribuieren möglich. Enthalten Publikationen viele interne Attribuierungen, hat dies einen positiven Einfluss auf die Entwicklung des Aktienkurses [26]. Kein Beeinflussen des Aktienkurses kann hingegen durch den opportunistischen Einsatz von Gewinngrössen erreicht werden, da diese Strategie von Aktionären durchschaut wird [21].

Verschiedene Experimentalstudien zeigen, dass eine Reduktion der Lesbarkeit dazu führt, dass zumindest nicht-professionelle Investoren Unternehmen mit schlechten Ergebnissen weniger negativ bewerten [27]. Diese Strategie funktioniert allerdings nur bis zu einem gewissen Punkt. Werden Texte zu schwierig, weichen Investoren auf externe Quellen wie Medienberichte aus, und ein Beeinflussen durch die Berichterstattung ist nicht mehr möglich [28]. Zusätzlich zeigen Verhaltensstudien, dass nicht-professionelle Nutzer

der Berichterstattung auch durch die Rhetorik manipuliert werden können. Schildern Unternehmen Sachverhalte sehr konkret, führt dies zu einer noch besseren Bewertung guter Unternehmen und einer noch schlechteren Bewertung schwächerer Unternehmen [29]. Dementsprechend können abstrakt gehaltene Texte in schlechten Zeiten den negativen Eindruck der Leser abschwächen. Eine ähnliche Wirkung kann auch eine strukturelle Manipulation erzielen. Studien zeigen, dass Unternehmen, die zuerst positive und anschließend negative Informationen in ihren Texten publizieren, tendenziell besser bewertet werden [30].

5. FAZIT

Dass sich Beeinflussungen der Nutzer von Finanzberichterstattung durch Impression-Management-Strategien nachweisen lassen, ist vor allem für Standardsetzer eine wichtige Erkenntnis. Nach IAS 1.9 ist es Zweck eines Abschlusses, Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und die Cashflows eines Unternehmens bereitzustellen, die für ein breites Spektrum von Adressaten nützlich sind, um wirtschaftliche Entscheidungen zu treffen. Gerade in der Schweiz scheint der Schutz nicht-professioneller Investoren besonders relevant, da fast die Hälfte der Aktionäre der 50 grössten Schweizer Unternehmen kleine bis mittelgrosse Anleger sind [31]. Auch aus volkswirtschaftlicher Perspektive ist eine potenzielle Fehlallokation des Kapitals der Hälfte der Aktionäre nicht wünschenswert, auch wenn der Anteil bezogen auf das Investitionsvolumen deutlich geringer sein dürfte. Zudem scheint die Schweizer Lageberichterstat-

tung besonders anfällig für Impression Management. Nach Art. 961d OR besteht für Unternehmen, die eine Konzernrechnung nach einem anerkannten Rechnungslegungsstandard erstellen, keine gesetzliche Publikationspflicht eines Lageberichts. Konzerne, die nach IFRS publizieren, müssen auch auf Basis der Standards nicht zwingend einen Lagebericht veröffentlichen und sind in der Gestaltung relativ frei. Vom Gesetzgeber ist lediglich in Art. 961c Abs. 3 OR vorgeschrieben, dass der Lagebericht der Darstellung der wirtschaftlichen Lage in der Jahresrechnung nicht widersprechen darf. Hier könnten zumindest konkrete Vorschriften hinsichtlich des Inhalts und der Struktur der Lageberichterstattung in der Schweiz Abhilfe schaffen. Auch Richtlinien zur Lesbarkeit, wie in den USA von der SEC publiziert, sind zu überdenken.

Dabei kann es zweifelsohne nicht das Ziel sein, zu versuchen, Impression Management durch erhöhte Regulationsanforderungen gänzlich zu verhindern. Dafür sind einzelne Strategien teilweise zu subtil. Zudem werden Informationen, die von Unternehmen gefiltert und mit gewissen Freiheiten in der Formulierung wiedergegeben werden, stets von deren eigener Sicht der Dinge beeinflusst sein. Es liegt in der Natur der Sache, dass ein Lagebericht kein rein objektiver Bericht sein kann und gewisse Freiheitsgrade nötig sind. Vielmehr ist es wichtig, ein Bewusstsein gerade bei unerfahrenen Investoren zu erzeugen, dass freiwillige narrative Berichte kein neutrales Kommunikationsmedium darstellen, sondern inhaltlich und strukturell von Unternehmensinteressen und Partikularinteressen von Managern geprägt sind. ■

Anmerkungen: 1) Clariant, Annual Report 2015, 2016, <http://reports.clariant.com/2015/annual-report/servicepages/downloads.html>, Zugriff am 3. Juni 2016. 2) Reuters, Clariant AG (CLN.S), 2019, <https://www.reuters.com/finance/stocks/analyst/CLN.S>, Zugriff am 11. Juli 2019. 3) Vgl. Kajüter, P., et al., Die DRS zur Lageberichterstattung auf dem Prüfstand: Empirische Befunde zur Beurteilung und Anwendungspraxis der DRS, in: Der Betrieb 2010/9, S. 457–465. 4) Vgl. wirDesign, Der Geschäftsbericht-Report 2017, 2017, https://www.dirk.org/dirk_webseite/static/uploads/170531_Geschaeftsberichts_Report_2017.pdf, Zugriff am 30. Juni 2017. 5) Praktiker, Geschäftsbericht 2006, 2007, <https://irpages2.eqs.com/Download/Companies/praktiker/Annual%20Reports/DE000Aof6MD5-JA-2006-EQ-D-01.pdf>, Zugriff am 21. Januar 2020. 6) Praktiker, Praktiker Geschäftsbericht 2011, 2012, https://www.hauptversammlung.de/assets/files/Praktiker/2012/120402_Geschaeftsbericht_2011_hochaufloesend.pdf, Zugriff am 21. Januar 2020. 7) Vgl. Yang, J. H., Liu, S., Accounting narratives and impression management on social media, in: Accounting and Business Research 2017/6, S. 673–694. 8) Vgl. Grottko, M., Die strukturelle Lageberichtsanalyse als Bestandteil einer offenen, erweiterten Jahresabschlussanalyse, Lohmar 2012. 9) Buffett, W., Lowe, J., Warren Buffett Speaks: Wit and Wisdom from the World's Greatest Investor, 2. Auflage, Hoboken, N.J. 2007. 10) Stoffel, C., Intensives and Down-toners: A Study in English Adverbs, Heidelberg 1901. 11) Brennan, N.M., Guillamon-Saorin, E., Pierce, A., Impression management: Developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures – a methodological note, in: Accounting, Auditing & Accountability Journal 2009/5, S. 789–832. 12) Roche, Finance Report 2012, 2013, <https://www.roche.com/dam/>

jcr:13c45df4-9cf6-4545-a23d-874d398aa788/en/fb12e.pdf, Zugriff am 17. Juni 2016. 13) Merkl-Davies, D.M., Brennan, N.M., Discretionary Disclosure Strategies in Corporate Narratives: Incremental Information or Impression Management?, in: Journal of Accounting Literature 2007/116–194. 14) Merkl-Davies, D.M., Brennan, N.M., Accounting Narratives and Impression Management, in: The Routledge Companion to Communication in Accounting, Jack, L., Davison, J., Craig, R. (Hrsg.), London 2013, S. 109–132. 15) Loughran, T., McDonald, B., When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks, in: Journal of Finance 2011/1, S. 35–65. 16) Falschlunger, L.M., et al., Impression management in annual reports of the largest European companies: A longitudinal study on graphical representations, in: Journal of Applied Accounting Research 2015/3, S. 383–399. 17) Guillamon-Saorin, E., Osma, B.G., Jones, M.J., Opportunistic disclosure in press release headlines, in: Accounting and Business Research 2012/2, S. 143–168. 18) Roche, Annual Report 2012, 2013, <https://www.roche.com/dam/jcr:45312786-0a0c-4152-a67e-c18f252629d8/en/gb12e.pdf>, Zugriff am 17. Juni 2016. 19) Short, J.C., Palmer, T.B., Organizational performance referents: An empirical examination of their content and influences, in: Organizational Behavior and Human Decision Processes 2003, S. 209–224. 20) Curtis, A.B., McVay, S.E., Whipple, B.C., The Disclosure of Non-GAAP Earnings Information in the Presence of Transitory Gains, in: Accounting Review 2014/3, S. 933–958. 21) Guillamon-Saorin, E., Isidro, H., Marques, A., Impression Management and Non-GAAP Disclosure in Earnings Announcements, in: Journal of Business Finance & Accounting 2017/3/4, S. 448–479. 22) Ross, M., Sicol, F., Egocentric biases in

availability and attribution, in: Journal of Personality and Social Psychology 1979/3, S. 322–336. 23) Barry Callebaut, Annual Report 2007/08, 2008, https://www.barry-callebaut.com/sites/default/files/2019-06/bc_annualreporto708_e_final_o.pdf, Zugriff am 17. Juni 2016. 24) Barry Callebaut, Annual Report 2008/09, 2009, https://www.barry-callebaut.com/sites/default/files/2019-06/bc_annualreporto708_e_final_o.pdf, Zugriff am 17. Juni 2016. 25) Schrand, C.M., Walther, B.R., Strategic Benchmarks in Earnings Announcements: The Selective Disclosure of Prior-Period Earnings Components, in: The Accounting Review 2000/2, S. 151–177. 26) Staw, B.M., McKechnie, P.I., Puffer, S.M., The Justification of Organizational Performance, in: Administrative Science Quarterly 1983/4, S. 582–600. 27) Rennekamp, K., Processing Fluency and Investors' Reactions to Disclosure Readability, in: Journal of Accounting Research 2012/5, S. 1319–1354. 28) Asay, H.S., Elliott, W.B., Rennekamp, K., Disclosure Readability and the Sensitivity of Investors' Valuation Judgments to Outside Information, in: Accounting Review 2017/4, S. 1–25. 29) Riley, T.J., Semin, G.R., Yen, A.C., Patterns of Language Use in Accounting Narratives and Their Impact on Investment-Related Judgments and Decisions, in: Behavioral Research in Accounting 2014/1, S. 59–84. 30) Baird, J.E., Zelin, R.C., The effects of information ordering on investor perceptions: An experiment utilizing presidents' letters, in: Journal of Financial and Strategic Decisions 2000/3, S. 71–80. 31) Rasch, M., Wem gehört der Schweizer Aktienmarkt? in: Neue Zürcher Zeitung, 21. August 2015, <https://www.nzz.ch/finanzen/aktien/wem-gehört-der-schweizer-aktienmarkt-1d1519>, Zugriff am 26. Februar 2020.