



IWP Wissenschaftsforum 2015:

15.06.2015

Institut für Unternehmensrechnung und Wirtschaftsprüfung
Department of Accounting and Auditing
Vorstand: Univ.Prof. Dr. Ralf Ewert

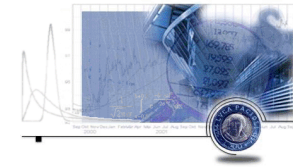


Empirisches Projekt:

„Einschränkungen, Versagungen des Bestätigungsvermerkes bzw. hinweisende Ergänzungen zum Bestätigungsvermerk und Kapitalmarktreaktionen im Lichte der bisherigen OGH-Judikatur zum Kausalitätsbeweis bei Anlegerschäden“

Dr. Michael Vorraber

Geänderte OGH-Judikatur zur Kausalitätsfrage bei Anlegerschäden

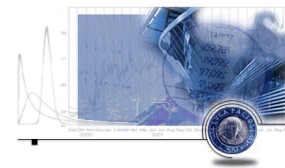


➤ Bisherige OGH-Judikatur

- **Abschlussprüfer haftet im Wege der Dritthaftung dem Anleger nur, wenn:**
 - Anleger im Vertrauen auf Richtigkeit/Verlässlichkeit des Bestätigungsvermerkes verfehlt investiert und damit einen Schaden erleidet, oder
 - zumindest Anleger dieses Vertrauen durch eine auf die Anlageentscheidung positiv einwirkende Beratung gewinnt, wobei Berater selbst vom Bestätigungsvermerk in Kenntnis oder beeinflusst ist
- **Bei Nichtnachweis des Kausalzusammenhangs zwischen fehlerhaftem Testat und Kaufentschluss keine Haftung des Abschlussprüfers**

(Quelle: Wilhelmer, 2014)

Geänderte OGH-Judikatur zur Kausalitätsfrage bei Anlegerschäden



➤ Jüngste OGH-Judikatur

• **Unbeachtlich ist:**

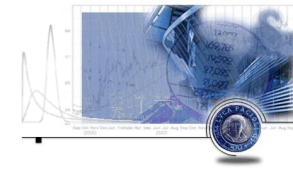
- konkretes Vertrauen des Anlegers/Beraters auf den Bestätigungsvermerk
- ob im Beratungsgespräch über den Bestätigungsvermerk gesprochen wurde und ob der Bestätigungsvermerk dem Anleger/Berater überhaupt bekannt war
- Wissen des Anlegers/Beraters über Vorliegen oder etwaige Einschränkung des Bestätigungsvermerkes
- Wissen des Anlegers/Beraters über die Bedeutung eines Bestätigungsvermerkes für den Abschluss einer Kapitalgesellschaft

• **Kausalzusammenhang zwischen Anlageentscheidung und fehlerhaftem Bestätigungsvermerk bereits dann erfüllt, wenn Anleger/Berater die Information über den eingeschränkten/versagten Bestätigungsvermerk über den Kapitalmarkt zugekommen wäre**

• **Vermutung des OGH: „überwiegende Wahrscheinlichkeit“,**

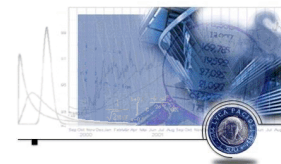
- dass Anleger/Berater über den Kapitalmarkt von einem eingeschränkten/versagten Bestätigungsvermerk Kenntnis erlangt hätten bzw.
- sich die Nachricht von einem eingeschränkten/versagten Bestätigungsvermerk am Kapitalmarkt rasch verbreitet und es zu einer Kaufwarnung gekommen wäre

(Quelle: Wilhelmer, 2014)

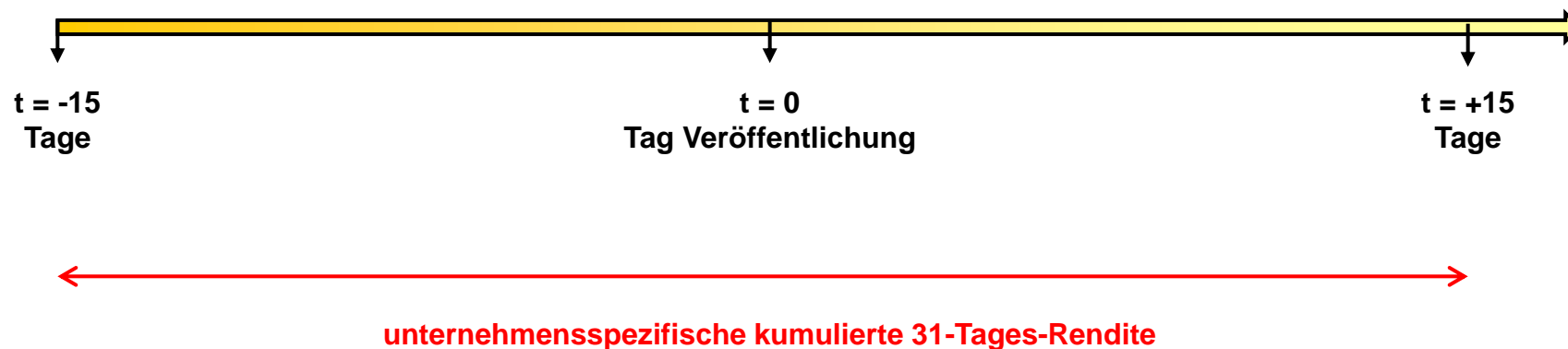


- Führt die *Erteilung eines modifizierten Bestätigungsvermerkes* (im Folgenden **MOD** – darunter werden hier sowohl eingeschränkte, versagte als auch ergänzte Bestätigungsvermerke verstanden) zu einer *Kapitalmarktreaktion*?
- Kommt es im Zeitfenster (3 Tage, 7 Tage, 31 Tage, ...) um die Veröffentlichung eines modifizierten Bestätigungsvermerkes (MOD) zu einer *signifikanten (negativen) Preisreaktion*?
(Kontrolle anhand von Unternehmen mit im gesamten Untersuchungszeitraum ausschließlich uneingeschränkten Bestätigungsvermerken)
- Fällt diese Preisreaktion bei *Einschränkungen/Versagungen* (hier: **QUAL**) in anderem Ausmaß (noch stärker?) aus?
- Zeigen wiederholte MOD bei denselben Unternehmen in den Folgejahren andere (schwächere?) Preisreaktionen als bei einem erstmaligen MOD?
- Zeigen andere Einflüsse/Parameter (z.B. Veränderung von EPS zum Vorjahr) ebenfalls eine signifikante Preisauswirkung im betrachteten Zeitfenster?

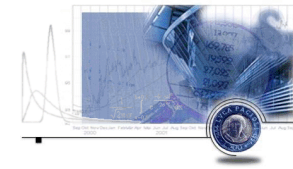
Veranschaulichung Beispiel 31-Tages-Zeitfenster



Zeitraum relativ zur Veröffentlichung eines Bestätigungsvermerkes:

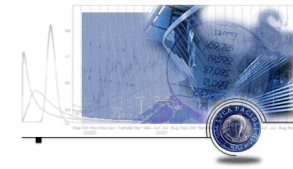


Datenquelle: Bestätigungsvermerke



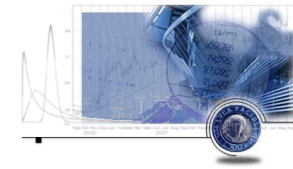
- Auflistung der Deutschen Wirtschaftsprüferkammer (WPK) – Berufsaufsicht – Auflistung der eingeschränkten/ergänzten Bestätigungsvermerke pro Jahr:
<http://www.wpk.de/oeffentlichkeit/berichte/berufsaufsicht/>
- Gegeben sind jeweils **Unternehmen + Abschlussprüfer, Bilanzstichtag, Datum der Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger** sowie **Wortlaut der Einschränkung/Versagung/Ergänzung**
- **In den meisten Fällen Hinweis auf (bestandsgefährdende) Risiken**; Schlagworte u.a. „Liquiditätsrisiko“, „Finanzierungsrisiko“, „bilanzielle Überschuldung“, „Umsatzrückgang“, „dringend notwendige Restrukturierungsmaßnahmen“, ...
- **Von untergeordneter Bedeutung: Verletzung von GAAP bzw. Angabepflichten**
- Aufnahme der MOD für die Jahre 2010 - 2013
- Aufnahme in Sample nur dann, wenn Unternehmensdaten auch in Datenbank (Worldscope/Datastream) vorhanden sind (Börsennotierung)

Datenquelle und Aufbereitung: Preisdaten



- Deutsche börsennotierte Unternehmen, Firmen-Tagesdaten (erster Schritt)
- Worldscope Datastream
- Berechnung von zeitkontinuierlichen unternehmensspezifischen Tagesrenditen (durch Marktmodell erhaltene Überschussrenditen, **CAR**)
- **Berechnung von unternehmensspezifischen kumulierten 3-/7-/31-Tagesrenditen um das betreffende Veröffentlichungs-Zeitfenster** (sowohl für Untersuchungsgruppe als auch für Kontrollgruppe)
- Unternehmen mit fehlenden Preisdaten im betreffenden Zeitfenster werden aus dem Sample entfernt
- Unternehmen mit Nullrenditen über längeren Zeitraum werden ebenfalls entfernt

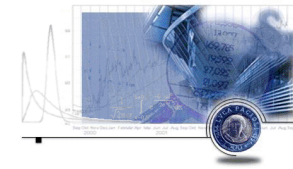
Übersicht Sample



Jahr	nur Ergänzung	Einschränkung	Versagung	MOD gesamt
		QUAL		
2010	37	6	2	45
2011	32	7	1	40
2012	30	6	2	38
2013	31	5	2	38
				161

- Je nach Einbeziehung weiterer Kontrollvariablen nur geringfügig kleineres Sample

Empirisches Untersuchungsmodell



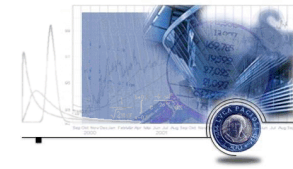
$$CAR_{ij} = \alpha_0 + \alpha_1 MOD_{ij} + \alpha_2 QUAL_{ij} + \alpha_3 REPEAT_{ij} + \sum_{i=1}^3 \alpha_{i+3} YEAR_i + \varepsilon_{ij}$$

bzw. erweitertes Regressionsmodell:

$$CAR_{ij} = \alpha_0 + \alpha_1 MOD_{ij} + \alpha_2 QUAL_{ij} + \alpha_3 REPEAT_{ij} + \sum_{i=1}^3 \alpha_{i+3} YEAR_i + \alpha_7 dEPS_{ij} + \alpha_8 MOD_{ij} * dEPS_{ij} + \varepsilon_{ij}$$

i bzw. j	Indikatoren für das betreffende Unternehmen im jeweiligen Jahr
CAR	Kumulierte 3-/7-/31-Tagesrenditen im Veröffentlichungs-Zeitfenster für das jeweilige Unternehmen im jeweiligen Jahr
MOD	Indikatorvariable: nimmt den Wert 1 an, falls ergänzter, eingeschränkter oder versagter Bestätigungsvermerk vorliegt, für die Kontrollgruppe (CLEAN-Sample) stets 0.
QUAL	Indikatorvariable: nimmt den Wert 1 an, falls eingeschränkter oder versagter Bestätigungsvermerk vorliegt, sonst 0.
REPEAT	Indikatorvariable: nimmt den Wert 1 an, falls es im Vorjahr (j-1) für das gleiche Unternehmen (i) bereits zu einem MOD kam
YEAR	Jahres-Indikatorvariablen
dEPS	Veränderung von Earnings-per-Share zum Vorjahr (j-1), skaliert mit dem Preis

Ergebnisse Regressionsmodell (I)

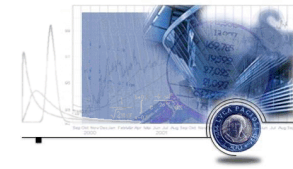


➤ Standardmodell (für kumulierte 3-/7-/31-Tagesrenditen)

	_3d		_7d		_31d	
	coef.	t-stat	coef.	t-stat	coef.	t-stat
mod	-0.0125 ** (0.0462)	-1.9949	-0.0233 ** (0.0343)	-2.1174	-0.0031 (0.9058)	-0.1183
qual	0.0278 (0.1199)	1.5558	0.0379 (0.1509)	1.4370	-0.0005 (0.9926)	-0.0093
repeat	0.0184 * (0.0837)	1.7306	0.0376 ** (0.0152)	2.4290	0.0302 (0.4136)	0.8178
year_2010	0.0007 (0.7440)	0.3266	0.0006 (0.8387)	0.2036	-0.0194 *** (0.0055)	-2.7780
year_2011	0.0000 .	.	0.0000 .	.	0.0000 .	.
year_2012	-0.0011 (0.6325)	-0.4783	-0.0056 * (0.0761)	-1.7749	-0.0175 *** (0.0097)	-2.5890
year_2013	0.0002 (0.9464)	0.0673	-0.0013 (0.6906)	-0.3981	-0.0107 (0.1647)	-1.3900
Constant	-0.0021 (0.1993)	-1.2840	-0.0033 (0.1353)	-1.4942	0.0043 (0.4040)	0.8347
Adj. R-squared	0.0087		0.0128		0.0035	

2-seitige Signifikanzen: * $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

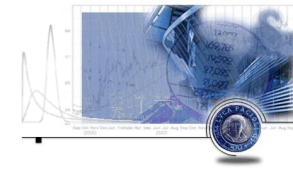
Ergebnisse Regressionsmodell (II)



➤ Erweitertes Modell (für kumulierte 3-/7-/31-Tagesrenditen)

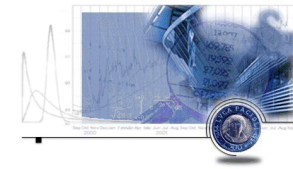
	_3d		_7d		_31d	
	coef.	t-stat	coef.	t-stat	coef.	t-stat
mod	-0.0055 (0.3738)	-0.8895	-0.0180 (0.1261)	-1.5301	0.0058 (0.8466)	0.1935
qual	0.0281 (0.1412)	1.4718	0.0152 (0.4777)	0.7102	-0.0390 (0.4155)	-0.8145
repeat	0.0041 (0.6911)	0.3974	0.0244 (0.1086)	1.6050	-0.0151 (0.6939)	-0.3936
year_2010	0.0005 (0.8130)	0.2366	-0.0010 (0.7522)	-0.3157	-0.0192 *** (0.0062)	-2.7402
year_2011	0.0000	.	0.0000	.	0.0000	.
year_2012	-0.0006 (0.7908)	-0.2653	-0.0074 ** (0.0137)	-2.4673	-0.0191 *** (0.0029)	-2.9787
year_2013	0.0011 (0.6037)	0.5192	-0.0015 (0.6123)	-0.5069	-0.0094 (0.1565)	-1.4176
d_eps	0.0031 (0.4012)	0.8396	0.0057 (0.3508)	0.9333	0.0131 (0.3290)	0.9764
modxd_eps	-0.0005 (0.9196)	-0.1010	-0.0014 (0.8503)	-0.1888	-0.0029 (0.8539)	-0.1842
Constant	-0.0022 (0.1692)	-1.3752	-0.0019 (0.3590)	-0.9175	0.0058 (0.2457)	1.1612
Adj. R-squared	0.0053		0.0087		0.0102	

2-seitige Signifikanzen: * $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$



- **MOD** zeigt ein praktisch **durchwegs negatives Vorzeichen**
- Für die Modelle mit kumulierten 3-Tages sowie 7-Tages-Renditen im Beobachtungsfenster ist diese **negative Assoziation** im Standardmodell **auch statistisch signifikant** (zum 5%-Niveau)
- Unternehmen mit modifizierten Bestätigungsvermerken (sowohl Ergänzungen als auch Einschränkungen/Versagungen) zeigen also im Beobachtungsfenster um den Veröffentlichungszeitpunkt geringere kumulierte Tagesrenditen als Kontrollunternehmen
- Variable QUAL ist durchwegs nicht signifikant; d.h. Einschränkungen oder Versagungen wirken sich nicht anders auf die Renditen aus als bloße Ergänzungen
- REPEAT weist oftmals positives Vorzeichen auf (allerdings nicht immer signifikant); d.h. mit wiederholten Modifikationen durch den Abschlussprüfer nimmt deren Auswirkung auf die Renditen tendenziell ab
- **Weitere Sensitivitätsanalysen sind jedenfalls noch erforderlich**; aufgrund der geringen Fallzahl hängen Signifikanzen oftmals von der genauen Modellspezifikation (Einbeziehung von Kontrollvariablen, Eliminierung von Nullrenditen, etc.) ab

(Empirische) Literatur zum Thema



Zur jüngsten OGH-Judikatur in Österreich:

Wilhelmer (2014): Abschlussprüferhaftung, Bestätigungsvermerk und Kausalitätsbeweis bei Anlegerschäden, in: RWZ 2014/70, 318.

Empirische Ergebnisse aus anderen Ländern:

Chen/Su/Zhao (2000): An Emerging Market's Reaction to Initial Modified Audit Opinions: Evidence from the Shanghai Stock Exchange, in: Contemporary Accounting Research, Vol. 17 (3), pp. 429-455.

Al-Thuneibat/Khamees/Al-Fayoumi (2008): The effect of qualified auditors' opinions on share prices: evidence from Jordan, in: Managerial Auditing Journal, Jan 2008, Vol. 23 (1), pp. 84-101.

Ogneva/Subramanyam (2007): Does the Stock Market Underreact to Going Concern Opinions? Evidence from the U.S. and Australia, in: Journal of Accounting and Economics, Vol. 43, pp. 439-452.

Chow/Rice (2001): Qualified Audit Opinions and Share Prices – An Investigation, in: Auditing, Winter 1982.

Fleak/Wilson (1994): The Incremental Information Content of the Going-Concern Audit Opinion, in: Journal of Accounting, Auditing and Finance, Vol. 9 (1), pp. 149-166.

Firth (1978): Qualified Audit Reports: Their Impact on Investment Decisions, in: The Accounting Review, Vol. LIII (3), pp. 642-650.

Keller/Davidson (1983): An Assessment of Individual Investor Reaction to Certain Qualified Audit Opinions, in: Auditing, Vol. 3 (1), Fall 1983, pp. 1-22.

Schaub (2006): Investor overreaction to going concern audit opinion announcements, in: Applied Financial Economics, Vol. 16, 2006, pp. 1163-1170.

Ameen/Chan/Guffey (1994): Information content of qualified audit opinions for over-the-counter firms, in: Journal of Business Finance and Accounting, Vol. 21 (7), October 1994.

Elliott (1982): "Subject to" Audit Opinions and Abnormal Security Returns – Outcomes and Ambiguities, in: Journal of Accounting Research, Vol. 20 (2), pp. 617-638.

Dodd/Dopuch/Holthausen/Leftwich (1984): Qualified Audit Opinions and Stock Prices, in: Journal of Accounting and Economics, Vol. 6, pp. 3-38.

Herbohn/Ragunathan/Garsden (2007): The Horse Has Bolted: Revisiting the Market Reaction to Going Concern Modifications of Audit Reports, in: Accounting and Finance, Vol. 47 (3), pp. 473-493.