

Hausbankbeziehung und die Finanzberichtsqualität von Unternehmen – Spielt es eine Rolle, ob Banken Gläubiger oder Eigentümer sind?

Jochen Bigus | Marina Weicker*

1 Einleitung und Forschungsfrage

Die Studie von Bigus und Weicker (2024) untersucht den Einfluss von Hausbankbeziehungen – also langfristigen, engen Geschäftsbeziehungen zwischen Banken und Unternehmen – auf die Finanzberichtsqualität dieser Unternehmen. Die zentrale Fragestellung ist, ob die Finanzberichtsqualität davon beeinflusst wird, ob Banken als Gläubiger oder als Anteilseigner des Unternehmens auftreten. Ähnlich wie bei Bigus und Häfele (2018) wird untersucht, ob die Art der Unternehmensfinanzierung auf die Rechnungslegung ausstrahlt.

Die Studie fokussiert auf börsennotierte japanische Unternehmen, da das japanische Bankensystem traditionell durch starke Hausbankbeziehungen gekennzeichnet ist und japanische Banken nicht nur Kredite vergeben, sondern oft auch Anteile an Unternehmen halten.

Hausbanken haben wegen der engen Geschäftsbeziehung häufig Zugang zu vertraulichen Informationen über das Unternehmen. Daher sind Hausbanken, sofern sie lediglich Kredite vergeben, nicht zwingend auf eine qualitativ hochwertige Finanzberichterstattung angewiesen, um das Kreditrisiko korrekt einschätzen zu können. Im Falle einer Eigenkapitalbeteiligung ist das Interesse an akkuraten und verlässlichen Finanzinformationen indes höher, auch weil Banken direkt an der Wertentwicklung des Unternehmens partizipieren. Die Autoren stellen die Hypothese auf, dass das Interesse von Hausbanken an aussagekräftigen Finanz-

* Prof. Dr. Jochen Bigus | Interne Unternehmensrechnung und Controlling | Freie Universität Berlin

Marina Weicker | Externe Doktorandin | Freie Universität Berlin

berichten bei Kreditbeziehungen relativ gering, bei einer Eigenkapitalbeteiligung aber hoch ist.

2 Theoretischer Hintergrund

2.1 Hausbanken als Kreditgeber

Hausbanken, die nur Kredite vergeben, verfügen regelmäßig über Informationen ihrer Kreditnehmer, etwa finanzielle Transaktionsdaten und Kontoaktivitäten etc. Wegen der regelmäßigen Interaktionen mit dem Kreditnehmer kommen qualitative Einschätzungen hinzu, etwa hinsichtlich der Qualität des Managements und der Mitarbeiter oder der Effektivität interner Unternehmensprozesse (Boot 2000; Berger und Udell 1995; Behr et al. 2013). Andere Kreditgeber des Unternehmens haben diese Informationen oftmals nicht. Diese vertraulichen Informationen können Hausbanken helfen, das Ausfallrisiko besser einzuschätzen. Insofern müssen Kreditnehmer nicht zwingend aussagekräftige Jahresabschlüsse veröffentlichen, um weitere Kredite von der Hausbank zu erhalten (Burgstahler et al. 2006). Das kann auch im Interesse des Kreditnehmers sein, etwa wenn der Ausweis hoher Gewinne vermieden werden soll, um Konkurrenten von den eigenen Geschäftsfeldern fernzuhalten (Arruñada 2011). Dies gilt gerade in konjunkturellen Boomphasen, weniger in Krisenzeiten.

Die empirische Evidenz ist jedoch uneinheitlich. Während einige Studien herausfinden, dass Unternehmen mit engen Bankbeziehungen weniger transparente Finanzberichte offenlegen (Bigus und Hillebrand 2017; Breuer et al. 2018), belegen andere, dass enge Bankbeziehungen die Finanzberichterstattung verbessern (Choi 2007; Ahn und Choi 2009).

2.2 Hausbanken als Anteilseigner

Wenn eine Bank dem Unternehmen Eigenkapital zur Verfügung stellt, sind die Anreize anders gelagert. Bei börsennotierten Gesellschaften sind vertrauliche Informationen der Hausbank nicht zwingend von Vorteil. Im Gegenteil, das Insiderhandelsgesetz in Japan verbietet es seit 1988, nicht öffentlich zugängliche Informationen für Wertpapiergeschäfte zu nutzen (Ramseyer 2012). Insofern sind vertrauliche Informationen mit einem Nachteil verbunden. Zudem sind Hausbanken aus zwei weiteren Gründen an aussagekräftigeren Finanzberichten interessiert, wenn sie Anteile halten. Erstens ist eine relativ genaue Messung des Unternehmenserfolgs notwendig, um effiziente, gewinnbasierte Vergütungssysteme für das Top-Management des Unternehmens installieren zu können. Nur wenn die Performancegröße hinreichend verlässlich die tatsächliche Leistung des Vorstands abbildet, ist eine effiziente Bonusvergütung möglich. Als Anteilseigner ist man an einer wirksamen leistungsbezogenen Vergütung interessiert und es gibt Belege, dass japanische Banken in das Design der Vergütungssysteme eingebunden sind (Abe et al. 2005; Chen et al. 2018).

Zweitens sind Banken als Anteilseigner an einer verlässlichen Bestimmung des Unternehmenserfolgs interessiert, um potenzielle Dividenden und Aktienkurssteigerungen besser einschätzen zu können. Diese Motive sind unabhängig von der konjunkturellen Lage.

3 Hypothesen

Die theoretischen Ausführungen münden in vier Hypothesen:

1. Je größer der Anteil am Kreditvolumen ist, den eine Hausbank gewährt, desto geringer ist die Finanzberichtsqualität des Kreditnehmers.
2. Je mehr Eigenkapital eine Hausbank beibringt, desto höher ist die Finanzberichtsqualität des Unternehmens, an dem die Hausbank beteiligt ist.
- 3a. Der negative Zusammenhang zwischen dem Kreditvolumen der Hausbank und der Finanzberichtsqualität ist in konjunkturellen Boomphasen stärker ausgeprägt.
- 3b. Der positive Zusammenhang zwischen Hausbankbeteiligungen und Finanzberichtsqualität ist unabhängig von der Konjunktur.

4 Datengrundlage und Methodik

Die empirische Analyse basiert auf einer umfassenden Datenbasis von gut 3.700 japanischen börsennotierten Unternehmen im Zeitraum von 2003 bis 2019. Die Autoren kombinierten Finanzberichtsdaten aus Datastream mit Daten zu Hausbankbeziehungen aus der Datenbank des Nikkei Economic Electronic Databank System – Corporate Governance Evaluation System (NEEDS-Cges, im weiteren NEEDS genannt). Insgesamt wurden über 20.000 Unternehmensjahresbeobachtungen ausgewertet.

Ob eine Hausbank vorliegt oder nicht, wird vornehmlich anhand der Einschätzung des betreffenden Unternehmens beurteilt. In der NEEDS Datenbank gibt das Unternehmen an, welche Bank aus seiner Sicht die Hausbank ist. Neben diesem subjektiven Maß bestimmen die Autoren den Hausbankstatus auch danach, wer das größte Kreditvolumen bereitgestellt hat. Üblicherweise gibt die NEEDS Datenbank an, welche Bank welches Kreditvolumen beigesteuert hat.

Um die Finanzberichtsqualität zu messen, muss man weiter ausholen. Diese Qualität wird – in Ermangelung eindeutig besserer Maße – in weiten Teilen der Literatur danach bestimmt, inwieweit Gewinn und operativer Cashflow voneinander abweichen, wobei diese Abweichungen – die auch als Periodenabgrenzungen bezeichnet werden – um branchen- und unternehmensspezifische Faktoren bereinigt werden. So hängen diese Abwei-

chungen von der Unternehmensgröße, dem Umfang des Sachanlagevermögens und dem Umsatzwachstum ab. Das Sachanlagevermögen verursacht Abschreibungsaufwand, der den Gewinn mindert, aber nicht die operativen Cashflows. Höhere Umsätze steigern den Gewinn stärker als die operativen Cashflows, da einige Verkäufe auf Ziel erfolgen, d.h. nicht sofort bezahlt werden. Wenn man diese „normalen“ Periodenabgrenzungen von den gesamten abzieht, erhält man „diskretionäre“ Periodenabgrenzungen, d.h. vermutlich bewusste Einflussnahmen auf die Gewinngröße (buchmäßige Bilanzpolitik).

Die gesamten, normalen und auch diskretionären Periodenabgrenzungen steigen typischerweise mit der Größe eines Unternehmens an. Um sie vergleichbar zu machen, werden die Periodenabgrenzungen durch die Bilanzsumme geteilt und damit standardisiert. Um ein verlässlicheres Maß für diese buchmäßige Bilanzpolitik zu haben, verwenden die Autoren den Dreijahresdurchschnitt der diskretionären Periodenabgrenzungen (Hutton et al. 2009). Letztlich multiplizieren sie diesen Dreijahresdurchschnitt mit -1, und erhalten ein Maß, in dem höhere Werte weniger Bilanzpolitik und damit eine höhere Finanzberichtsqualität anzeigen.

Als Boom-Phasen werden die Zeiträume 2003–2007 und 2013–2020 identifiziert, in denen der Nikkei 225 Aktienindex angestiegen ist, während in den Jahren 2008–2012 eine Seitwärtsbewegung zu beobachten ist, die man als Indiz einer schwächeren Konjunktur interpretieren kann.

Die Autoren verwenden Panelregressionen und kontrollieren für zahlreiche andere Variablen, von denen bekannt ist, dass sie die Finanzberichtsqualität beeinflussen, etwa die Unternehmensgröße, die Kapitalintensität, die Höhe der Forschungs- und Entwicklungsausgaben, das Markt-Buchwert-Verhältnis des Eigenkapitals, ein etwaiger Verlustausweis, der Verschuldungsgrad, die Liquidität, die Anteile, die von Minderheitsaktionären gehalten werden (Freefloat), und der Fakt, ob eine der vier großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (PriceWaterhouseCoopers, KPMG, Deloitte, Ernst & Young) das Testat erstellt hat.

5 Zentrale Ergebnisse

Die Autoren erzielen folgende Ergebnisse:

- Die Finanzberichtsqualität ist umso geringer, je höher das anteilige Kreditvolumen ist, das die Hausbank bereitstellt. Damit wird Hypothese 1 unterstützt.
- Die Finanzberichtsqualität ist umso höher, je höher der Eigenkapitalanteil ist, den die Hausbank am Unternehmen hält. Damit wird Hypothese 2 unterstützt.
- Der negative Zusammenhang zwischen dem Kreditvolumen der Hausbank und der Finanzberichtsqualität ist in Boomphasen stärker ausgeprägt. Dies stützt Hypothese 3a.
- Der positive Zusammenhang zwischen dem Kreditvolumen der Hausbank und der Finanzberichtsqualität ist unabhängig von der gesamtwirtschaftlichen Lage. Dies stützt Hypothese 3b.

Die Autoren führen zahlreiche Robustheitsanalysen durch, die die obigen Ergebnisse weiter bestätigen. Ein maßgebliches Problem aus statistischer Sicht ist, dass die Art der Hausbankbeziehung nicht zufällig ist, sondern in Übereinkunft mit dem Unternehmen ausgewählt wird. So könnte man argumentieren, dass diejenigen Unternehmen, die eine Eigenkapitalbeziehung wählen, ganz andere Charakteristika aufweisen als diejenigen, die eine umfangreiche Kreditbeziehung mit der Hausbank eingehen. Diese unterschiedlichen Charakteristika könnten somit für die Ergebnisse verantwortlich sein, nicht aber die Art der Hausbankbeziehung.

Daher haben die Autoren ein sog. Propensity Score Matching herangezogen, indem Unternehmen mit einer Kreditbeziehung mit Gesellschaften, die eine Eigenkapitalbeziehung zur Hausbank aufweisen, gepaart wurden, sodass diese beiden Gruppen hinsichtlich der Größe, der Kapitalintensität, des Markt-Buchwertverhältnisses und Free Float nicht mehr signifikant unterschiedlich sind. Auch nach dem Propensity Score Matching zeigt sich, dass die Finanzberichtsqualität mit dem Kreditanteil der Hausbank sinkt, nicht aber, wenn die Hausbank auch Eigenkapital zur Verfügung stellt.

Zudem stellen die Autoren fest, dass die obigen Ergebnisse Bestand haben, wenn man das objektive Maß einer Hausbankbeziehung heranzieht (Anteil des größten Kreditgebers am Kreditvolumen) oder wenn man andere Maße für die Qualität der Finanzberichterstattung verwendet (Dechow et al. 1995; Dechow und Dichev 2022).

Auch wird eine Analyse für diejenigen japanischen Unternehmen durchgeführt, die mit sog. *American Depository Receipts* (ADR, Level 2 und 3) am US-amerikanischen Kapitalmarkt gelistet sind und somit Finanzberichte nach International Financial Reporting Standards (IFRS) oder nach US-amerikanischen Bilanzierungsregeln (US-GAAP) aufstellen müssen. Obwohl der Datensatz deutlich kleiner wird, bestätigen die Ergebnisse die Hypothesen 1 und 2.

Letztlich wird untersucht, welche Auswirkungen die Verschärfung der Insiderregulierung im japanischen Kapitalmarkt im Jahre 2013 hatte. Seit der Verschärfung sind auch Gefängnisstrafen möglich. Wenn Hausbanken nur Kredite vergeben, sollten die Anreize zur Bilanzpolitik von der schärferen Insiderregulierung unberührt bleiben. Hausbanken, die Aktien an börsennotierten Unternehmen halten, sollten noch stärkere Anreize zu einer verlässlicheren Finanzberichterstattung haben, um nicht den Verdacht auf sich zu ziehen, vertrauliche Informationen zu eigenem Vorteil zu nutzen. In der Tat finden die Autoren, dass bei Kreditbeziehungen die Qualität der Finanzberichterstattung nach 2013 unverändert bleibt, während sie sich bei Eigenkapitalbeteiligungen der Hausbank nach 2013 signifikant verbessert.

6 Regulatorische Implikationen

Die empirischen Befunde zeigen, dass die Art der Hausbankbeziehung mit der Finanzberichtsqualität von Unternehmen verbunden ist und dieser Zusammenhang teilweise von der konjunkturellen Lage moderiert wird. Insofern belegt die Studie, dass Hausbankbeziehungen nicht eindeutig positiv

oder eindeutig negativ mit der Finanzberichtsqualität der von ihnen finanzierten Unternehmen korreliert sind, während das Schrifttum bisher eindeutige Schlüsse zog.

Wenn die Hausbank Eigenkapital hält, verbessert sich die Berichtsqualität – unabhängig von der konjunkturellen Lage. Allerdings dürfte dies eher für börsennotierte als nicht börsennotierte Unternehmen gelten, da nur erstere einem Insiderhandelsverbot unterliegen und Hausbanken hier besonders vorsichtig sein müssen. Für nicht börsennotierte Unternehmen dürfte der Befund schwächer, möglicherweise sogar nicht signifikant sein; ein empirischer Beleg steht noch aus.

Wenn die Hausbank indes nur Kredite hält, verschlechtert sich die Finanzberichtsqualität mit zunehmendem Kreditvolumen der Hausbank – eher in guten als in schlechten konjunkturellen Lagen. Daraus ist indes nicht die Forderung abzuleiten, die Wahlrechte und Ermessensspielräume der Bilanzpolitik durch schärfere Bilanzregeln zu verringern oder das Gewicht der Fair-Value-Bilanzierung gegenüber einer am Vorsichtsprinzip ausgerichteten Bilanzierung zu erhöhen. Für einige Unternehmen kann es sinnvoll sein, nicht zu aussagekräftige Finanzberichte zu erstellen, um etwa die hohe Profitabilität ihres Geschäftsmodells zu verschleiern und somit unliebsame Konkurrenz nicht anzulocken. Eine schlechte Finanzberichtsqualität lässt aber nicht nur die Konkurrenz im Dunkeln, sondern auch Kreditgeber und verschlechtert somit die Chancen, Kredite (zu günstigen Konditionen) zu erhalten. Dies gilt allerdings nicht für Hausbanken, die zahlreiche andere, auch private Informationsquellen neben dem Jahresabschluss anzapfen. Eine regulatorische Verschärfung von Transparenzpflichten oder die stärkere Gewichtung von Fair-Value-Bilanzierung kann daher den unerwünschten Nebeneffekt mit sich bringen, dass sie Hausbankbeziehungen aushöhlen. Damit können erfolgreiche Unternehmen die hohe Profitabilität ihres Geschäftsmodells nicht mehr über längere Zeiträume verschleiern. Dies könnte im Umkehrschluss die Anreize zu Innovationen dämpfen.

7 Relevanz für die Praxis und Limitationen der Studie

Für Praktiker im Bereich Corporate Governance, Finanzaufsicht und Unternehmensrechnung ergeben sich folgende Implikationen. Zunächst ist es wert festzuhalten, dass die Form der Unternehmensfinanzierung generell auf die Rechnungslegung zurückwirkt. Bigus und Häfele (2018) konnten etwa zeigen, dass Unternehmen, die durch Gesellschafterdarlehen finanziert werden, weniger Gewinnglättung betreiben.

Bezogen auf diese Studie darf man davon ausgehen, dass Hausbanken, sofern sie Eigenkapital halten, eigene Interessen an einer hohen Finanzberichtsqualität börsennotierter Gesellschaften haben und insofern auch Interesse an internen Governance- und Kontrollprozessen, die die Berichtsqualität begünstigen (Ahn und Choi 2009). Abschlussprüfer könnten diesen Aspekt in den risikoorientierten Prüfungsansatz mit einfließen lassen. Investoren börsennotierter Gesellschaften dürfen eine höhere Ver-

lässlichkeit der Finanzberichterstattung erwarten, wenn Banken Anteilseigner sind.

Abschlussprüfer und Investoren sollten mit einem gegenteiligen Effekt rechnen, wenn Hausbanken größere Kreditvolumina bereitstellen. Vermutlich ist der Einfluss der Hausbankbeziehung auf die Verlässlichkeit der Rechnungslegung weder Abschlussprüfern noch Investoren bisher sehr bewusst, vermutlich noch weniger, dass dieser Einfluss von der *Art* der Hausbankfinanzierung abhängt.

Gleichwohl sind auch Limitationen der Studie zu nennen, obwohl sie einen relativ umfangreichen Datensatz nutzt und robuste Ergebnisse erzielt. Erstens wird die Finanzberichtsqualität daran gemessen, inwieweit das ausgewiesene Periodenergebnis vom operativen Cash Flow unerwartet abweicht. Diese sog. diskretionären Periodenabgrenzungen sind ein relativ verbreitetes Maß für Bilanzpolitik und damit auch für die Aussagekraft des Periodengewinns, allerdings bestimmt sich die Finanzberichtsqualität auch nach anderen Dimensionen, etwa, wie umfangreich die Geschäftsberichte sind und wie frühzeitig diese veröffentlicht werden. Bigus und Hillebrand (2017) zeigen für einen Datensatz deutscher, nicht börsennotierter Gesellschaften auf, dass Unternehmen mit Hausbank-Kreditbeziehungen signifikant später den Geschäftsbericht offenlegen, und auch mit weniger Anhanginformationen als Unternehmen, die keine enge Hausbankbeziehung unterhalten. Angaben zu Eigenkapitalbeteiligungen lagen Bigus und Hillebrand (2017) allerdings nicht vor.

Zweitens sind Hausbankbeziehungen in Japan, Italien und auch in Deutschland bekannt, aber in vielen anderen Ländern nicht, etwa in Großbritannien. In Deutschland bestehen enge Bankbeziehungen insbesondere zu regional operierenden Banken wie Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Zudem sind institutionelle und kulturelle Unterschiede zu beachten. Das japanische System ist durch Keiretsu-Strukturen und eine starke Historie der Bankbeteiligung geprägt, was außerhalb Japans nur bedingt gegeben ist.

Drittens gelten die Studienergebnisse für börsennotierte Gesellschaften. Für nicht börsennotierte Unternehmen sind die Anreize anders gelagert, nicht nur wegen der fehlenden Insiderregulierung. Leider sind den Autoren keine Datenbanken bekannt, in denen die Bankbeteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen ausgewiesen werden. Somit ist es nicht möglich zu prüfen, ob und inwieweit die Studienergebnisse auf nicht börsennotierte Unternehmen übertragbar sind.

Letztlich ist nicht auszuschließen, dass neue Technologien der Informationsgewinnung und -analyse, die gerade auch von FinTech-Unternehmen zunehmend mittels künstlicher Intelligenz vorangetrieben werden, das Wesen von Bankbeziehungen, die Bedeutung von Insiderinformationen und schließlich auch die Auswirkungen auf die Finanzberichterstattung der Unternehmen beeinflussen.

Literaturverzeichnis

- Abe, N., N. Gaston, K. Kubo. 2005. Executive pay in Japan: The role of bank-appointed monitors and the main bank relationship. *Japan & the World Economy* 17(3): 371-394. DOI 10.1016/j.jjie.2004.05.003.
- Ahn, S., W. Choi. 2009. The role of bank monitoring in corporate governance. Evidence from borrowers' earnings management behavior. *Journal of Banking and Finance* 33: 425-434. DOI 10.1016/j.jbankfin.2008.08.013.
- Arruñada, B. 2011. Mandatory accounting disclosure by small private companies. *European Journal of Law and Economics*. 32: 377-413. DOI 10.1007/s10657-010-9145-3.
- Behr, P., L. Norden, F. Noth. 2013. Financial constraints of private firms and bank lending behavior. *Journal of Banking and Finance* 37: 3472-3485. DOI 10.1016/j.jbankfin.2013.05.018.
- Berger, A.N., G.F. Udell. 1995. Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance. *Journal of Business* 68: 351-381. DOI 10.1086/296668.
- Bigus, J., S. Häfele. 2018. Shareholder Loans and Earnings Smoothing – Evidence from German Private Firms. *European Accounting Review* 27(1): 37-74. DOI 10.1080/09638180.2016.1229206.
- Bigus, J., C. Hillebrand. 2017. Bank Relationships and Private Firms' Financial Reporting Quality. *European Accounting Review* 26(2): 379-409. DOI 10.1080/09638180.2016.1152906.
- Bigus, J., M. Weicker. 2024. Relationship banking and firms' earnings quality – Does it matter whether banks are creditors or owners? *Journal of Banking and Finance* 159: 1-57. DOI 10.1016/j.jbankfin.2023.107050.
- Boot, A.W.A. 2000. Relationship banking: What do we know? *Journal of Financial Intermediation* 9: 7-25. DOI 10.1006/jfin.2000.0282.
- Breuer, M., K. Hombach, M.A. Müller. 2018. How Does Financial Reporting Regulation Affect Firms' Banking? *Review of Financial Studies* 31: 1265-1297. DOI 10.1093/rfs/hhx123.
- Burgstahler, D.C., L. Hail, C. Leuz. 2006. The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms. *The Accounting Review* 81: 983-1016. DOI 10.2308/accr.2006.81.5.983.
- Chen, J., A. De Cesari, P. Hill, N. Ozkan. 2018. Initial compensation contracts for new executives and financial distress risk: An empirical investigation of UK firms. *Journal of Corporate Finance* 48: 292-313. DOI 10.1016/j.jcorpfin.2017.11.002.
- Choi, W. 2007. Bank Relationships and the Value Relevance of the Income Statement: Evidence from Income-Statement Conservatism. *Journal of Business Finance and Accounting* 34: 1051-1072. DOI 10.1111/j.1468-5957.2007.02023.x.
- Dechow, P.M., I.D. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77: 35-59. DOI 10.2308/accr.2002.77.s-1.35.
- Dechow, P.M., R.G. Sloan, A.P. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70: 193-225.

Hutton, A.P., A.J. Marcus, H. Tehranian. 2009. Opaque financial reports, R^2 , and crash risk. *Journal of Financial Economics* 94: 67-86. DOI 10.1016/j.jfineco.2008.10.003.

Ramseyer, J.M. 2012. Insider Trading Regulation in Japan. In: S.M. Bainbridge (Ed.), *Research Handbook on Insider Trading*. Cheltenham: 347-363.

Quelle

Der Forschungsimpuls basiert auf dem Beitrag „Relationship banking and firms’ earnings quality – Does it matter whether banks are creditors or owners?“ von Jochen Bigus und Marina Weicker, erschienen im *Journal of Banking and Finance*, 159 Jg. 2024.