

# Exponentielle Wachstumskurven müssen die Alarmglocken schrillen lassen

Warum wir nach dem Bilanzskandal um Wirecard ein neues Frühwarnsystem brauchen / Von Stefan Kühl

Bekanntgewordene Bilanzmanipulationen versetzen Finanzministerien, Börsenaufsicht und Wirtschaftsprüfer in wilde Hektik. Manager werden medienwirksam dem Untersuchungsrichter vorgeführt. Wirtschaftsprüfer geloben, Abbitte für ihre fehlende Aufmerksamkeit in der Vergangenheit zu leisten, und verschärfen ihre Qualitätssicherung. Das Finanzministerium erfindet eine Reihe neuer Regeln, um den verängstigten Kapitalanlegern zu signalisieren, dass man alles tut, um das Problem einer allzu phantasievollen Bilanzführung und -prüfung in den Griff zu bekommen.

Dabei wird so getan, als wäre die Bilanzführung ein Problem der Überwachung und Bestrafung von Managern, Controllern und Wirtschaftsprüfern. Wenn man nur genügend sündige Manager an den Pranger stellt, viele neue Regeln für Wirtschaftsprüfungsgesellschaften schafft und die Börsenaufsicht mit neuen Stellen ausstattet, würde man, so die Logik, das Vertrauen der Anleger schon wiedergewinnen. Es wird dabei jedoch verkannt, dass die kreative Buchführung von Unternehmen die fast zwangsläufige Nebenfolge einer durch den Finanzmarkt getriebenen Wirtschaft ist.

Die phantasievollen Formen der Bilanzkosmetik lassen sich darauf zurückführen, dass das Geschäftsmodell von risikokapitalfinanzierten Unternehmen wie Wirecard auf einem permanenten Nachfluss von Geld aus dem Kapitalmarkt aufgebaut ist. Unternehmen, die auf die Finanzierung durch Risikokapitalgesellschaften oder durch die Börse angewiesen sind, müssen mit aller Gewalt – notfalls auch durch das Engagement von Privatdetektiven – verhindern, dass sie Signale aussenden, die den Kapitalmarkt beunruhigen könnten. Das Ausbleiben von Überweisungen durch Investoren oder die Beeinträchtigung der Möglichkeit, an der Börse neues Geld einzusammeln, könnte das schnelle Ende eines kapitalmarktorientierten Unternehmens bedeuten.

Die Logik der Risikokapitalgeber am Finanzmarkt ist immer die gleiche. Wenn eine neue „heiße Technik“ identifiziert ist und Anleger Interesse an dieser Technik entwickeln, wird von Unternehmen er-



**Fahrtziel unbekannt?** Nach dem Bilanzskandal um den Finanzdienstleister Wirecard ist die Debatte über die Konsequenzen entbrannt.

Foto Picture Alliance

wartet, dass sie schnell wachsen – auch auf Kosten kurzfristiger Profitabilität. Der Glaube ist, dass sich nur derjenige, der schnell Marktanteile erobert, auch durchsetzen wird. Die Unternehmen geraten dadurch in eine Wachstumsfalle. Sie sind gezwungen, international weiter zu expandieren und ihr Produktspektrum auszudehnen, weil sie sonst ihre hohe Marktkapitalisierung nicht rechtfertigen können. Da ihr Überleben im Gegensatz zu primär an Produktmärkten orientierten Unternehmen davon abhängt, dass sie eine regelmäßige Nachfinanzierung über den Kapitalmarkt bekommen, ist die Aufrechterhaltung der Wachstumslogik von zentraler Bedeutung.

Die Wachstumsfalle für risikokapitalfinanzierte Unternehmen hat zur Folge,

dass diese permanent Erfolgsmeldungen über zunehmende Nutzerzahlen, Umsatzsteigerungen und Ergebnisverbesserungen liefern müssen, um ihre Legitimität aufrechtzuerhalten. Es besteht die Verlockung, Schaufensterdekorationen zu kreieren, um die nächsten Finanzierungsrunden zu erreichen. In einer Phase, in der immer mehr Anleger nach Aktien dieser schnell expandierenden Unternehmen verlangen, herrscht in der Öffentlichkeit wenig Sensibilität für diese Schaufenstercharakter. Selbst wenn eine besonders großzügige Auslegung der Zahlen bekannt wird, verliert sich diese Neuigkeit in einer Vielzahl von Erfolgsmeldungen.

Aber es gibt kritische Kippunkte. Der Kapitalmarkt, der während der Boomphase fast jede Trickserei verzeiht, weil

alle Kapitalgeber auf einen rechtzeitigen Exit setzen, reagiert plötzlich sensibel, wenn auch nur der Anschein umstrittener Buchungsmethoden bekannt wird und ein Unternehmen seine eigenen Zahlen korrigieren muss. Medien, die sich vorher nur für die Erfolgsmeldungen der entsprechenden Unternehmen interessieren, entdecken plötzlich, dass die Erfolgsgeschichten auf Bilanzfälschungen basieren.

Je nachdem wie stark ein Unternehmen sich vom Kapitalmarkt abhängig gemacht hat, wirken sich die Folgen einer phantasiereichen Buchführung unterschiedlich stark aus. Sicherlich: Die durch offensichtlich werdende kreative Bilanzführung entstehenden Kursverluste sind auch für primär auf den Verkauf

von Produkten ausgerichtete Unternehmen nicht angenehm. Sie stellen aber in der Regel nicht die Überlebensfähigkeit des Unternehmens in Frage. Solange das Unternehmen durch den Verkauf seiner Produkte und Dienstleistungen mehr einnimmt, als es ausgibt, ist seine Liquidität nicht unmittelbar bedroht. Bei primär am Kapitalmarkt orientierten Unternehmen wirkt sich die Erosion des Vertrauens der Kapitalanleger jedoch oft verheerend aus. Durch das Ausbleiben von Nachschüssen aus dem Kapitalmarkt wird der Spielraum zur Liquiditätssicherung geringer, und die mühsam aufgebauten und stabilisierten Finanzierungsgerüste stürzen zusammen.

Ehemalige risikokapitalfinanzierte Modell-Unternehmen sind nicht deswegen

den Bach hinuntergegangen, weil nach dem Aufdecken der Bilanztricksereien zu tiefst marode Unternehmen zum Vorschein gekommen wären. Sie sind vielmehr deswegen gescheitert, weil das Vertrauen am Kapitalmarkt durch die offensichtlich gewordene kreative Buchführung verloren gegangen war und damit das am Kapitalmarkt orientierte Geschäftsmodell nicht mehr aufgehen konnte. Oder noch provokanter ausgedrückt: Die tricksenden Unternehmen gingen pleite, weil die Bilanztricksereien nicht gut genug organisiert waren. Das Management der doppelten Wirklichkeit, der Be-

## DER FALL

# WIRECARD

## Was jetzt passieren muss

triebsrealität einerseits und der Außenwirkung andererseits, war einfach nicht professionell genug.

Was können Finanzaufsichtsbehörden, Wirtschaftsprüfer oder Kapitalanleger nun dagegen tun? Aus der obigen Argumentation folgt ein Frühwarnsystem, mit dem Bilanzmanipulationen wie bei Wirecard entdeckt werden können. Wenn ein risikokapitalfinanziertes Unternehmen exponentielle Wachstumskurven vorweist, müssten bei Finanzaufsichtsbehörden, Wirtschaftsprüfern und Kapitalanlegern die Alarmglocken schrillen. Diese Wachstumskurve mag auf real steigenden Nutzerzahlen und Umsätzen basieren, aber die meisten Unternehmen werden zusätzlich viel buchhalterische Kreativität aufgewendet haben, um die Wachstumswerte beeindruckender erscheinen zu lassen, als sie in Wirklichkeit sind.

**Stefan Kühl** ist Professor für Soziologie an der Universität Bielefeld und Senior Consultant bei Metaplan Quickborn. Zum Thema erscheint von ihm in Kürze das Buch „Brauchbare Illegalität. Vom Nutzen des Regelbruchs für Organisationen“.