



Zijn winstwaarschuwingen een verrassing of niet?

In het voorjaar van 2002 verdedigde de Amerikaanse Democratische senator Paul Sarbanes met grote moeite in de Senaat zijn wetsvoorstel voor deugdelijk ondernemingsbestuur. Gezien het feit dat de door hem voorgestelde maatregelen streng en drastisch waren, oogstte hij weinig bijval. Zijn Republikeinse collega Michael Oxley kwam met een aangepaste, mildere versie naar de Senaat, maar ook die versie werd niet met gejuich ontvangen. De sfeer sloeg om als een blad aan de boom toen een aantal schandalen aan het licht kwam, waarvan WorldCom en Enron de bekendste zijn. De politici legden hun versies naast elkaar en vormden daarmee de basis voor de Sarbanes-Oxley wet.

Eén van de kenmerken van de Sarbanes-Oxley wet, is dat gezagdragers binnen Amerikaanse ondernemingen tijdig gewag moeten doen van opgetreden veranderingen in de financiële conditie van hun onderneming.

Dat zou het hele begrip winstwaarschuwing verrassing overbodig moeten maken. Als iedere gezagdrager zich immers houdt aan de Sarbanes-Oxley wet, dan zou de markt geleidelijk aan hebben moeten wennen aan moeilijker omstandigheden voor een onderneming en zou een winstwaarschuwing dus niet of nauwelijks meer een verrassing mogen zijn.

Er is onderzoek naar gepleegd naar de impact van winstwaarschuwingen en wel door onder andere financieringsprofessor Raymond Cox, verbonden aan de Thompson Rivers University in Canada. Zijn bevindingen zijn neergelegd in het *Journal of Economics and Business*. Hij nam 1961 Amerikaanse winstwaarschuwingen onder de loep in de periode 1995 tot 2012 en onderzocht de koersuitslagen van de ondernemingen op de dag van de winstwaarschuwing. Gemiddeld hadden de aandelen van deze ondernemingen een slechtere performance op de dag van de waarschuwing en wel met 13,4%.

Interessant echter was dat in de maand voorafgaand aan de waarschuwing, de aandelen ook al minder goed presteerden versus de markt en wel met 5,3%. Cox concludeert dat er sprake is van 'het lekken van informatie of van goede markt anticipatie, of van beide'.

Zonder verdere onderbouwing lijkt de conclusie van het 'lekken van informatie' voorbarig. Het kan immers ook zijn dat de Sarbanes-Oxley wet goed werkt en dat de markten reeds tijdig zijn opgewarmd voor de komst van slecht nieuws. Dat zou in overeenstemming zijn met de bevinding van de professor dat 'de impact van winstwaarschuwingen is afgenomen door de tijd'.