

2 Grundlagen und Bedeutung der Zwischenberichterstattung in Deutschland

Die Zwischenberichterstattung ist Gegenstand des zweiten Kapitels. Darin wird zunächst eine Einordnung der Zwischenberichterstattung in das System der Unternehmenspublizität vorgenommen. Nachfolgend werden die rechtlichen Anforderungen an die Zwischenberichterstattung sowie die mit der Zwischenberichterstattung verbundenen Ziele und Funktionen dargestellt. Im Anschluss daran erfolgt eine Bewertung der Qualität und der Bedeutung der Zwischenberichterstattung anhand empirischer Studien. Schließlich wird die Einbindung von Bestätigungsleistungen in die Zwischenberichterstattung thematisiert, womit zugleich auf das dritte Kapitel zur prüferischen Durchsicht übergeleitet wird.

2.1 Stellung der Zwischenberichterstattung im System der Unternehmenspublizität

Im Rahmen der Grundlagen der Zwischenberichterstattung ist eine Einordnung der Zwischenberichterstattung in das deutsche System der Unternehmenspublizität von wesentlicher Bedeutung. Hierzu wird im Folgenden zunächst das System der Unternehmenspublizität vorgestellt, bevor im weiteren Verlauf die einzelnen Publizitätsinstrumente und insbesondere die Zwischenberichterstattung erläutert werden.

2.1.1 Grundlagen der Unternehmenspublizität in Deutschland

Für den Begriff der Publizität gibt es im deutschen Gesetz keine Legaldefinition.³⁰ Der Begriff wird i. d. R. synonym mit den Begriffen der Offenlegung, Bekanntmachung und Veröffentlichung verwendet, jedoch ohne eine bestimmte Systematik.³¹ In der betriebswirtschaftlichen Literatur wird unter dem Begriff der Publizität die Veröffentlichung von unternehmensbezogenen Informationen durch das Unternehmen über unterschiedliche Medien an unternehmensexterne Interessengruppen verstanden.³² Die Unternehmenspublizität in Deutschland war traditionell gesellschaftsrechtlich geprägt, so dass die Publizitätspflichten sich in Abhängigkeit der Rechtsform des Unternehmens entwickelten. Diese gesellschaftsrechtliche Dominanz hat zum Ende des 20. Jahrhunderts zugunsten des aufkommenden Kapitalmarktrechts zunehmend an Bedeutung verloren. Mittlerweile herrscht daher in Deutschland ein duales Publizitätssystem, in dem kapitalmarktorientierte Unternehmen sowohl gesellschaftsrechtliche als auch kapitalmarktrechtliche Vorschriften befolgen, während für nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen lediglich gesellschaftsrechtliche Regeln gelten. Dabei dominiert

³⁰ Selbst im Publizitätsgesetz (PublG) existiert keine entsprechende Definition. Vgl. Merkt (2001): 6, Fn. 26.

³¹ Vgl. Merkt (2001): 6.

³² Vgl. Wagenhofer/Ewert (2007): 323; Alvarez/Wotschofsky (2003): 5; Alvarez/Wotschofsky (1999): 418 sowie Berndsen (1978): 121. Ähnlich Rolvering (2002): 28. Eine ausführliche Definition der Publizität siehe ferner bei Peffekoven (2007): 1128-1130.

jedoch aufgrund des größeren Publizitätsumfangs, der stärkeren Publizitätshäufigkeit und der höheren Sanktionen die kapitalmarktrechtliche Publizität.³³

Die Unternehmenspublizität kann, wie in der folgenden Abbildung gezeigt wird, anhand der drei Kriterien des Anlasses, des Zeitpunktes bzw. Zeitraumes und des Inhalts systematisiert werden.

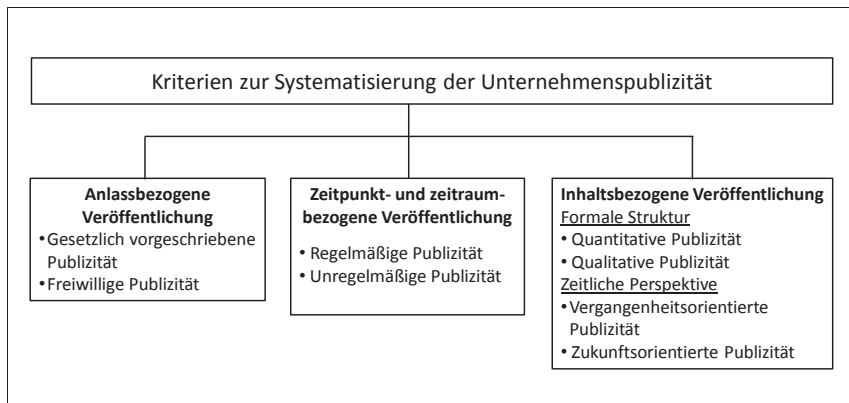


Abbildung 2: Systematisierung der Unternehmenspublizität
(in Anlehnung an Pellens et al. (2011): 977)

Das erste Kriterium zur Systematisierung der Unternehmenspublizität ist der Anlass, aus dem bestimmte Unternehmensinformationen veröffentlicht werden. In diesem Zusammenhang kann zwischen der *gesetzlichen* und der *freiwilligen* Publizität unterschieden werden. Während die gesetzliche Publizität durch entsprechende Vorschriften erzwungen wird, basiert die freiwillige Publizität auf privatrechtlichen Vereinbarungen oder erfolgt gänzlich ohne eine rechtliche Verpflichtung. Eine andere Differenzierung der Publizitätspflichten erfolgt nach dem Zeitpunkt der Veröffentlichung bzw. nach dem Zeitraum der Berichterstattung in die *regelmäßige* und *unregelmäßige* Publizität. Regelmäßige Publizitätsvorschriften verpflichten die entsprechenden Unternehmen zu einer wiederholten Offenlegung bestimmter Informationen in den gleichen Zeitabschnitten und unter Einhaltung bestimmter Fristen. Dazu zählen Jahres-, Halbjahres- und Quartalsabschlüsse, auf die im weiteren Verlauf noch ausführlich eingegangen wird.³⁴ Unregelmäßige Publizitätspflichten beziehen sich im Gegensatz dazu auf bestimmte, mehr oder weniger konkretisierte Ereignisse. Ein Beispiel für unregelmäßige Publizität ist die Ad-hoc-Publizität³⁵. Bei einer Systematisierung nach dem Inhalt

³³ Vgl. hierzu ausführlich Pellens et al. (2011): 979-980. Ähnlich Griewel (2006): 76-77.

³⁴ Siehe hierzu Kapitel 2.1.3 sowie Kapitel 2.2.

³⁵ Diese wird in Kapitel 2.1.4.1 konkretisiert.

der Publizität wird eine weitere Untergliederung nach der formalen Struktur in die *quantitative* und *qualitative* Publizität und nach der zeitlichen Perspektive in die *vergangenheitsorientierte* sowie *zukunftsbezogene* Publizität vorgenommen. Unter der quantitativen Publizität werden die Rechenwerke der Rechnungslegung, d. h. die Bilanz, Ergebnisrechnung, Kapitalflussrechnung und Eigenkapitalveränderungsrechnung subsumiert. Zu den quantitativen Informationen zählen außerdem die Segmentberichterstattung als Bestandteil des Anhangs oder bestimmte Daten des Lageberichts (z. B. Rendite-Kennzahlen). Alle übrigen Informationen werden den qualitativen Daten zugeordnet, wobei die Grenze zwischen quantitativen und qualitativen Daten fließend ist. Vergangenhetsorientierte Informationen bilden den überwiegenden Anteil in der Rechnungslegung, wohingegen zukunftsorientierte Informationen innerhalb der Rechnungslegung nur bedingt zugelassen sind.³⁶ In Deutschland wird die Unternehmenspublizität nach zeitpunkt- bzw. zeitraumbezogenen Kriterien unterschieden.³⁷ Aus diesem Grund erfolgt im Rahmen der vorliegenden Arbeit, wie auch dem nachstehenden Übersichtsschema entnommen werden kann, eine Untergliederung nach regelmäßigen und unregelmäßigen Publizitätsinstrumenten.

2.1.2 Übersichtsschema

Das Verständnis über die verschiedenen Publizitätspflichten und die entsprechenden Normen, die es in den folgenden Ausführungen zu beschreiben gilt, wird durch das folgende Übersichtsschema erleichtert. Ziel dieser Übersicht ist insbesondere die Veranschaulichung der Stellung der Zwischenberichterstattung innerhalb des Publizitätssystems.

System der Unternehmenspublizität			
Regelmäßige Publizitätsinstrumente		Unregelmäßige Publizitätsinstrumente	
Jahresberichterstattung	Zwischenberichterstattung	Ad-hoc-Publizität (§ 15 WpHG)	Emissionspublizität (§ 32 Abs. 3 Nr. 2 BörsG, §§ 5-12 WpPG)
Einzelabschluss (§§ 242-288 HGB) Konzernabschluss (§§ 290-314 HGB) (Konzern-)Lagebericht (§§ 264, 289-290, 315 HGB)	Halbjahresfinanzbericht (37w WpHG) Zwischenmitteilung der Geschäftsführung (§ 37x WpHG) Quartalsfinanzbericht (§ 37x Abs. 3 WpHG)		
Sonstige Publizitätspflichten			
Veränderung von Stimmrechtsanteilen (§§ 21-30 WpHG) Erreichen der Kontrollschwelle (§ 35 Abs. 1 i. V. m. § 25 Abs. 2 WpÜG) Director's Dealings (§ 15a WpHG) Auskunftserteilung (§ 41 BörsG)			

³⁶ Vgl. *Pellens et al.* (2011): 977-978. Ähnliche Systematisierungen der Unternehmenspublizität sind bei *Kiehne* (2012): 24-28; *Ruhnke/Simons* (2012): 44-77; *Grüning* (2011): 24-68; *Häcker* (2010): 6-17; *Griewel* (2006): 76-82; *Rothfuss* (2005): 105-107; *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 5-14; *Rolvering* (2002): 29-33; *Alvarez/Wotschofsky* (1999): 418-421 nachzulesen.

³⁷ Vgl. *Pellens et al.* (2011): 978-979. Dieser Differenzierung folgt auch *Rolvering* (2002): 29.

Einberufung der Hauptversammlung (§ 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG) Ausschüttung und Auszahlung von Dividenden (§ 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG) Veröffentlichung zusätzlicher Angaben (§ 30e WpHG) Zusammensetzung des Aufsichtsrats (§ 97 Abs. 1 Satz 1 AktG) Wechsel von Aufsichtsratsmitgliedern (§ 106 AktG) Erklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex (§ 161 Abs. 1 AktG)	
Nicht systematisiert	
Interaktionsinstrumente: Hauptversammlung, Analystenkonferenzen, Roadshows, One-on-Ones, Telefonkonferenzen, Pressekonferenzen, Investorentage, Aktionärsversammlungen	Internetpublizität

Tabelle 1: Zusammenfassende Darstellung des Publizitätssystems
(in Anlehnung an *Häcker* (2009): 17; *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 14)

2.1.3 Regelmäßige Publizitätsinstrumente

Die regelmäßige Publizität umfasst sowohl die Jahresberichterstattung als auch die Zwischenberichterstattung. Diese beiden Publizitätsinstrumente mit ihren jeweiligen Ausprägungen sind Gegenstand der folgenden Betrachtungen.

2.1.3.1 Jahresberichterstattung

Die Jahresberichterstattung umfasst alle Informationen, die einmal jährlich zu veröffentlichen sind. Dies geschieht i. d. R. nach der Feststellung des Jahresabschlusses.³⁸ Als Instrumente der jährlichen Rechnungslegung von Kapitalgesellschaften gelten der Jahresabschluss, der wiederum den Oberbegriff für Einzel- und Konzernabschluss darstellt,³⁹ und der Lagebericht.⁴⁰ Obwohl der Lagebericht rechtlich und bezogen auf seine Funktion ein eigenständiges Rechnungslegungsinstrument innerhalb der Jahresberichterstattung darstellt,⁴¹ sind die gesetzlichen Vorschriften zur Erstellung des Lageberichts sowie zur Aufstellung des Jahresabschlusses z. B. in § 264 HGB eng miteinander verknüpft, so dass geringe Überschneidungen in den Ausführungen der folgenden zwei Kapitel unvermeidbar sind.

2.1.3.1.1 Einzel- und Konzernabschluss

Die Regeln zum Jahresabschluss (Einzelabschluss)⁴² für alle Kaufleute sind in den §§ 242-288 HGB kodifiziert. Nach dem HGB besteht der Jahresabschluss für alle Kaufleute mindestens aus einer Bilanz und einer Gewinn- und Verlustrechnung.⁴³ Die Bilanz gibt Auskunft über den Wertbestand eines Unternehmens zum Ende einer Rechnungsperiode. Die Gewinn- und Ver-

³⁸ Vgl. *Marten/Quick/Ruhnke* (2011): 3.

³⁹ Vgl. *Marten/Quick/Ruhnke* (2006): 424.

⁴⁰ Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 5.

⁴¹ Vgl. *Böcking/Dörner/Pfitzer* (2004): 1841.

⁴² Als Einzelabschluss wird der Jahresabschluss von Einzelunternehmen bezeichnet. Vgl. *Coenenberg* (2005): 1280. Der Begriff des Jahresabschlusses wird in den folgenden Ausführungen insofern als Synonym für den Begriff des Einzelabschlusses verwendet.

⁴³ Vgl. § 242 Abs. 3 HGB.

lustrechnung hingegen dokumentiert die Änderungen des Wertbestands innerhalb einer Rechnungsperiode.⁴⁴ Es erfolgt eine Ergänzung des Jahresabschlusses um weitere Bestandteile in Abhängigkeit von der Rechtsform und der Größe eines Unternehmens. Für Kapitalgesellschaften und bestimmte haftungsbeschränkte Personengesellschaften (z. B. die GmbH & Co. KG) gilt nach § 264 Abs. 1 HGB und § 264a Abs. 1 HGB zusätzlich die Pflicht zur Aufstellung eines Anhangs sowie eines Lageberichts. Im Anhang sind zusätzliche Informationen zur Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung enthalten. Insofern wird ihm eine Entlastungs-, Interpretations-, Ergänzungs- und Korrekturfunktion zugesprochen.⁴⁵ Sind die Kapitalgesellschaften kapitalmarktorientiert⁴⁶ und nicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichtet, müssen sie ergänzend eine Kapitalflussrechnung und einen Eigenkapitalspiegel erstellen. Für bestimmte Kapitalgesellschaften bestehen hingegen unterschiedliche größenabhängige Erleichterungen. So sind kleine Kapitalgesellschaften gemäß § 267 Abs. 1 HGB von der Aufstellung eines Lageberichts befreit und gemäß § 266 Abs. 1 Satz 3 HGB lediglich zur Aufstellung einer verkürzten Bilanz verpflichtet.⁴⁷ Laut § 264 Abs. 1 HGB sind die gesetzlichen Vertreter einer Kapitalgesellschaft verpflichtet, den Jahresabschluss und den Lagebericht für das vergangene Geschäftsjahr in den ersten drei Monaten des aktuellen Geschäftsjahres aufzustellen.⁴⁸ § 266 HGB regelt den Mindestumfang der Gliederung der Bilanz, § 275 HGB legt die Strukturierung der Gewinn- und Verlustrechnung fest und die §§ 284-288 HGB bestimmen den Inhalt des Anhangs.⁴⁹ Die handelsrechtlichen Normen werden durch aktien- und börsenrechtliche Bestimmungen ergänzt.⁵⁰ Nach § 325 Abs. 2a HGB ist es zudem vor dem Hintergrund der besseren Information zulässig, einen IFRS-Einzelabschluss anstatt eines HGB-Einzelabschlusses zu veröffentlichen.⁵¹

Ein besonderes Merkmal des Jahresabschlusses ist die hauptsächlich vergangenheitsorientierte Ausrichtung der darin enthaltenen Informationen. Aufgrund dieser Eigenschaft gewährleistet der Jahresabschluss eine Beurteilung der wirtschaftlichen Situation im abgelaufenen Geschäftsjahr und gilt als das Publizitätsinstrument, das „gleichermaßen objektiv und

⁴⁴ Vgl. *Coenenberg* (2005): 1280.

⁴⁵ Vgl. *Grüning* (2011): 30; *Coenenberg* (2005): 1264, 1280.

⁴⁶ Eine Kapitalgesellschaft gilt als kapitalmarktorientiert, wenn sie Wertpapiere i. S. d. § 2 Abs. 1 Satz 1 WpHG zum Handel an einem organisierten Markt i. S. d. § 2 Abs. 5 WpHG zugelassen hat oder die Zulassung solcher Wertpapiere beantragt hat. Vgl. § 264d HGB.

⁴⁷ Vgl. *Marten/Quick/Ruhnke* (2011): 4. Zur Differenzierung zwischen kleinen, mittelgroßen und großen Kapitalgesellschaften vgl. die Schwellenwerte gem. § 267 Abs. 1 bis 3 HGB.

⁴⁸ Diese Vorschrift bezieht sich auf große und mittelgroße Kapitalgesellschaften. Kleine Kapitalgesellschaften dürfen nach § 267 Abs. 1 HGB den Jahresabschluss unter bestimmten Voraussetzungen auch später, aber innerhalb der ersten sechs Monate des Geschäftsjahres, aufstellen.

⁴⁹ Vgl. *Grüning* (2011): 32.

⁵⁰ Auf diese soll im Rahmen dieser Arbeit nicht weiter eingegangen werden. Vgl. hierzu stattdessen *Pellens et al.* (2011): 983 sowie *Marten/Quick/Ruhnke* (2006): 226.

⁵¹ Vgl. *Ruhnke/Simons* (2012): 14.

informativ“ ist.⁵² Zu den Funktionen des handelsrechtlichen Einzelabschlusses zählen in der Reihenfolge ihrer Bedeutung die Ausschüttungsbemessungsfunktion, die Informationsfunktion und die Steuerbemessungsfunktion. Im Rahmen der Ausschüttungsbemessungsfunktion soll eine Begrenzung der Ausschüttungen an die Anteilseigner auf einen nach dem Vorsichtsprinzip⁵³ ermittelten Gewinn erfolgen, der dem Unternehmen entzogen werden kann, ohne dessen ökonomische Lage zu belasten. Die Informationsfunktion wird aus § 264 Abs. 2 HGB abgeleitet, welcher die Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Kapitalgesellschaft unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung (GoB)⁵⁴ als Ziel des Jahresabschlusses ausgibt.⁵⁵ Die Steuerbemessungsfunktion ergibt sich aus der Maßgeblichkeit der Handelsbilanz für die Steuerbilanz.⁵⁶

Der Konzernabschluss umfasst die Einzelabschlüsse von rechtlich selbständigen Unternehmen, die wirtschaftlich von einer übergeordneten Einheit beherrscht werden.⁵⁷ Der Konzernabschluss nach deutschem Handelsrecht hat für kapitalmarktorientierte Mutterunternehmen seit dem Jahr 2005 keine Bedeutung mehr, da diese durch die Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates⁵⁸ zur Aufstellung von IAS- bzw. IFRS-Konzernabschlüssen verpflichtet sind. Ein solcher Abschluss bedeutet zugleich eine Befreiung von der Aufstellungspflicht eines Konzernabschlusses nach handelsrechtlichen Normen.⁵⁹ Nicht kapitalmarktorientierte Mutterunternehmen können laut § 315a Abs. 3 HGB ein Wahlrecht zur Erstellung eines Konzernabschlusses nach IFRS ausüben. Wenn von diesem Wahl-

⁵² Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 6 mit Verweis auf *Leffson* (1987): 69.

⁵³ Das Vorsichtsprinzip ist ein handelsrechtlicher Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsatz, der eine vorsichtige Bewertung von Vermögensgegenständen und Schulden verlangt. Für eine detaillierte Definition des Vorsichtsprinzips inkl. seiner Ausprägungen des Realisations- und Imparitätsprinzips siehe *Wagenhofer/Ewert* (2007): 142-143 und *Marten/Quick/Ruhnke* (2006): 868-870.

⁵⁴ Siehe § 264 Abs. 2 HGB. Mit den GoB sind die Grundsätze der Richtigkeit, Willkürfreiheit, Klarheit, Vollständigkeit und Stetigkeit sowie die Prinzipien der sachlichen und zeitlichen Abgrenzung und das Realisations- und Imparitätsprinzip gemeint. Vgl. *Grüning* (2011): 32. Zur detaillierten Erklärung der GoB vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 36-44 sowie *Marten/Quick/Ruhnke* (2006): 361-363.

⁵⁵ Aufgrund der dominierenden Stellung des Vorsichtsprinzips im Rahmen des handelsrechtlichen Einzelabschlusses tritt die Informationsfunktion zugunsten der Gläubigerinteressen in den Hintergrund. Vgl. *Ruhnke/Simons* (2012): 10. Die Informationsfunktion hat hingegen einen höheren Stellenwert im Rahmen des Konzernabschlusses, wie in den folgenden Ausführungen noch deutlich wird.

⁵⁶ Vgl. *Marten/Quick/Ruhnke* (2006): 226-227 sowie detailliert inkl. kritischer Ausführungen *Ruhnke/Simons* (2012): 8-10.

⁵⁷ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 608. Eine detaillierte Definition des Konzernabschlusses vgl. bei *Marten/Quick/Ruhnke* (2006): 475-476.

⁵⁸ Vgl. Verordnung (EG) Nr. 1606/2002.

⁵⁹ Vgl. § 315a HGB; *Grüning* (2011): 31.

recht kein Gebrauch gemacht wird, ist ein Konzernabschluss nach handelsrechtlichen Vorschriften aufzustellen.⁶⁰

Die Vorschriften über den Konzernabschluss sind in den §§ 290-314 HGB kodifiziert. Der Konzernabschluss ist laut § 297 Abs. 1 HGB in die Bestandteile der Konzernbilanz, Konzerngewinn- und -verlustrechnung, Konzernanhang sowie im Vergleich zum Einzelabschluss zusätzlich in die Kapitalflussrechnung, den Eigenkapitalspiegel und laut § 297 Abs. 1 HGB in eine freiwillige Segmentberichterstattung aufzugliedern.⁶¹ Die Kapitalflussrechnung umfasst eine zahlungsorientierte Finanzierungsrechnung mit einem ausgegliederten Liquiditätsfonds, die unternehmensexterne Adressaten über das Unternehmen betreffende Zahlungsströme informiert. Anhand der Eigenkapitalveränderungsrechnung können Veränderungen einzelner Eigenkapitalposten innerhalb der Rechnungsperiode aufgezeigt werden. Innerhalb der Segmentberichterstattung werden Bilanzpositionen sowie GuV-Posten getrennt nach verschiedenen Geschäftsbereichen oder geographischen Segmenten dargestellt.⁶²

Im Gegensatz zum Einzelabschluss, der wie beschrieben mehrere Zwecke hat, dient der Konzernabschluss sowohl nach HGB als auch nach IFRS ausschließlich der Informationsfunktion. D. h. er zielt allein auf die Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage (§ 297 Abs. 2 HGB) bzw. einer „fair presentation“ (IAS 1.13) ab.⁶³

2.1.3.1.2 (Konzern-)Lagebericht

Der Lagebericht ist ein ergänzendes und eigenständiges Rechnungslegungsinstrument neben dem Jahres- bzw. Konzernabschluss.⁶⁴ Die Aufstellungspflichten zum Lagebericht bzw. Konzernlagebericht ergeben sich aus § 264 Abs. 1 HGB sowie § 290 Abs. 1 HGB. Die Grundsätze zur Lageberichterstattung werden in §§ 289-289a, 315 HGB sowie konkretisierend im Deutschen Rechnungslegungs Standard 20 (DRS 20) definiert.⁶⁵ Wie bereits thematisiert, sind nach handelsrechtlichen Vorschriften alle Kapitalgesellschaften mit Ausnahme von kleinen

⁶⁰ Vgl. *Ruhnke/Simons* (2012): 10.

⁶¹ Bei gemäß § 315a HGB nach IFRS aufgestellten Konzernabschlüssen durch börsennotierte Unternehmen entfällt das Wahlrecht zur Aufstellung einer Segmentberichterstattung. Stattdessen besteht eine Segmentberichterstattungspflicht. Vgl. *Marten/Quick/Ruhnke* (2011): 4.

⁶² Vgl. *Grüning* (2011): 30.

⁶³ Vgl. *Pellens et al.* (2011): 13; *Marten/Quick/Ruhnke* (2006): 476.

⁶⁴ Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 6.

⁶⁵ Der am 25.11.2012 vom Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) verabschiedete und am 04.12.2012 vom Bundesministerium der Justiz (BMJ) bekannt gemachte DRS 20 regelt die Lageberichterstattung für alle Mutterunternehmen, die einen Konzernlagebericht gemäß § 315 HGB aufstellen müssen oder freiwillig aufstellen. Seine Anwendung auf den Lagebericht gemäß § 289 HGB wird empfohlen. Vgl. die „Zusammenfassung“ des DRS 20.

Kapitalgesellschaften zur Aufstellung eines (Konzern-)Lageberichts verpflichtet.⁶⁶ Er ist gemäß § 264 Abs. 1 HGB innerhalb der ersten drei Monate des Geschäftsjahres für das vergangene Geschäftsjahr aufzustellen. Für den Konzernlagebericht gilt nach § 290 Abs. 1 HGB eine verlängerte Aufstellungsfrist von vier (bei kapitalmarktorientierten Mutterunternehmen) bzw. fünf Monaten.⁶⁷ Innerhalb der IFRS bestehen hingegen keine vergleichbaren Regelungen zur Aufstellung eines Lageberichts.⁶⁸ Der fehlenden Existenz einer Lageberichterstattung nach internationalen Rechnungslegungsvorschriften hat das IASB⁶⁹ mit der Veröffentlichung des „IFRS Practice Statement Management Commentary“ am 08.12.2010 Abhilfe geschaffen. Der Management Commentary, der auch als „Lagebericht nach IFRS“ bezeichnet wird,⁷⁰ ist kein Bestandteil des IFRS-Abschlusses, sondern vielmehr eine unverbindliche Anwendungsleitlinie mit der Zielsetzung, den IFRS-Abschluss zu erweitern und zu ergänzen.⁷¹

Der Lagebericht liefert Angaben über den allgemeinen Geschäftsverlauf inkl. des Geschäftsergebnisses und die Lage des entsprechenden Unternehmens bzw. Konzerns. Diese werden im sog. Wirtschaftsbericht zusammengefasst.⁷² Weitere Bestandteile des Lageberichts sind u. a. der Risiko- und Prognosebericht, der Nachtragsbericht, der Vergütungsbericht, der Zweigniederlassungsbericht und der Forschungs- und Entwicklungsbericht.⁷³ Der Lagebericht zeichnet sich insbesondere dadurch aus, dass er im Gegensatz zum handelsrechtlichen Jahresabschluss auf eine zukunftsorientierte Gesamtbeurteilung der wirtschaftlichen Lage abzielt. Er erfüllt folglich die Funktion, dem Adressaten durch zusätzliche Angaben und zukunftsorientierte Informationen einen besseren Überblick über die wirtschaftliche Lage des Unternehmens zu ermöglichen.⁷⁴ Daraus lassen sich konkret aufgrund der Zukunftsorientierung die sog. Informationsfunktion, der insbesondere auf Konzernebene eine hohe Bedeutung zukommt, und bezogen auf die Darstellung der wirtschaftlichen Lage die sog. Rechenschaftsfunktion ableiten.⁷⁵

⁶⁶ Vgl. § 264 Abs. 1 HGB, § 290 Abs. 1 HGB sowie § 293 Abs. 1 HGB.

⁶⁷ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 925.

⁶⁸ Vgl. *Grüning* (2011): 44; *Kütting/Weber* (2010): 636. Dennoch gibt es Anhangangaben nach IFRS, die bestimmten Inhalten des Lageberichts entsprechen. Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 942.

⁶⁹ Das IASB ist ein unabhängiges und privatrechtlich organisiertes Gremium, das sich die Entwicklung von hochwertigen und durchsetzbaren internationalen Rechnungslegungsstandards zur Aufgabe gemacht hat. Vgl. *Barckow* (2007): 680; *Marten/Quick/Ruhnke* (2006): 401.

⁷⁰ Vgl. *Coenenberg* (2005): 1283.

⁷¹ Ausführlich zum Management Commentary siehe *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 942-944.

⁷² Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 928; *Coenenberg* (2005): 1282.

⁷³ Diese Aufzählung ist nicht abschließend. Zu den einzelnen Bestandteilen vgl. eingehend *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 928-941; *Ruhnke/Simons* (2012): 664-677.

⁷⁴ Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 6; *Wysocki* (1989): 261.

⁷⁵ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 925-926.

2.1.3.2 Zwischenberichterstattung

Ein weiteres Instrument der regelmäßigen Publizität neben dem Jahres- bzw. Konzernabschluss ist die Zwischenberichterstattung.⁷⁶ Die Zwischenberichterstattung ist ein kontinuierliches und zeitnahes Informationsinstrument, welches sich über einen unterjährigen Berichtszeitraum erstreckt. Sie dient der Schließung der Lücke zwischen den Jahresabschlüssen zweier aufeinanderfolgender Jahre, indem sie den Zeitraum zwischen dem Eintreten von relevanten Ereignissen und der zugehörigen Berichterstattung verkürzt.⁷⁷ Diese besondere Zeitnähe ist ein zentrales Merkmal der Zwischenberichterstattung. In Abgrenzung zum gläubigerschutzorientierten Jahresabschluss ist die Zwischenberichterstattung ein rein kapitalmarktorientiertes Informationsinstrument, welches sich ebenfalls durch einen geringeren Informationsumfang und vergleichsweise stärkere globale und verbale Darstellungen auszeichnet.⁷⁸ Die Zwischenberichterstattung zielt demnach eher auf eine Unternehmensbeurteilung auf kurze Sicht ab, während die Informationen aus Jahresabschluss und Lagebericht auf mittel- und langfristige Unternehmensüberlegungen ausgerichtet sind.⁷⁹ Eine ausführliche Auseinandersetzung mit den Zielen und Funktionen der Zwischenberichterstattung erfolgt in Kapitel 2.3.

Unter die Zwischenberichterstattung fallen alle unterjährigen Berichte, die einen Zeitraum von weniger als einem Jahr umfassen. Dabei handelt es sich gewöhnlich um Halbjahres- oder Quartalsfinanzberichte.⁸⁰ Neben diesen wird auch die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung zu den Zwischenberichterstattungsinstrumenten gezählt.⁸¹ Die Publizitätsinstrumente Halbjahresfinanzbericht, Zwischenmitteilung der Geschäftsführung und Quartalsfinanzbericht werden im Rahmen des Kapitels 2.2 eingehend behandelt.

⁷⁶ Vgl. Coenenberg/Haller/Schultze (2012): 953; Ruhnke/Simons (2012): 45; Alvarez/Wotschofsky (2003): 8.

⁷⁷ Vgl. Pellens et al. (2011): 955; Alvarez/Wotschofsky (2003): 8; Knorr (2001): 1; Pernsteiner (1994): 190. Obwohl der Zwischenbericht als eigenständiger Bestandteil der Rechnungslegung verstanden wird, hängt er in sachlicher Hinsicht mit dem Jahresabschluss zusammen. Vgl. Alvarez/Wotschofsky (2003): 8. Ähnlich Busse von Colbe/Reinhard (1989): 3.

⁷⁸ Zudem dient die Zwischenberichterstattung nicht als Bemessungsgrundlage für Steuerzahlungen an den Fiskus oder zur Ausschüttung von Dividenden an die Aktionäre. Vgl. Coenenberg/Alvarez (2002): 2758; Busse von Colbe/Reinhard (1989): 1. Bei der Zwischenberichterstattung tritt der Gedanke des Gläubigerschutzes insofern zugunsten des Anlegerschutzes in den Hintergrund. Vgl. Angermayer (2003): 144; Busse von Colbe/Reinhard (1989): 1.

⁷⁹ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard (1989): 1.

⁸⁰ Vgl. Ruhnke/Simons (2012): 56; Marten/Quick/Ruhnke (2006): 814.

⁸¹ Vgl. Coenenberg/Haller/Schultze (2012): 960.

2.1.4 Unregelmäßige Publizitätsinstrumente

Der Kategorie der unregelmäßigen Publizitätsinstrumente gehören die Ad-hoc-Publizität, die Emissionspublizität sowie sonstige Publizitätspflichten an,⁸² welche im Folgenden dargestellt werden.

2.1.4.1 Ad-hoc-Publizität

Die Ad-hoc-Publizität ist in § 15 WpHG reguliert. Unter der Ad-hoc-Publizität wird die Verpflichtung zur unverzüglichen⁸³ Veröffentlichung von kursrelevanten neuen Tatsachen verstanden.⁸⁴ Damit sind konkret sog. Insiderinformationen angesprochen.⁸⁵ Insiderinformationen beschreiben gem. § 13 WpHG konkrete Informationen über nicht öffentlich bekannte Umstände, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf die Insiderpapiere selbst beziehen. Insiderinformationen können, wenn sie öffentlich bekannt werden, dazu geeignet sein, den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere massiv zu beeinflussen. Das ist z. B. der Fall, wenn ein verständiger Anleger die Information bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde. Als Insiderinformationen gelten auch zukünftig eintretende Informationen, wenn mit hinreichender Wahrscheinlichkeit von deren Eintreten ausgegangen werden kann.⁸⁶ Daneben sind von der Ad-hoc-Publizität auch solche Insiderinformationen betroffen, die außerhalb des Tätigkeitsbereichs des Emittenten liegen sowie Informationen, die keine Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten haben. Damit ist der Informationsumfang bei der Ad-hoc-Publizität nicht auf finanzielle Informationen begrenzt, sondern umfasst zudem nichtfinanzielle Informationen.⁸⁷ Kein Gegenstand von Ad-hoc-Mitteilungen sind Elemente freiwilliger Publizität, die der Definition von Insiderinformationen nicht entsprechen und daher ausgeschlossen sind.⁸⁸ Die Informationsveröffentlichung erfolgt bei der Ad-hoc-Publizität gemäß § 15 Abs. 1 und 4 WpHG unverzüglich beim Unternehmensregister, den jeweiligen Börsen, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie gegen-

⁸² Vgl. *Ruhnke/Simons* (2012): 44-74; *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 9-14. Die unregelmäßigen Publizitätsinstrumente werden auch als situationsgebundene oder anlassbezogene Publizitätsinstrumente bezeichnet. Vgl. *Kiehne* (2012): 25; *Ruhnke/Simons* (2012): 44; *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 9.

⁸³ Unverzüglich meint ohne schuldhaftes Zögern. Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 10.

⁸⁴ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 972.

⁸⁵ Vgl. *Grüning* (2011): 62.

⁸⁶ Vgl. § 13 Abs. 1 WpHG.

⁸⁷ Vgl. *BaFin* (2013): 51; *Grüning* (2011): 62. Ein Katalog der veröffentlichungspflichtigen Insiderinformationen ist im Emittentenleitfaden der BaFin enthalten. Dieser Katalog publizitätspflichtiger Insiderinformationen ist weder allgemein verbindlich noch vollständig, so dass die dort aufgeführten Beispiele nur als Empfehlungen verstanden werden können. Vgl. *BaFin* (2013): 52-53.

⁸⁸ Vgl. *Grüning* (2011): 62. In der Vergangenheit wurde die Ad-hoc-Publizität häufig für Werbezwecke ausgenutzt, bis eine Änderung des § 15 WpHG diese Möglichkeit unterbunden hat. Vgl. *Grüning* (2011): 63-64; *Griewel* (2006): 116-117.

über der Öffentlichkeit.⁸⁹ Wird gegen die Vorschriften zur Ad-hoc-Publizität verstoßen, können gemäß § 37b und § 37c WpHG Schadenersatzansprüche geltend gemacht und gemäß § 39 WpHG Bußgelder verhängt werden.⁹⁰

Die Ad-hoc-Publizität richtet sich an das gesamte Anlegerpublikum⁹¹ und mit ihr werden diverse Zielsetzungen verfolgt. Einerseits soll der Kapitalmarkt mithilfe der Ad-hoc-Publizität neben den regelmäßigen Publizitätsinstrumenten wie dem Jahres- und Zwischenabschluss auch unregelmäßig mit wichtigen Informationen über die Unternehmen, die für die Anlageentscheidung der Investoren von Bedeutung sind, versorgt werden.⁹² In diesem Kontext soll durch die unverzügliche Veröffentlichung von kursrelevanten Informationen die Anzahl von Insidern möglichst beschränkt werden, so dass alle Marktteilnehmer über den gleichen Informationsstand verfügen und folglich die Markttransparenz sichergestellt wird.⁹³ Durch die unverzügliche Veröffentlichung der Informationen kann ferner einer missbräuchlichen Nutzung von Insiderwissen und insofern der Bildung von unangemessenen Börsen- und Marktpreisen aufgrund von mangelnden oder unvollständigen Informationen seitens der Marktteilnehmer vorgebeugt werden.⁹⁴ Andererseits soll die Zeitspanne, in der bestehendes Insiderwissen prinzipiell genutzt werden kann, verkleinert werden.⁹⁵

Ad-hoc-Mitteilungen gem. § 15 WpHG ähneln formal den Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung, da sie wie die Zwischenmitteilungen frei gestaltbar sind und in erster Linie aus verbalen Ausführungen bestehen. Im Gegensatz zu den Zwischenmitteilungen, die regelmäßig zu erstellen sind, müssen Ad-hoc-Mitteilungen nur ereignisbezogen veröffentlicht werden. Ferner unterscheiden sich Ad-hoc-Mitteilungen inhaltlich von den Zwischenmitteilungen, da Ad-hoc-Mitteilungen lediglich über öffentlich nicht bekannte und potenziell kurs-

⁸⁹ In Deutschland hat sich hinsichtlich der Veröffentlichung von Insiderinformationen die private Organisation der Deutschen Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität (DGAP) gegründet, die ein internetgestütztes Online-Informationssystem für Ad-hoc-Meldungen anbietet und auf diesem Gebiet eine Vorherrschaft innehat. Vgl. *Pellens et al.* (2011): 987.

⁹⁰ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 973.

⁹¹ Vgl. *BaFin* (2013): 45. Anders *Grüning* (2011): 63, der hauptsächlich institutionelle Investoren und Informationsmittler als Adressaten der Ad-hoc-Publizität nennt und Privatanleger, Unternehmen und Banken aus der primären Adressatengruppe ausgrenzt.

⁹² Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 972; *Grüning* (2011): 63; *Pellens et al.* (2011): 986; *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 11. Die Ad-hoc-Publizität und die übrigen Publizitätsinstrumente stehen dabei nebeneinander und schließen sich nicht gegenseitig aus. Siehe *Alvarez/Wotschofsky* (2000a): 3.

⁹³ Vgl. *Röder* (2002): 36. Damit ist als Ziel auch die Verringerung der Informationsasymmetrie zwischen den Investoren und dem Unternehmensmanagement angesprochen. Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 972.

⁹⁴ Vgl. *BaFin* (2013): 45; *Kiehne* (2012): 26; *Grüning* (2011): 63; *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 11. In diesem Sinne auch *Griewel* (2006): 193, die in der Vorbeugung von Insiderhandel das grundlegende Ziel der Ad-hoc-Publizität sieht.

⁹⁵ Vgl. *Röder* (2002): 36.

relevante Sachverhalte informieren müssen, während Zwischenberichte auch über andere wesentliche Ereignisse des Mitteilungszeitraums berichten müssen.⁹⁶

2.1.4.2 Emissionspublizität

Emissionspublizität bezeichnet die Publizität, die im Rahmen eines Börsengangs erforderlich ist. Dabei ist der Emittent, d. h. das den Börsengang anstrebende Unternehmen, der Antragsteller für die Börsenzulassung. Als zentrales Informationsinstrument der Emissionspublizität gilt das sog. Prospekt bzw. Wertpapierprospekt.⁹⁷

Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Wertpapierprospektes ist in § 32 Abs. 3 Nr. 2 BörsG geregelt. Diese Vorschrift verlangt von jedem Unternehmen, das die Zulassung seiner Wertpapiere zum Börsenhandel am regulierten Markt beantragt, die Veröffentlichung eines Wertpapierprospektes.⁹⁸ Das Prospekt ist grundsätzlich nach den Vorschriften des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) anzufertigen.⁹⁹ Das WpPG regelt die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung von Prospekten für Wertpapiere, welche öffentlich angeboten oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen.¹⁰⁰ Der Aufbau eines Prospekts und dessen Mindestinhalt ist laut § 7 WpPG in der Prospektverordnung festgelegt. Die Prospektverordnung konkretisiert die Pflichtangaben des Prospekts aufgliedert nach der Art des Wertpapiers und der Art des Emittenten.¹⁰¹ In einem Registrierungsformular für Aktien werden Angaben zu Risikofaktoren, Geschäfts- und Finanzlage, Gewinnprognosen oder Gewinnschätzungen, Geschäfte mit verbundenen Partnern sowie finanzielle Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage gefordert. Letzteres schließt Jahresabschlüsse und unterjährige Berichte sowie Pro-Forma-Finanzinformationen ein. Als Leitbild für die dargestellten Finanzinformationen gelten hierbei die IFRS.¹⁰² Zudem werden im Börsenzulassungsprospekt Angaben wie z. B. Informationen über wichtige Tätigkeitsbereiche und Standorte des Emittenten, neue Erzeugnisse, Lizenzen und Verträge, laufende Gerichtsverfahren

⁹⁶ Vgl. *Kajüter/Reisloh* (2007): 623.

⁹⁷ Vgl. *Ruhnke/Simons* (2012): 70; *Pellens et al.* (2011): 981. Insofern wird der Begriff der Prospektpublizität häufig synonym zur Emissionspublizität verwendet. Vgl. *Ruhnke/Simons* (2012): 70.

⁹⁸ Vgl. *Pellens et al.* (2011): 981. Der Begriff des „regulierten Marktes“ ist in Deutschland am 01.11.2007 im Zuge des Finanzmarkttrichtrichlinie-Umsetzungsgesetzes (FRUG) aus dem Zusammenschluss seiner Vorgänger des „amtlichen Marktes“ und des „geregelter Marktes“ entstanden. Dabei sind die Anforderungen an Aktien des regulierten Marktes unverändert zu den Anforderungen des früheren amtlichen Marktes geblieben. Vgl. *Zantow/Dinauer* (2011): 90. Allgemein sind die Begriffe „regulierter Markt“ (aktuelle Bezeichnung), „organisierter Markt“ und „geregelter Markt“ (frühere Bezeichnungen) insofern inhaltlich deckungsgleich, als dass sie alle dasselbe staatlich überwachte Marktsegment der Deutschen Börse bestehend aus dem General Standard und dem Prime Standard bezeichnen. Vgl. *Schneider* (2009): 352.

⁹⁹ Vgl. § 32 Abs. 3 Nr. 2 BörsG.

¹⁰⁰ Vgl. § 1 Abs. 1 WpPG; *Ruhnke/Simons* (2012): 71.

¹⁰¹ Eine ausführliche Auflistung der Mindestangaben des Registrierungsformulars der Aktienregistrierung siehe auch bei *Pellens et al.* (2011): 981-982.

¹⁰² Vgl. *Ruhnke/Simons* (2012): 71; *Meyer* (2006): 11-14.

sowie die Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane verlangt. Insofern beziehen sich die Angaben, die im Börsenzulassungsprospekt gefordert werden, nicht nur auf quantitative Informationen aus der Rechnungslegung, sondern auch auf qualitative Informationen.¹⁰³ Mit der Emissionspublizität wird die Intention verfolgt, den potenziellen Anlegern ein fundiertes Urteil über die Rendite-Risiko-Aussichten der zum Handel stehenden Wertpapiere zu ermöglichen.¹⁰⁴

2.1.5 Sonstige Publizitätspflichten

Neben den bereits genannten regelmäßigen und unregelmäßigen Publizitätsinstrumenten existieren weitere Publizitätspflichten, die aufgrund ihrer geringeren Bedeutung keiner gesonderten Kategorie angehören und im Folgenden zusammengefasst werden. Zum Schutz der Marktteilnehmer, insbesondere der Minderheiten, bestehen gem. §§ 21-30 WpHG Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei der Veränderung von Stimmrechtsanteilen börsennotierter Gesellschaften. Nach § 21 Abs. 1 Satz 1 WpHG hat jeder, der durch den Erwerb, die Veräußerung oder auf sonstige Weise 3 %, 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % oder 75 % der Stimmrechte an einem Emittenten mit Deutschland als Herkunftsstaat erreicht, überschreitet oder unterschreitet, dies unmittelbar dem Emittenten und gleichzeitig der BaFin mitzuteilen (Meldepflichtiger). Diese Mitteilung muss spätestens innerhalb von vier Handelstagen unter Beachtung von § 22 Abs. 1 und 2 WpHG erfolgen. Eine weitere Publizitätspflicht bezieht sich auf das Erreichen der Kontrollschwelle einer Gesellschaft. Diese ist gem. § 35 Abs. 1 WpÜG i. V. m. § 29 Abs. 2 WpÜG erreicht, wenn mindestens 30 % der Stimmrechte der Zielgesellschaft gehalten werden. Ziel dieser Vorschrift ist die Gewährleistung des Minderheitenschutzes. Ferner sind sog. Directors' Dealings offenzulegen. Diese beziehen sich auf Personen, die bei einem Aktienemittenten Führungsämter bekleiden oder mit einer solchen Person in einer engen Beziehung stehen. § 15a Abs. 1 Satz 1 WpHG verpflichtet diese Personen, eigene Geschäfte mit Aktien des Emittenten bzw. sich auf diese Aktien beziehende Finanzinstrumente dem Emittenten und der BaFin innerhalb von fünf Werktagen mitzuteilen. Diese Pflicht entfällt gem. § 15a Abs. 1 Satz 5 WpHG, wenn die Geschäfte einen Gesamtbetrag von 5.000 Euro nicht überschreiten. Laut § 15a Abs. 4 WpHG ist auch der Emittent zu einer unverzüglichen Veröffentlichung derartiger Geschäfte und einer gleichzeitigen Mitteilung an die BaFin verpflichtet. Weitere Auskunftserteilungspflichten ergeben sich aus § 41 BörsG. So verpflichtet § 41 Abs. 1 BörsG den Emittenten bzw. das Institut oder Unternehmen, das die Zulassung der Wertpapiere zusammen mit dem Emittenten beantragt hat, die Geschäftsführung über alle Tatsachen zu unterrichten, die für eine ordnungsgemäße Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Rahmen der Zulassung und der Einführung

¹⁰³ Vgl. *Pellens et al.* (2011): 982.

¹⁰⁴ Vgl. *Ruhnke/Simons* (2012): 70.

der Wertpapiere erforderlich sind. Ferner ist der Emittent der Geschäftsführung gegenüber zur Veröffentlichung bestimmter Auskünfte in angemessener Form und Frist verpflichtet, wenn dies zum Schutz des Publikums beiträgt oder einen ordnungsgemäßen Börsenhandel gewährleistet. Kommt der Emittent dieser Pflicht nicht nach, ist die Geschäftsführung dazu berechtigt, diese Auskünfte nach einer Anhörung des Emittenten auf dessen Kosten selbst zu veröffentlichen.¹⁰⁵

Als weitere Publizitätspflichten sind ebenfalls folgende Bekanntmachungen zu nennen:¹⁰⁶

- Einberufung der Hauptversammlung gem. § 30b Abs. 1 Nr. 1 WpHG
- Ausschüttung und Auszahlung von Dividenden gem. § 30b Abs. 1 Nr. 2 WpHG
- Veröffentlichung zusätzlicher Angaben gem. § 30e WpHG
- Zusammensetzung des Aufsichtsrats gem. § 97 Abs. 1 Satz 1 AktG
- Wechsel von Aufsichtsratsmitgliedern gem. § 106 AktG

Börsennotierte Gesellschaften müssen außerdem eine Erklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gem. 161 Abs. 1 AktG veröffentlichen. Im Rahmen dieser Erklärung müssen Vorstand und Aufsichtsrat der börsennotierten Unternehmen erklären, inwieweit den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) entsprochen wurde oder wird bzw. aus welchen Gründen bestimmte Empfehlungen nicht angewendet wurden oder werden. Diese Erklärung ist auf der Internetseite des Unternehmens dauerhaft der Öffentlichkeit zugänglich zu machen.¹⁰⁷ Die frühere Pflicht zur Veröffentlichung eines jährlichen Dokumentes nach § 10 WpPG, welches Informationen oder Verweise auf wesentliche kapitalmarktrechtliche Informationspflichten der vergangenen 12 Monate enthält,¹⁰⁸ ist hingegen mit Wirkung zum 01.07.2012 entfallen.¹⁰⁹

Kein Gegenstand der gängigen systematischen Darstellungen zur Unternehmenspublizität sind u. a. die Hauptversammlung, Analystenkonferenzen oder die Internetpublizität, die dennoch in der Literatur im Zusammenhang mit der Unternehmenspublizität angeführt werden. Die Hauptversammlung ist kein klassisches Publizitätsinstrument, sondern vielmehr ein Interaktionsinstrument der Unternehmenspublizität. Im Rahmen der Hauptversammlung können die Aktionäre ihre Rechte bzgl. der Gesellschaftsangelegenheiten wahrnehmen und sie stellt insbesondere für Privatanleger eine wichtige Informationsquelle dar. Analystenkonferenzen richten sich an Investmentanalysten und stellen damit ein adressatenspezifisches

¹⁰⁵ Vgl. § 41 Abs. 2 BörsG. Für den gesamten Abschnitt siehe außerdem *Ruhnke/Simons* (2012): 73-74.

¹⁰⁶ Vgl. *Grüning* (2011): 27; *Griewel* (2006): 117.

¹⁰⁷ Vgl. § 161 Abs. 1 und 2 AktG.

¹⁰⁸ Vgl. *Kiehne* (2012): 27; *Grüning* (2011): 67.

¹⁰⁹ Vgl. *BaFin* (2012): o. S.

Instrument der Unternehmenspublizität dar. Sie werden regelmäßig (z. B. nach Veröffentlichung des Jahresabschlusses) oder zu gegebenen Anlässen (z. B. bei Akquisitionen) mit dem Zweck der Informationsversorgung der Analysten durchgeführt. Weitere Instrumente mit persönlicher Ansprache neben der Hauptversammlung und den Analystenkonferenzen sind Roadshows, One-on-Ones, Telefonkonferenzen, Pressekonferenzen, Investorentage sowie Aktionärsversammlungen. Die Stellung der Internetpublizität, d. h. der elektronischen Veröffentlichung von Unternehmensinformationen, als ein eigenständiges Publizitätsinstrument kann im Schrifttum noch nicht abschließend beurteilt werden. Denn die Internetseite eines Unternehmens ist hauptsächlich ein Medium zur Bereitstellung von Pflichtveröffentlichungen, stellt jedoch keine zusätzlichen Informationen zu den traditionellen Publizitätsinstrumenten bereit.¹¹⁰ In der Unternehmenspraxis sind zudem weitere Informationsinstrumente wie Aktionärszeitschriften und Aktionärsbriefe sowie Finanzanzeigen und Fact Books gängig, auch wenn ihnen im Vergleich zu den zuvor genannten Publizitätsinstrumenten eine geringe Bedeutung zukommt.¹¹¹

Da der Fokus dieser Arbeit auf der Zwischenberichterstattung liegt, werden im Folgenden die rechtlichen Anforderungen an die Zwischenberichterstattung im Detail dargestellt.

2.2 Rechtliche Anforderungen an die Zwischenberichterstattung

In Deutschland sind börsennotierte Unternehmen seit 1990 zur Veröffentlichung von Zwischenberichten verpflichtet.¹¹² Bis zum Inkrafttreten des Transparenzrichtlinien-Umsetzungsgesetzes wurden die Vorschriften zur Zwischenberichterstattung in § 40 BörsG i. V. m. §§ 53-62 BörsZulV sowie der jeweiligen Börsenordnung geregelt, welche jedoch mit der Verabschiedung des TUG und der entsprechenden Ausweitung der Zwischenberichterstattung auf das WpHG ihre Bedeutung verloren haben.¹¹³ Das TUG wurde am 30.11.2006 durch den Bundestag verabschiedet und am 15.12.2006 erfolgte die Zustimmung durch den Bundesrat. Die neuen Regelungen traten schließlich am 20.01.2007 in Kraft.¹¹⁴ Mit der Einführung des TUG wurden die gesetzlichen Bestimmungen zur Zwischenberichterstattung aus

¹¹⁰ Ähnlich *Ruhnke/Simons* (2012): 35, die das Internet lediglich als Medium der Unternehmenspublizität beschreiben.

¹¹¹ Für eine ausführliche Darstellung der in diesem Abschnitt genannten Publizitätsinstrumente inkl. weiterer Nachweise siehe *Grüning* (2011): 59-68 sowie Kapitel 5.1.1, welches diese nochmals aufgreift.

¹¹² Vgl. *Strieder/Amedick* (2007b): 1368.

¹¹³ Vgl. *Höhn* (2011): 532; *Pellens et al.* (2011): 966; *Wiederhold/Pukallus* (2007): 265. Zu den früheren Vorschriften vgl. *Roggenbuck* (2005): 1007-1036; *Angermayer* (2003): 145-149 und *Köster* (1992): 13-38 sowie zur Entwicklung der Zwischenberichterstattung *Dahl* (1995): 5-13; *Bridts* (1990): 9-43.

¹¹⁴ Vgl. *Göres* (2007): 15; *Strieder/Amedick* (2007a): 285-286; *Wiederhold/Pukallus* (2007): 265. Beim TUG handelt es sich um ein Artikelgesetz, welches betreffende einzelne Gesetze abändert. Vgl. *Schneider* (2009): 351.

dem Börsengesetz gelöst und in das WpHG eingegliedert.¹¹⁵ Die Rechtsgrundlage für die Zwischenberichterstattung hat sich mit dem Inkrafttreten des TUG wesentlich verändert,¹¹⁶ insbesondere aufgrund der erheblichen Ausdehnung der periodischen Publizitätspflichten.¹¹⁷ Ziel des TUG ist die Schaffung von effizienten, integrierten und transparenten Wertpapiermärkten, so dass Anleger und Kapitalgeber befähigt sind, sich besser über die Finanzlage von kapitalmarktorientierten Unternehmen zu informieren.¹¹⁸ Die Pflicht zur Erstellung einer Zwischenberichterstattung und die Anwendung der entsprechenden Rechnungslegungsgrundsätze sind an verschiedene Voraussetzungen geknüpft, die der Übersicht halber in der folgenden Abbildung dargestellt werden.

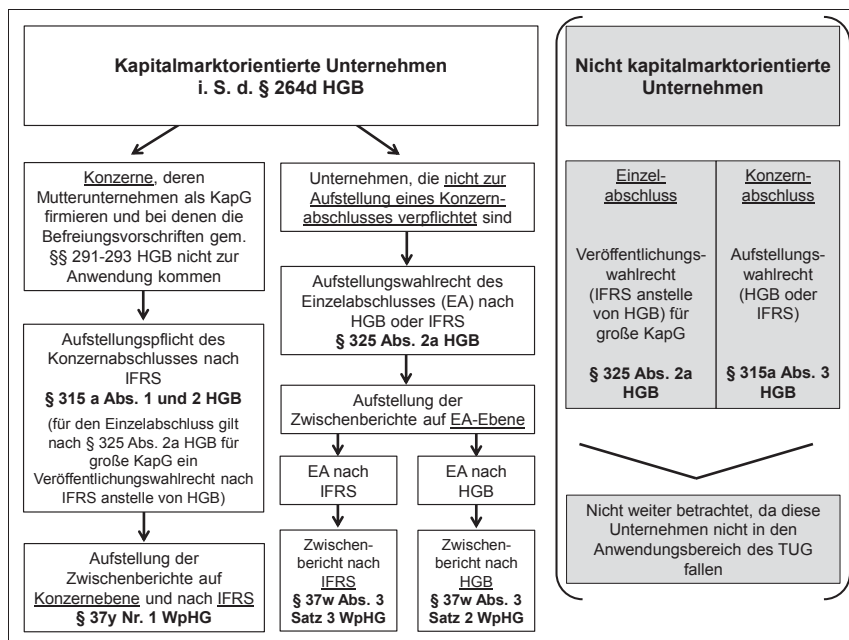


Abbildung 3: Gesetzeslage zur Pflicht der Aufstellung einer Zwischenberichterstattung

In der Abbildung werden lediglich kapitalmarktorientierte Unternehmen betrachtet, da nur diese in den Anwendungsbereich des TUG fallen. Nach dem Gesetzeswortlaut des § 37w

¹¹⁵ Vgl. Philipps (2007): 2326-2327. Diese Änderung war aufgrund der Forderung der Transparenzrichtlinie, die Regelungen der Aufsicht der BaFin zu unterstellen, notwendig. Strieder/Ammedick (2007a): 286; Beiersdorf/Buchheim (2006): 1675.

¹¹⁶ Vgl. Grüning (2011): 49; Baetge/Haenelt (2009b): 2501; Große (2009): 18; Wiederhold/Pukallus (2007): 265.

¹¹⁷ Vgl. Göres (2007): 16; Hutter/Kaulamo (2007): 556.

¹¹⁸ Vgl. Höhn (2011): 532; Henkel/Schmidt/Ott (2008a): 36; Göres (2007): 16; Pirner/Lebherz (2007): 19; Beiersdorf/Buchheim (2006): 1674.

Abs. 1 Satz 1 WpHG müssen alle Inlandsemittenten von Aktien oder Schuldtiteln einen Halbjahresfinanzbericht erstellen. Unter Inlandsemittenten fallen Unternehmen, die in Deutschland Aktien an einem organisierten Markt i. S. d. § 2 Abs. 5 WpHG zugelassen haben. Dies umfasst alle kapitalmarktorientierten Gesellschaften i. S. d. § 264d HGB.¹¹⁹ Für die Zwischenberichterstattung gilt nach § 37y Nr. 1 WpHG für alle Mutterunternehmen, die einen Konzernabschluss nach IFRS aufstellen, eine Pflicht zur Erstellung ihrer Zwischenberichterstattung auf Konzernebene nach IFRS. In diesem Fall ist das Mutterunternehmen von der Erstellung von Zwischenberichten auf Einzelabschlussebene befreit.¹²⁰ Aus § 37w und x WpHG erschließt sich, dass die übrigen Unternehmen, die nicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichtet sind, aber in den Anwendungsbereich des TUG fallen, ihre unterjährigen Berichte grundsätzlich auf Einzelabschlussebene veröffentlichen müssen. Laut § 37w Abs. 3 Satz 3 WpHG müssen dabei diejenigen Unternehmen, die ihren Einzelabschluss nach § 325 Abs. 2a HGB mit befreiender Wirkung nach IFRS veröffentlichen, die IFRS-Vorschriften bei ihrer Zwischenberichterstattung berücksichtigen. Für alle anderen Unternehmen, die ihren Einzelabschluss nach HGB aufstellen, sind gem. § 37w Abs. 3 Satz 2 die HGB-Vorschriften für die Zwischenberichterstattung maßgeblich.¹²¹

Wie bereits an anderer Stelle erwähnt, umfasst die Zwischenberichterstattung neben der Pflicht zur Halbjahresfinanzberichterstattung für Aktienemittenten gem. § 37x Abs. 1 Satz 1 WpHG eine Pflicht zur Erstellung von Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung in der ersten und zweiten Hälfte des Geschäftsjahres.¹²² Anstelle einer Zwischenmitteilung kann nach § 37x Abs. 3 Satz 1 WpHG freiwillig ein Quartalsfinanzbericht erstellt werden. Im Folgenden werden die entsprechenden Normen zu diesen drei Instrumenten der Zwischenberichterstattung vorgestellt. Der Schwerpunkt liegt dabei auf dem Halbjahresfinanzbericht, da dieser im Fokus der empirischen Untersuchung steht.

2.2.1 Halbjahresfinanzbericht

Aufgrund der ausschließlich kapitalmarktrechtlichen Regulierung der Zwischenberichterstattung in Deutschland sind die gesetzlichen Bestimmungen der Halbjahresfinanzberichterstat-

¹¹⁹ Vgl. *Heidelbach/Doleczik* (2010): Rz. 5. Außer deutschen Unternehmen können unter bestimmten Voraussetzungen auch Unternehmen aus anderen EU-Mitgliedstaaten oder Drittstaaten darunter fallen, sofern ihre Wertpapiere ausschließlich in Deutschland oder in Deutschland und in anderen EU-Mitgliedstaaten zugelassen sind. Vgl. hierzu *Schneider* (2009): 353; *Kajüter/Reisloh* (2007): 621, Fn. 9; *Wiederhold/Pukallus* (2007): 266 sowie ausführlich *Götze/Wunderlich* (2013): Rz. 4-17.

¹²⁰ Wie aus dem Entwurf der Bundesregierung zum TUG und der darin enthaltenen Gesetzesbegründung hervorgeht, wird die Veröffentlichung des Konzernberichts für ausreichend erachtet, ohne dass die Aufstellung eines gesonderten Halbjahresfinanzberichts für das Mutterunternehmen notwendig ist. Vgl. BT-Drs. 16/2498: 46 sowie *Schneider* (2009): Fn. 6.

¹²¹ Siehe auch *Henkel/Schmidt/Ott* (2008a): 41.

¹²² Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 960.

tung im WpHG verankert.¹²³ So regelt § 37w WpHG die Form, den Inhalt, den Umfang und die Fristen der Halbjahresfinanzberichterstattung. Auf nationaler Ebene existiert neben dem § 37w WpHG der DRS 16, der die gesetzlichen Bestimmungen zur Zwischenberichterstattung und der darin inbegriffenen Halbjahresfinanzberichterstattung konkretisiert und erweitert.¹²⁴ Daneben ist die internationale Norm des IAS 34 zur Halbjahresfinanz- bzw. Zwischenberichterstattung von Bedeutung, die gem. § 37w Abs. 3 Satz 2 WpHG unter bestimmten Voraussetzungen zur Anwendung kommt.¹²⁵ Die unterschiedlichen Vorschriften zur Halbjahresfinanzberichterstattung nach § 37w WpHG, IAS 34 und DRS 16 werden in den anschließenden Ausführungen detailliert erläutert.¹²⁶ Aufgrund der verschiedenen Rechnungslegungsgrundsätze und der beschriebenen Konsequenzen für die Zwischenberichterstattung, werden zunächst die jeweils relevanten Vorschriften und Inhalte des Halbjahresfinanzberichts in Tabelle 2 zusammengefasst. Danach erfolgt in Kapitel 2.2.1.1 zuerst eine Darstellung der Mindestinhalte des Halbjahresfinanzberichts, die für alle Unternehmen gelten. Die Ausführungen zu den Bestandteilen des verkürzten Abschlusses beziehen sich dabei auf Unternehmen, die ihren Zwischenabschluss auf Einzelabschlussenebene nach HGB aufstellen. In den zwei anschließenden Kapiteln werden die Vorschriften nach IAS 34 sowie ergänzende Vorschriften nach DRS 16 behandelt.

Aufstellung des Einzelabschlusses nach HGB	Aufstellung des Einzelabschlusses nach IFRS	Aufstellung des Konzernabschlusses nach IFRS
Relevante Vorschriften		
§§ 264 ff., 266 ff., 275 ff., 284 ff. HGB sowie die GoB	IAS 34	IAS 34
Bestandteile des verkürzten Abschlusses		
<u>auf Einzelabschlussenebene:</u> <ul style="list-style-type: none"> • verkürzte Bilanz • verkürzte GuV • Anhang 	<u>auf Einzelabschlussenebene</u> (gem. IAS 34.4 entweder als verkürzter Abschluss nach IAS 34 oder als vollständiger Abschluss nach IAS 1): <ul style="list-style-type: none"> • Bilanz • Gesamtergebnisrechnung • Kapitalflussrechnung • Eigenkapitalveränderungsrechnung • Anhang 	<u>auf Konzernabschlussenebene</u> (gem. IAS 34.4 entweder als verkürzter Abschluss nach IAS 34 oder als vollständiger Abschluss nach IAS 1): <ul style="list-style-type: none"> • Bilanz • Gesamtergebnisrechnung • Kapitalflussrechnung • Eigenkapitalveränderungsrechnung • Anhang

¹²³ Vgl. *Pellens et al.* (2011): 985.

¹²⁴ Vgl. *Haenelt* (2009): 22. Dass die Regeln des § 37w WpHG (und des § 37y WpHG) aufgrund der allgemeinen Formulierungen interpretations- bzw. konkretisierungsbedürftig sind, hat bereits *Philipp* festgestellt. Vgl. *Philipp* (2007): 2327.

¹²⁵ Die Pflicht zur Anwendung des IAS 34 für kapitalmarktorientierte Unternehmen erschließt sich zudem aus der EU-Verordnung 1606/2002. Vgl. *Ruhnke/Simons* (2012): 57.

¹²⁶ Weiterhin sind gem. § 51 Abs. 1 BörsO FWB Unternehmen, die im Prime Standard der Deutschen Börse notiert sind, zur Veröffentlichung von Halbjahres- und Quartalsfinanzberichten verpflichtet. Vgl. *Ruhnke/Simons* (2012): 57. Siehe zudem ausführlich *Kiehne* (2012): 84-87; *Haenelt* (2009): 29-31.

	<u>außerdem:</u> Segmentangaben für den Halbjahresfinanzbericht nach IAS 34A.16(g) sofern das Unternehmen nach IFRS 8 zur Angabe von Segmentinformationen verpflichtet ist	<u>außerdem:</u> Segmentangaben für den Halbjahresfinanzbericht nach IAS 34A.16(g) sofern das Unternehmen nach IFRS 8 zur Angabe von Segmentinformationen verpflichtet ist
Kapitel 2.2.2.1	Kapitel 2.2.2.2	Kapitel 2.2.2.2
Lagebericht		
Aufstellungspflicht für alle Unternehmen, d. h. auch solchen, die ihren (Konzern-)Zwischenbericht nach den internationalen Regeln der IFRS aufstellen, auf deren Ebene kein Standard zur Lageberichterstattung existiert, müssen einen (Konzern-)Zwischenlagebericht nach den Vorschriften des WpHG erstellen (§ 37w Abs. 2 i. V. m. § 37y WpHG)		
Erklärung der gesetzlichen Vertreter		
Aufstellungspflicht für alle Unternehmen, d. h. auch solchen, die ihren (Konzern-)Zwischenbericht nach den internationalen Regeln der IFRS aufstellen, auch wenn diese keine Entsprechenserklärung der gesetzlichen Vertreter kennen (§ 37w Abs. 2 WpHG)		
Anwendung des DRS 16 (Kapitel 2.2.1.3)		
freiwillige Berücksichtigung (Empfehlung)	freiwillige Berücksichtigung (Empfehlung)	verpflichtende Berücksichtigung

Tabelle 2: Vorschriften und Bestandteile des Halbjahresfinanzberichts

2.2.1.1 Vorschriften nach § 37w WpHG

Gemäß § 37w Abs. 1 WpHG ist der Halbjahresfinanzbericht für die ersten sechs Monate eines jeden Geschäftsjahres zu erstellen und besteht laut § 37w Abs. 2 WpHG aus einem verkürzten Abschluss, einem verkürzten Zwischenlagebericht und einer Erklärung der gesetzlichen Vertreter.

Verkürzter Abschluss

Für den verkürzten Abschluss sind gem. § 37w Abs. 3 Satz 2 WpHG diejenigen Rechnungslegungsgrundsätze maßgeblich, die für den Jahresabschluss angewendet werden. D. h. laut Abbildung 3 sind in Abhängigkeit der Aufstellung eines Konzern- oder Einzelabschlusses und der dabei angewandten Rechnungslegungsgrundsätze die entsprechenden Rechnungslegungsgrundsätze für den verkürzten Abschluss zu beachten. Die Vorschriften für Unternehmen, die nicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichtet sind und die ihren Einzelabschluss nicht zu Offenlegungszwecken nach IFRS erstellen, sind Gegenstand der folgenden Ausführungen. Der verkürzte Abschluss besteht für alle Unternehmen mindestens aus einer verkürzten Bilanz, einer verkürzten Gewinn- und Verlustrechnung und einem Anhang.¹²⁷ Für Unternehmen, die keinen Konzernabschluss erstellen müssen und ihren Einzelabschluss nach den Vorschriften des HGB aufstellen, sind auf den verkürzten Abschluss die

¹²⁷ Vgl. § 37w Abs. 3 WpHG. Die fehlende Verpflichtung zur Aufstellung und Veröffentlichung einer Kapitalflussrechnung, einer Eigenkapitalveränderungsrechnung und einer Segmentberichterstattung werden im Schrifttum kritisiert. Vgl. *Strieder/Ammedick* (2007b): 1369; *Müller/Stute* (2007): 41.

§§ 264 ff., 266 ff., 275 ff., 284 ff. HGB sowie die GoB anzuwenden.¹²⁸ Nach § 10 Nr. 1 Satz 1 und 2 der Transparenzrichtlinie-Durchführungsverordnung (TranspRLDV)¹²⁹ sind in der verkürzten Bilanz und in der verkürzten GuV die Überschriften und Zwischensummen anzugeben, die auch im zuletzt veröffentlichten Jahresabschluss enthalten sind. Ferner sind zusätzliche Posten einzufügen, sofern ihr Weglassen im verkürzten Abschluss ein irreführendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens erzeugen würde. Da zu jedem Abschluss – sowohl Jahres- als auch Zwischenabschluss – zwingend Vergleichszahlen gehören, sind folglich im Halbjahresfinanzbericht die entsprechenden Vergleichszahlen des Vorjahres anzugeben. Als Vergleichsinformationen hat der verkürzte Abschluss eine verkürzte GuV für das erste Halbjahr des letzten Geschäftsjahres sowie eine verkürzte Bilanz zum Ende des letzten Geschäftsjahres zu beinhalten.¹³⁰ Obgleich es nicht ausdrücklich im Gesetz geregelt ist, kann der Anhang des Halbjahresfinanzberichts im Vergleich zum Anhang des Jahresabschlusses verkürzt werden.¹³¹ In Bezug auf den Anhang konkretisiert § 10 Nr. 2 TranspRLDV, dass die im Anhang enthaltenen Angaben die Vergleichbarkeit zwischen dem verkürzten Abschluss und dem Jahresabschluss sicherstellen und damit zu einer Beurteilung der wesentlichen Änderungen und Entwicklungen der einzelnen Posten in der verkürzten Bilanz und der verkürzten GuV in dem Berichtszeitraum verhelfen sollen.¹³²

Verkürzter Zwischenlagebericht

Ein verkürzter Zwischenlagebericht ist von allen Unternehmen zu erstellen, d. h. auch von Unternehmen, die ihren Halbjahresfinanzbericht nach den internationalen Regeln der IFRS aufstellen, auf deren Ebene kein Standard zur Lageberichterstattung existiert (§ 37w Abs. 2 WpHG i. V. m. § 37y WpHG).¹³³ Den Erläuterungen des verkürzten Zwischenlageberichts kommt für die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage von Unternehmen neben den quantifizierten Größen aus dem verkürzten Abschluss eine wichtige Bedeutung zu.¹³⁴ Der verkürzte

¹²⁸ Vgl. *Götze/Wunderlich* (2013): Rz. 25.

¹²⁹ Vgl. *Hönsch* (2012): Rz. 21. Die Bestimmungen der TranspRLDV resultieren aus § 37w Abs. 6 WpHG. Dieser Vorschrift nach ist das Bundesministerium der Finanzen im Einvernehmen mit dem Bundesministerium der Justiz durch eine Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, ermächtigt nähere Bestimmungen zu erlassen. Diese Befugnis hat das Bundesministerium der Finanzen mit Erlass der §§ 10 und 11 TranspRLDV in Anspruch genommen. Vgl. *Hönsch* (2012): Rz. 48.

¹³⁰ Vgl. § 10 Abs. 1 Satz 3 TranspRLDV; *Hönsch* (2012): Rz. 19; *Heidelbach/Doleczik* (2010): Rz. 31; *Strieder/Ammedick* (2007a): 288.

¹³¹ Vgl. *Hönsch* (2012): Rz. 21; *Strieder/Ammedick* (2007a): 288. In diesem Sinne auch *Wiechers* (2007): 272, welcher von einem verkürzten Anhang spricht.

¹³² Vgl. *Hönsch* (2012): Rz. 21.

¹³³ Vgl. *Hönsch* (2012): Rz. 26; *Haenelt* (2009): 19-20; *Müller/Stute* (2007): 39; *Strieder/Ammedick* (2007b): 1369; *Beiersdorf/Buchheim* (2006): 1676.

¹³⁴ Vor dem Hintergrund des dynamischen Unternehmensumfelds ist eine Veröffentlichung dieser zusätzlichen Informationen im jährlichen Abstand für die Überwachung des Unternehmens deutlich zu lang. Vgl. *Müller/Stute* (2007): 39.

Zwischenlagebericht soll gem. § 37w Abs. 4 WpHG mindestens eine Beschreibung der wichtigen Ereignisse aus dem Berichtszeitraum im Unternehmen des Emittenten beinhalten und ihre Auswirkungen auf den verkürzten Abschluss darstellen. Daneben erfolgt im Zwischenlagebericht eine Erklärung der wesentlichen Chancen und Risiken für die verbleibenden sechs Monate des Geschäftsjahres, so dass der Zwischenlagebericht nicht nur vergangene, sondern auch zukünftige Ereignisse umfasst.¹³⁵ In letzterem Punkt ging der deutsche Gesetzgeber über die Anforderungen der Transparenzrichtlinie hinaus, da diese in Art. 5 Abs. 4 TranspRL lediglich eine Beschreibung der wesentlichen Risiken und Ungewissheiten verlangt hatte.¹³⁶ Zusätzlich müssen Unternehmen, die als Inlandsemitent Aktien begeben, wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Personen veröffentlichen.¹³⁷ Diese Angaben können anstelle des Zwischenlageberichts auch im Anhang des Halbjahresfinanzberichts publiziert werden.¹³⁸ Anhand der Angaben über wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Personen wird eine Beurteilung der Chancen und Risiken aus solchen Transaktionen ermöglicht, bei denen die Geschäfte nur aufgrund einer speziellen Beziehung zu entsprechenden Personen abgeschlossen werden.¹³⁹ So kann es spezielle Geschäfte geben, die nur aufgrund einer besonderen Beziehung getätigt werden, jedoch bei einer objektiven Bonitätsbeurteilung nicht zustande kommen würden.¹⁴⁰

Erklärung der gesetzlichen Vertreter (Bilanzeid)

Neben dem verkürzten Abschluss und dem verkürzten Zwischenlagebericht besteht der Halbjahresfinanzbericht aus der Erklärung der gesetzlichen Vertreter, dem sog. Bilanzeid.¹⁴¹ Der Bilanzeid stellt wie der verkürzte Lagebericht laut § 37w Abs. 2 WpHG – unabhängig von den zu beachtenden Rechnungslegungsgrundsätzen – einen Pflichtbestandteil des Halbjahresfinanzberichts dar. Er wurde nach US-amerikanischem Vorbild gestaltet und geht auf die

¹³⁵ Vgl. *Mock* (2007): Rz. 24.

¹³⁶ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 961; *Haenelt* (2009): 19. Diese Erweiterung der Vorschriften dient zur Herstellung einer Konsistenz zwischen Jahres- und Halbjahresfinanzberichterstattung. Vgl. *Hebestreit/Rahe* (2007): 114. So müssen seit der Umsetzung des BilMoG auch im jährlichen Lagebericht neben den wesentlichen Risiken ebenfalls die wesentlichen Chancen der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens beschrieben werden. Vgl. *Haenelt* (2009): 19.

¹³⁷ Die Bezeichnung der nahestehenden Personen umfasst auch Unternehmen, so dass mit dem Begriff sowohl natürliche als auch juristische Personen angesprochen sind. Vgl. *Heidelbach/Doleczik* (2010): Rz. 33; *Mock* (2007): Rz. 25.

¹³⁸ Vgl. § 37w Abs. 4 Satz 2 WpHG.

¹³⁹ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 961.

¹⁴⁰ Z. B. weil das Geschäft objektiv gesehen als zu risikobehaftet beurteilt werden würde. Vgl. *Müller/Stute* (2007): 39.

¹⁴¹ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 961.

Section 302 des Sarbanes-Oxley Acts zurück.¹⁴² Im WpHG sind keine Bestimmungen zum Inhalt dieser Erklärung vorhanden. § 37w Abs. 2 Nr. 3 verweist diesbezüglich auf die Vorgaben der §§ 264 Abs. 2 Satz 3 und 289 Abs. 1 Satz 5 HGB bzw. § 37y WpHG bei zur Konzernrechnungslegung verpflichteten Mutterunternehmen analog auf § 297 Abs. 2 Satz 4 und § 315 Abs. 1 Satz 6 HGB. Im Bilanzzeit haben die gesetzlichen Vertreter des Unternehmens schriftlich zu versichern, dass im Zwischenabschluss und Zwischenlagebericht „nach bestem Wissen [...] ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild“¹⁴³ vermittelt wird. Mit diesem sog. Wissensvorbehalt wird klargestellt, dass sich lediglich bei einem vorsätzlichen Handeln hinsichtlich der Richtigkeit der Angaben rechtliche Konsequenzen ergeben.¹⁴⁴ In diesem Zusammenhang wird von den Betroffenen konkret verlangt, grundsätzlich ein möglichst vollständiges Wissen über die vorgeschriebenen Rechnungslegungsangaben zu erlangen, denn eine Berufung allein auf vorhandenes Wissen reicht zur Entlastung nicht aus.¹⁴⁵ Die Abgabe eines unrichtigen Bilanzzeit ist gem. § 331 Nr. 3a HGB eine Straftat.¹⁴⁶ Wird der Bilanzzeit nicht angegeben, wird dies als Ordnungswidrigkeit i. S. d. § 39 Abs. 2 Nr. 19 und 20 WpHG gewertet.¹⁴⁷ Der Bilanzzeit wird in § 37w Abs. 2 Nr. 3 WpHG separat aufgelistet und ist somit kein Bestandteil des verkürzten Abschlusses oder des verkürzten Zwischenlageberichts. Dementsprechend unterliegt er auch keiner Prüfung bzw. prüferischen Durchsicht.¹⁴⁸ Insofern kann ein fehlerhafter Bilanzzeit nicht zu einem Versagungsvermerk durch den Abschlussprüfer führen. Allerdings muss der Abschlussprüfer einen fehlenden Bilanzzeit im Prüfbericht als Gesetzesverstoß vermerken.¹⁴⁹

Vor der Veröffentlichung des Halbjahresfinanzberichts ist eine Bekanntmachung darüber zu publizieren, ab welchem Zeitpunkt und unter welcher Internetadresse der Bericht (zusätzlich zu seiner Bereitstellung im Unternehmensregister) öffentlich zugänglich ist. Diese Bekanntmachung ist sowohl der BaFin als auch dem Unternehmensregister mitzuteilen.¹⁵⁰

¹⁴² Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 962; *Haenelt* (2009): 20; *Hebestreit/Rahe* (2007): 114; *Strieder/Ammedick* (2007a): 290. Zum Sarbanes-Oxley Act vgl. *Hülsberg/Brandt* (2008): 895-911; *Diederichs* (2005): 301-303; *Bertschinger/Schaad* (2002): 883-888.

¹⁴³ § 264 Abs. 2 Satz 2 HGB.

¹⁴⁴ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 961; *Bosse* (2007): 45. Der Wissensvorbehalt war im Regierungsentwurf zum TUG nicht vorgesehen, wurde jedoch aufgrund massiver Kritik im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens ergänzt. Vgl. *Haenelt* (2009): 20.

¹⁴⁵ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 961-962; *Bosse* (2007): 45.

¹⁴⁶ Sie kann mit einer Freiheitsstrafe von bis zu drei Jahren oder einer Geldstrafe geahndet werden. Vgl. § 331 Nr. 3a HGB.

¹⁴⁷ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 962.

¹⁴⁸ Vgl. *Mock* (2007): Rz. 36.

¹⁴⁹ Vgl. *Schneider* (2009): 355; *Henkel/Schmidt/Ott* (2008a): 44.

¹⁵⁰ Vgl. § 37w Abs. 1 Satz 2 und 3.

2.2.1.2 Internationale Vorschriften nach IAS 34

Die internationale Vorschrift des IAS 34 „Interim Financial Reporting“ (Zwischenberichterstattung) kommt für kapitalmarktorientierte Mutterunternehmen, die nach § 315a HGB zur Konzernrechnungslegung nach IFRS verpflichtet sind oder für kapitalmarktorientierte Unternehmen, die ihren Einzelabschluss gem. § 325 Abs. 2a HGB freiwillig nach IFRS offenlegen, zur Anwendung.¹⁵¹ Die Zielsetzung des IAS 34 besteht darin, Investoren, Gläubigern und anderen Adressaten durch eine zeitnahe und glaubwürdige Zwischenberichterstattung eine bessere Beurteilung der Vermögens- und Finanzlage des Unternehmens sowie eine bessere Einschätzung von künftigen Gewinnen und Cashflows zu ermöglichen.¹⁵² Daneben wird den Investoren bei einer multinationalen Anwendung des IAS 34 eine Vergleichbarkeit von Zwischenberichten und Jahresabschlüssen börsennotierter Unternehmen über die Landesgrenzen hinweg ermöglicht.¹⁵³

Laut IAS 34.4 wird ein Zwischenbericht als ein Finanzbericht definiert, der entweder einen vollständigen Abschluss (gem. IAS 1) oder einen verkürzten Abschluss (gem. IAS 34) für eine Zwischenberichtsperiode enthält.¹⁵⁴ IAS 34 beinhaltet keine konkrete Vorschrift darüber, welche Unternehmen Zwischenberichte veröffentlichen müssen.¹⁵⁵ Solchen Unternehmen, deren Wertpapiere öffentlich gehandelt werden, wird allerdings die Aufstellung eines Zwischenberichts nach IAS 34 empfohlen.¹⁵⁶ Als Berichtszeitraum wird mindestens ein Zeitraum bis zum Ende der ersten Hälfte des Geschäftsjahres empfohlen und als Veröffentlichungsfrist eine Zeitspanne von 60 Tagen.¹⁵⁷

Wird für die Zwischenberichtsperiode ein vollständiger Abschluss nach IAS 1.10 erstellt, umfasst dieser die folgenden Bestandteile: eine Bilanz zum Abschlussstichtag, eine Gesamtergebnisrechnung, eine Eigenkapitalveränderungsrechnung, eine Kapitalflussrechnung, einen Anhang inkl. einer zusammenfassenden Darstellung der wesentlichen Rechnungslegungsmethoden und sonstigen Erläuterungen sowie eine Bilanz zu Beginn der frühesten Vergleichsperiode, sofern ein Unternehmen eine Rechnungslegungsmethode rückwirkend anwendet oder Abschlussposten rückwirkend anpasst oder umgliedert.¹⁵⁸ Keine Nennung in IAS 1.10 findet

¹⁵¹ Siehe auch *Strieder/Ammedick* (2004): 2679-2683 sowie *Baetge/Haenelt* (2009b): 2501.

¹⁵² Vgl. *Pellens et al.* (2011): 986; *Haenelt* (2009): 26.

¹⁵³ Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 58.

¹⁵⁴ Dabei findet nach IAS 34 keine Unterscheidung in Halbjahresfinanzberichte, Quartalsfinanzberichte und Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung statt. Vgl. *Schneider* (2009): 362.

¹⁵⁵ Gem. IAS 34.1 obliegt dies Regierungen, Aufsichtsbehörden, Börsen sowie Berufsverbänden, die sich mit der Rechnungslegung befassen.

¹⁵⁶ Vgl. IAS 34.1; *Schneider* (2009): 359.

¹⁵⁷ Vgl. IAS 34.1. Zur Zwischenberichtsperiode nach IAS 34 siehe außerdem *Große* (2009): 18-21.

¹⁵⁸ Mit dem vollständigen Abschluss nach IAS 34 werden insofern alle Anforderungen erfüllt, die auch an den jährlichen Abschluss zu stellen sind. Vgl. IAS 34.9 i. V. m. IAS 34.5 sowie *Haenelt* (2009): 27.

die Segmentberichterstattung. Diese ist für den Einzel- und den Konzernabschluss kapitalmarktorientierter Unternehmen grundsätzlich in IFRS 8 geregelt und die Segmentberichts-pflichten für den Zwischenbericht sind in IAS 34 normiert.

Der in IAS 34 beschriebene verkürzte Abschluss besteht nach IAS 34.8 mindestens aus einer verkürzten Bilanz, einer verkürzten Gesamtergebnisrechnung (entweder in Form einer verkürzten Gesamtergebnisrechnung oder einer verkürzten gesonderten Gewinn- und Verlustrechnung und einer verkürzten Ergebnisrechnung), einer verkürzten Eigenkapitalveränderungsrechnung, einer verkürzten Kapitalflussrechnung sowie ausgewählten erläuternden Anhangangaben.¹⁵⁹ IAS 34A.16(g) schreibt Unternehmen außerdem die Veröffentlichung bestimmter Segmentinformationen vor, wenn sie gem. IFRS 8 zur Angabe von Segmentinformationen in ihren (Konzern-)Abschlüssen verpflichtet sind. Sofern der letzte Abschluss des Unternehmens ein Konzernabschluss war, ist der verkürzte Abschluss ebenfalls auf Konzernebene aufzustellen.¹⁶⁰ Hinsichtlich der Bilanzierung von Vermögenswerten, Schulden, Erträgen und Aufwendungen sind auf den verkürzten Abschluss nach IAS 34 prinzipiell die gleichen Rechnungslegungsmethoden wie im jährlichen Abschluss anzuwenden.¹⁶¹ Die in den Zwischenabschluss einzubeziehenden ausgewählten Anhangangaben werden in IAS 34.16 aufgelistet. Diese beziehen sich laut IAS 34.15 insbesondere auf Informationen über Ereignisse und Geschäftsvorfälle, die zum Verständnis über Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens seit dem letzten Jahresabschluss beitragen.¹⁶²

IAS 34 zielt darauf ab, den Mindestinhalt für den Zwischenbericht sowie die Grundsätze für die Bilanzierung und Bewertung eines vollständigen oder verkürzten Abschlusses in einer Zwischenberichtsperiode vorzugeben. Er beinhaltet keine Vorschriften über einen Zwischenlagebericht, einen Bilanzzeit oder eine Prüfung bzw. prüferische Durchsicht durch einen Abschlussprüfer, da diese Anforderungen in den jeweiligen nationalen gesetzlichen Regelungen – für deutsche kapitalmarktorientierte Unternehmen in § 37w Abs. 2 WpHG – festgehalten sind.¹⁶³ Die Bestimmungen des IAS 34 werden weiterhin durch IFRIC 10 ergänzt, der Konflikte zwischen IAS 34 und IAS 36 (Wertminderung von Vermögenswerten) behandelt.¹⁶⁴

¹⁵⁹ Ein Beispiel zur Verdeutlichung des Unterschieds zwischen vollständiger und verkürzter Bilanz und GuV liefert *Schneider* (2009): 360-361.

¹⁶⁰ Vgl. IAS 34.14.

¹⁶¹ Vgl. IAS 34.28. Für Ausnahmeregelungen und Vorschriften im Detail siehe IAS 34.28-36. Ausführliche Beschreibungen zu den Inhalten des IAS 34 vgl. außerdem bei *Hoffmann* (2012): Rz. 17-41; *Pellens et al.* (2011): 958-960; *de la Paix/Busch* (2010b): 368-369; *Busch/Moser* (2008): 142-144; *Alvarez/Wotschofsky* (2000b): 653-660 sowie mit Beispielen *Blobel/Boecker* (2012): 179-181.

¹⁶² Es kann jedoch von der Angabe unwesentlicher Neuerungen bzgl. Informationen, die bereits im Anhang des letzten Jahresabschlusses enthalten waren, abgesehen werden. Vgl. IAS 34.15.

¹⁶³ Vgl. *Schneider* (2009): 362.

¹⁶⁴ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 968. Näheres zu IFRIC 10 vgl. bei *Haenelt* (2009): 28-29.

2.2.1.3 Ergänzende Vorschriften nach DRS 16

Der DRS 16 wurde vor dem Hintergrund der Anpassung der deutschen Zwischenberichterstattung an die internationalen Vorschriften vom Deutschen Standardisierungsrat (DSR) geschaffen. DRS 16 ersetzt den früheren DRS 6¹⁶⁵ und orientiert sich sowohl an der internationalen Norm des IAS 34 als auch an den gesetzlichen Vorgaben des WpHG.¹⁶⁶ Zwischen den Vorschriften des DRS 16 und den Vorschriften des WpHG herrscht weitgehend Übereinstimmung. Der DRS 16 beinhaltet jedoch diverse Sonderregelungen, Erweiterungen der Berichtspflichten oder detailliertere Erläuterungen, die über die Regelungen des WpHG hinausgehen und insbesondere für die Erstellung des Zwischenlageberichts zu beachten sind.¹⁶⁷

Durch die Bekanntmachung des DRS 16 durch das Bundesministerium der Justiz wird laut § 342 Abs. 2 HGB eine Übereinstimmung zwischen DRS 16 und den deutschen Grundsätzen ordnungsgemäßer Konzernrechnungslegung angenommen.¹⁶⁸ § 342 Abs. 2 HGB bezieht sich allerdings nur auf Unternehmen, die in Deutschland zur Konzernbilanzierung verpflichtet sind.¹⁶⁹ Insofern ist es sachlogisch, dass DRS 16 seinen Anwenderkreis auf solche Unternehmen beschränkt, die gesetzlich zur Aufstellung eines Konzernabschlusses und Konzernlageberichts verpflichtet sind. Für alle anderen Unternehmen wird eine Orientierung an den Vorschriften des DRS 16 lediglich empfohlen.¹⁷⁰ Nachstehend werden die wichtigsten Ergänzungen aus DRS 16 zu den Bestandteilen des Halbjahresfinanzberichts zusammengefasst.

Verkürzter Abschluss

Zusätzlich zu den in § 37w WpHG geforderten Bestandteilen empfiehlt DRS 16.16 den verkürzten (Konzern-)Abschluss um eine verkürzte Kapitalflussrechnung und einen verkürzten Eigenkapitalspiegel zu ergänzen. Diese Empfehlung ist an IAS 34 angelehnt.¹⁷¹ Damit wird

¹⁶⁵ Zum DRS 6 vgl. Lorenzen (2007): 1576-1578; Alvarez/Wotschafsky (2001b): 387-396; Strieder (2001a): 112-116; Strieder (2001b): 222-228; Busse von Colbe (2000): 2194-2196.

¹⁶⁶ Vgl. Heidelberg/Doleczik (2010): Rz. 35. DRS 16 wurde auf der Grundlage des Standardentwurfs E-DRS 21 veröffentlicht. Als das TUG sich noch im Entwurfsstadium befand, hat das DRSC einen neuen Standard zur Zwischenberichterstattung veröffentlicht, den sog. E-DRS 21. Dieser wurde später als DRS 16 veröffentlicht, der DRS 6 ersetzte. Vgl. Strieder/Ammedick (2007a): 286; Wiederhold/Pukallus (2007): 265.

¹⁶⁷ Vgl. Coenenberg/Haller/Schultze (2012): 960, 965. Weitere Bestimmungen zur Bilanzierung und Bewertung nach DRS 16 siehe in DRS 16.20-30.

¹⁶⁸ Vgl. Coenenberg/Haller/Schultze (2012): 965; Pellens et al. (2011): 966; Heidelberg/Doleczik (2010): Rz. 35; Tesch (2010): 17; Haenelt (2009): 21-22.

¹⁶⁹ Vgl. Pellens et al. (2011): 986; Heidelberg/Doleczik (2010): Rz. 35.

¹⁷⁰ Vgl. DRS 16.9; Hönsch (2012): Rz. 26; Wiechers (2007): 271.

¹⁷¹ Vgl. Strieder/Ammedick (2007a): 288. Für kapitalmarktorientierte Mutterunternehmen, die aufgrund von § 315a HGB ohnehin zur Aufstellung eines Konzernabschlusses nach IFRS verpflichtet sind, greift diese Empfehlung ins Leere, da sie ihre Zwischenberichte nach den Vorgaben des IAS 34 erstellen müssen, welcher die verkürzte Kapitalflussrechnung und den verkürzten Eigenkapitalspiegel als Pflichtbestandteile vorsieht. Siehe hierzu auch Kapitel 2.2.1.2. DRS 16.8 beinhaltet daher den Hinweis, dass die Vorschriften

bezweckt, den (wertpapier)handelsrechtlichen Zwischenabschluss an den IFRS-Zwischenabschluss anzugleichen, indem beide die gleichen Rechenwerke beinhalten.¹⁷² Hinsichtlich der Rechnungslegungsstandards wird in DRS 16.20 ferner klargestellt, dass im Zwischenabschluss dieselben Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und Konsolidierungsgrundsätze wie im letzten Konzernabschluss anzuwenden sind. Insofern ist hier der Stetigkeitsgrundsatz zu beachten.¹⁷³

DRS 16 konkretisiert ferner die Vorgabe des WpHG, dass der Zwischenabschluss einen Anhang enthalten soll, indem er in DRS 16.31-33 veranschaulicht, welche Anhangangaben ein Zwischenabschluss mindestens enthalten soll.¹⁷⁴ Dazu zählen die im Zwischenabschluss angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden, wesentliche Änderungen in der Zusammensetzung des Konsolidierungskreises sowie wesentliche Änderungen von Posten der verkürzten Bilanz und der verkürzten GuV.¹⁷⁵ Hinsichtlich des Anhangs wird ferner empfohlen, bei Vorliegen einer Segmentberichterstattung entsprechend Angaben zu den einzelnen Segmenten zu machen. Damit sind insbesondere Angaben zu den Umsatzerlösen und dem Segmentergebnis sowie zu möglichen Änderungen in der Segmentberichterstattung gemeint.¹⁷⁶

Verkürzter Zwischenlagebericht

Mit dem Zwischenlagebericht nach DRS 16 soll der Zwischenabschluss ergänzt werden, indem einerseits bestimmte Ereignisse und Geschäftsvorfälle des Zwischenberichtszeitraums erläutert und andererseits bestimmte prognoseorientierte Informationen aus dem letzten Konzernlagebericht an die neuesten Entwicklungen angepasst werden.¹⁷⁷

Nach DRS 16.35 umfasst der Zwischenlagebericht folgende Berichtsgegenstände und konkretisiert damit die Angaben des § 37w WpHG:¹⁷⁸

- Bericht über die wichtigen Ereignisse des Berichtszeitraums für den Konzern inkl. ihrer Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage (DRS 16.40-42)

des DRS 16.15-33, die sich auf die Bestandteile des Zwischenabschlusses beziehen, nicht von diesen Unternehmen zu beachten sind.

¹⁷² Vgl. *Haenelt* (2009): 22.

¹⁷³ Vgl. *Hönsch* (2012): Rz. 24.

¹⁷⁴ Vgl. *Heidelbach/Doleczik* (2010): Rz. 31; *Haenelt* (2009): 23.

¹⁷⁵ Vgl. DRS 16.31.

¹⁷⁶ Vgl. DRS 16.33.

¹⁷⁷ Vgl. DRS 16.34.

¹⁷⁸ Siehe hierzu auch *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 966-967; *Kajüter/Barth/Meyer* (2009): 463; *Strieder/Ammedick* (2007b): 1370-1371; *Wiechers* (2007): 272-273.

- Bericht über wesentliche Veränderungen der Prognosen und sonstige Aussagen zur voraussichtlichen Entwicklung aus dem letzten Konzernlagebericht (DRS 16.43-45)
- Bericht über die wesentlichen Chancen und Risiken der voraussichtlichen Entwicklung in den verbleibenden Monaten des Geschäftsjahres (DRS 16.46-49)
- Angaben zu wesentlichen Geschäften mit nahestehenden Personen im Berichtszeitraum (nur für Aktienemittenten relevant) (DRS 16.50-55)

Gem. DRS 16.38 erfüllt der Zwischenlagebericht insbesondere den Zweck, die Veränderungen seit dem letzten Lagebericht abzubilden. Insofern kommt ihm primär eine Aktualisierungsfunktion zu und er ist nicht als eigenständiges Informationsinstrument anzusehen, sondern mit dem letzten Lagebericht verknüpft.¹⁷⁹

Hinsichtlich der Gliederung des Zwischenlageberichts empfiehlt DRS 16.39, die Angaben an der Gliederung des letzten Konzernabschlusses auszurichten. Eine weitere Empfehlung bezieht sich auf zukunftsorientierte Aussagen, die sich grundsätzlich nur auf die verbleibenden Monate des Geschäftsjahres beziehen sollen. Sofern im letzten Konzernlagebericht bzw. Zwischenlagebericht wesentliche zukunftsorientierte Aussagen getroffen wurden, die über das laufende Geschäftsjahr hinausreichen, empfiehlt es sich, diese ebenfalls an wesentliche aktuelle Entwicklungen anzupassen.¹⁸⁰

Erklärung der gesetzlichen Vertreter

Während § 37w Abs. 2 Nr. 3 WpHG lediglich vorschreibt, dass eine Erklärung der gesetzlichen Vertreter abgegeben werden soll, wird der Inhalt dieser Erklärung in DRS 16.56 konkretisiert, der einen genauen Wortlaut für die Erklärung festlegt. Abweichend zur gebräuchlichen Bezeichnung der „Erklärung der gesetzlichen Vertreter“ verwendet DRS 16.56 den Begriff der „Versicherung der gesetzlichen Vertreter“.¹⁸¹

2.2.2 Zwischenmitteilung der Geschäftsführung

Die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung ist ein halbjährlich zu erstellendes Informationsinstrument, das in einem engen Zusammenhang zu den übrigen unterjährigen abschlussorientierten Berichten steht.¹⁸² Damit ist insbesondere der Halbjahresfinanzbericht

¹⁷⁹ Vgl. Coenberg/Haller/Schultze (2012): 966; Wiederhold/Pukallus (2007): 271. Anderer Ansicht Kajüter/Barth/Meyer (2009): 463.

¹⁸⁰ Hierbei genügt es, auf das entsprechende Ereignis zu verweisen und die Richtung der Veränderung anzugeben. Vgl. DRS 16.36.

¹⁸¹ Vgl. Haenelt (2009): 24. Die Betitelung der Erklärung der gesetzlichen Vertreter ist in der Praxis nicht einheitlich und sorgt für eine unnötige Verkomplizierung, die die Forderung nach einer gesetzlichen Standardisierung aufkommen lässt. Vgl. Höhn (2011): 536.

¹⁸² Vgl. Ruhnke/Simons (2012): 57.

gemeint, den die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung ergänzt.¹⁸³ Mit der Zwischenmitteilung soll die Lücke zwischen der Halbjahresberichterstattung und dem Jahresabschluss geschlossen werden.¹⁸⁴ Ziel der Zwischenmitteilung ist die Bereitstellung von Informationen, die eine Beurteilung der Entwicklung der Geschäftstätigkeit in den drei Monaten vor Ablauf des Mitteilungszeitraums ermöglichen.¹⁸⁵

Die Vorschriften zur Zwischenmitteilung der Geschäftsführung sind in § 37x WpHG festgelegt.¹⁸⁶ Die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung ist von Inlandsemittenten von Aktien verpflichtend zu erstellen.¹⁸⁷ Für konsolidierungspflichtige Mutterunternehmen gilt gemäß § 37y Nr. 3 WpHG eine Pflicht zur Erstellung einer Zwischenmitteilung auf Konzernebene.¹⁸⁸ Die Zwischenmitteilung muss in einem Zeitraum zwischen zehn Wochen nach Beginn des ersten und sechs Wochen vor Ende des zweiten Geschäftshalbjahres veröffentlicht werden.¹⁸⁹ Die Zwischenmitteilung hat gemäß § 37x Abs. 2 Satz 1 WpHG Informationen über den Zeitraum zwischen dem Beginn der jeweiligen Hälfte des Geschäftsjahres und dem Veröffentlichungszeitpunkt der Zwischenmitteilung zu enthalten. Die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung umfasst insofern einen flexiblen Mitteilungszeitraum.¹⁹⁰ Gesehen den Fall, dass die Veröffentlichung in der gesetzlich vorgegebenen Zeitspanne vergleichsweise spät erfolgt, muss sie folglich einen längeren Zeitraum umfassen.¹⁹¹ Der Mitteilungszeitraum der Zwischenmitteilung entspricht (bei einem mit dem Kalenderjahr übereinstimmenden Geschäftsjahr) im Regelfall dem ersten bzw. dritten Quartal des Geschäftsjahres.¹⁹² Aus Praktikabilitätsgründen dürfte in der Praxis im Allgemeinen trotz der beschriebenen Flexibilität ein fester Berichterstattungszeitraum mit einem Umfang von drei Monaten gewählt werden.¹⁹³ Zum Mindestinhalt dieser Mitteilungen zählen eine Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte inkl. deren Auswirkungen auf die Finanzlage sowie eine allgemeine Erläute-

¹⁸³ Vgl. *Pellens et al.* (2011): 985.

¹⁸⁴ Vgl. *Strieder/Ammédick* (2007a): 288-289.

¹⁸⁵ Vgl. *Pellens et al.* (2011): 985.

¹⁸⁶ Die Pflicht zur Erstellung der Zwischenmitteilung der Geschäftsführung resultierte gewissermaßen aus dem Sachverhalt, dass es auf EU-Ebene keine Einigung über eine Quartalsfinanzberichterstattung gab. Siehe hierzu *Strieder/Ammédick* (2007a): 288-289.

¹⁸⁷ Fremdkapitalemittenten sind hingegen von der Erstellung einer Zwischenmitteilung der Geschäftsführung befreit. Vgl. *Schneider* (2009): 355; *Henkel/Schmidt/Ott* (2008a): 40.

¹⁸⁸ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 963.

¹⁸⁹ Vgl. § 37x Abs. 1 Satz 1 WpHG; *Pellens et al.* (2011): 985.

¹⁹⁰ Kritisch dazu *Griewel* (2006): 248. Aufgrund des flexiblen Berichtszeitraums ist es möglich, dass bei entsprechender Ausgestaltung der berichtsfreie Zeitraum zwischen zwei Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung beinahe acht Monate betragen kann (konkret sieben Monate und 21 Tage). Vgl. *Götze/Wunderlich* (2013): Rz. 38, Fn. 104.

¹⁹¹ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 963; *Bosse* (2007): 45. Siehe hierzu auch insbesondere BT-Drs. 16/3644: 77.

¹⁹² Vgl. *Haenelt* (2009): 20-21.

¹⁹³ Vgl. *Schneider* (2009): 356; *Kajüter/Reisloh* (2007): 633.

zung der Finanzlage. Diese Vorgaben sollen dem Emittenten eine Beurteilung der Geschäftstätigkeit ermöglichen.¹⁹⁴

Die Veröffentlichung der Zwischenmitteilung hat gem. § 37x Abs. 1 Satz 1 WpHG spätestens am letzten Tag des beschriebenen Mitteilungszeitraums zu erfolgen.¹⁹⁵ Das Unternehmen hat ferner anzugeben, wann und unter welcher Internetadresse die Zwischenmitteilung veröffentlicht wird. Diese Bekanntgabe wird der BaFin zusammen mit der Zwischenmitteilung übermittelt und muss im Anschluss unverzüglich an das Unternehmensregister zur Speicherung übergeben werden.¹⁹⁶

Die Pflicht zur Erstellung der Zwischenmitteilung entfällt, sofern ein Unternehmen freiwillig einen Quartalsfinanzbericht veröffentlicht, der den Vorschriften des § 37w Abs. 2 Nr. 1 und 2 sowie Abs. 3 und 4 WpHG entspricht.¹⁹⁷ Insofern besteht ein Wahlrecht zwischen der Erstellung von zwei Zwischenmitteilungen oder zwei Quartalsfinanzberichten pro Jahr.¹⁹⁸ Die Zwischenmitteilung unterscheidet sich insoweit vom Quartalsfinanzbericht, dass sie auf eine verbale Beschreibung der Geschäftsentwicklung und die Angabe des Geschäftsergebnisses reduziert werden kann und keinen verkürzten Abschluss und Zwischenlagebericht enthalten muss. Damit ähnelt sie vielmehr einer Pressemitteilung, während der Quartalsfinanzbericht ein umfassenderes Berichtsinstrument darstellt. Ein weiteres Unterscheidungsmerkmal ist der abweichende Berichtszeitraum, der bei Quartalsfinanzberichten exakt drei Monate beträgt und bei der Zwischenmitteilung eine flexible Zeitspanne umfasst.¹⁹⁹ Zusammengefasst kann festgehalten werden, dass die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung weder inhaltlich noch hinsichtlich ihres Veröffentlichungszeitpunktes mit einem Quartalsbericht vergleichbar ist.²⁰⁰ Die Entscheidung für eine Zwischenmitteilung oder alternativ für einen Quartalsfinanzbericht ist von der Ausgangssituation eines Unternehmens abhängig. So müssen manche Unternehmen aufgrund bestimmter Vorschriften z. B. in jedem Fall Quartalsfinanzberichte aufstellen. Die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung betrifft damit in Deutschland insbesondere solche Unternehmen, die nicht bereits durch die Zulassung ihrer Wertpa-

¹⁹⁴ Vgl. § 37x Abs. 2 Satz 1 WpHG; *Ruhnke/Simons* (2012): 57.

¹⁹⁵ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 964.

¹⁹⁶ Vgl. § 37x Abs. 1 WpHG; *Wiederhold/Pukallus* (2007): 273.

¹⁹⁷ Vgl. § 37x Abs. 3 Satz 1 WpHG. Das bedeutet, der Quartalsfinanzbericht ist (bis auf wenige Ausnahmen) nach den Vorschriften für den Halbjahresfinanzbericht zu erstellen. Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 963. Der Quartalsfinanzbericht wird in diesem Fall auch als „befreiender Quartalsfinanzbericht“ bezeichnet. Vgl. *Haenelt* (2009): 21; *Kajüter/Reisloh* (2007): 622.

¹⁹⁸ Vgl. *Henkel/Schmidt/Ott* (2008a): 40.

¹⁹⁹ Vgl. *Schneider* (2009): 358. Zur Abgrenzung der Zwischenmitteilung der Geschäftsführung und dem Quartalsfinanzbericht vgl. auch *Kajüter/Reisloh* (2008): 97 und *Kajüter/Reisloh* (2007): 622-623. Zum Quartalsfinanzbericht siehe außerdem Kapitel 2.2.3.

²⁰⁰ Vgl. *Hutter/Kaulamo* (2007): 552.

piere im Prime Standard²⁰¹ der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) zur Quartalsfinanzberichterstattung verpflichtet sind. Für diejenigen Unternehmen, die im General Standard notiert sind, enthält die Börsenordnung der FWB keine Berichterstattungsanforderungen. Eine Veröffentlichung von Quartalsfinanzberichten ist für sie somit freiwillig. Daher müssen Unternehmen im General Standard aufgrund des WpHG mindestens Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung veröffentlichen.²⁰²

Konkretisierende Vorschriften zur Zwischenmitteilung der Geschäftsführung sind in DRS 16 enthalten. Abweichend zum WpHG erlaubt DRS 16.65 den Unternehmen, den Umfang der Zwischenmitteilung in der zweiten Jahreshälfte auszudehnen. So darf der Berichterstattungszeitraum eine Zeitspanne von Beginn des Geschäftsjahres bis zur Veröffentlichung der Mitteilung umfassen und damit nicht nur einen Zeitraum ab Beginn der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres. Inhaltlich stellt DRS 16 die über die Vorschriften des WpHG hinausgehende Anforderung, dass die Zwischenmitteilung die Auswirkungen der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage darstellen und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage allgemein beschreiben soll. Insofern ist der Bezug auf die Finanzlage allein nach DRS 16 nicht genügend.²⁰³ Ferner soll insbesondere auf bestandsgefährdende Risiken eingegangen werden, die im Vergleich zum letzten Konzernlagebericht neu eingetreten sind, sich verändert haben oder weggefallen sind.²⁰⁴

2.2.3 Quartalsfinanzbericht

Eine Pflicht zur Erstellung von Quartalsfinanzberichten resultiert weder aus dem WpHG noch aus DRS 16.²⁰⁵ Die bereits dargestellten Instrumente des Halbjahresfinanzberichts und der Zwischenmitteilung der Geschäftsführung stellen allerdings für die Unternehmen, deren Wertpapiere am regulierten Markt zugelassen sind, einen Mindeststandard dar. Während dieser Mindeststandard für den General Standard²⁰⁶ als Teilbereich des regulierten Marktes als ausreichend angesehen wird, bestehen weitere Zulassungsfolgepflichten für einen ande-

²⁰¹ Der Prime Standard umschreibt ein besonderes Handelssegment des regulierten Marktes der Frankfurter Wertpapierbörse, in welchem besondere Transparenzanforderungen verlangt werden. Vgl. *Wiederhold/Pukallus* (2007): 267.

²⁰² Vgl. *Schneider* (2009): 358; *Henkel/Schmidt/Ott* (2008a): 42; *Hutter/Kaulamo* (2007): 553.

²⁰³ Diese Vorschrift resultiert aus der Interpretation des englischen Begriffs der „financial position“ durch den DSR. Nach Auffassung des DSR umfasst der Begriff nicht nur die Finanzlage sondern auch die Vermögenslage. Vgl. E-DRS 21.A63; *Hebestreit/Rahe* (2007): 118. *Strieder/Ammédick* begrüßen dieses Vorgehen, da sie die im § 37x WpHG ausgelassene Beschreibung der Vermögenslage als bedeutend für die Unternehmensbeurteilung erachten. Vgl. *Strieder/Ammédick* (2007a): 289. Ähnlich *Haenelt* (2009): 24, der das fehlende Eingehen auf die Vermögenslage nach dem WpHG ebenfalls betont.

²⁰⁴ Vgl. DRS 16.69; *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 967.

²⁰⁵ Vgl. DRS 16.57.

²⁰⁶ Der General Standard ist ein Marktsegment innerhalb des regulierten Marktes der Frankfurter Wertpapierbörse, dessen Zulassungsvorschriften und -folgepflichten den gesetzlichen Mindestvorschriften für den regulierten Markt im WpHG und BörsG entsprechen. Vgl. *Deutsche Börse AG* (2014b): o. S.

ren Teilbereich des regulierten Marktes und zwar den Prime Standard.²⁰⁷ Gemäß § 51 BörsO FWB ist für Unternehmen, die im Prime Standard notieren, die Quartalsfinanzberichterstattung nach den Vorgaben des § 37w Abs. 2 Nr. 1 und 2, Abs. 3 und 4 WpHG oder – bei bestehender Konzernrechnungslegungspflicht – nach den Vorgaben des § 37y Nr. 2 WpHG zu erstellen.²⁰⁸ Eine Definition des Quartalsfinanzberichts ist ausschließlich in DRS 16 enthalten.²⁰⁹ DRS 16 definiert den Quartalsfinanzbericht als einen Bericht zum Ende eines Quartals, der aus einem Zwischenabschluss und einem Zwischenlagebericht besteht. Klarstellend wird ferner konstatiert, dass es sich bei dem Bericht am Ende des zweiten Quartals nicht um einen Quartals- sondern um einen Halbjahresfinanzbericht handelt.²¹⁰ Quartalsfinanzberichte müssen gemäß § 51 Abs. 2 BörsO FWB für das erste und dritte Quartal eines Geschäftsjahres erstellt werden. Sie sind innerhalb von zwei Monaten nach dem Ende des jeweiligen Berichtszeitraums der Geschäftsführung in elektronischer Form zu übermitteln. Wenn der Sitz des Emittenten sich in einem Staat außerhalb der Europäischen Union oder außerhalb eines anderen Vertragsstaates des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum befindet, verlängert sich die Veröffentlichungsfrist auf drei Monate. Die Art und Weise der elektronischen Übermittlung bestimmt die Geschäftsführung, die den Quartalsfinanzbericht der Öffentlichkeit in elektronischer oder einer anderen geeigneten Form zur Verfügung stellen muss.²¹¹ Wie bereits in den vorausgegangenen Ausführungen erläutert, kann ein Quartalsfinanzbericht auch freiwillig erstellt werden und damit die Pflicht zur Erstellung einer Zwischenmitteilung der Geschäftsführung ersetzen.²¹² Dieser befreiende Quartalsfinanzbericht ist laut § 37x Abs. 3 WpHG nach den Vorschriften des § 37w Abs. 2 Nr. 1 und 2, Abs. 3 und 4 WpHG zu erstellen. Der Quartalsfinanzbericht ist unverzüglich nach seiner Veröffentlichung an das Unternehmensregister zu übermitteln.²¹³

Die Vorschriften des DRS 16 konkretisieren die Vorgaben zur Quartalsfinanzberichterstattung, da sie wie bei den Halbjahresfinanzberichten prinzipiell auch bei der Erstellung eines Quartalsfinanzberichts zu befolgen sind.²¹⁴ DRS 16 schließt insbesondere eine Lücke des WpHG. So ist ohne eine weitere Vorschrift unklar, ob die vergangenheitsbezogenen Angaben des Zwischenlageberichts allein auf das aktuelle Quartal oder auf den kumulierten Zeitraum

²⁰⁷ Vgl. *Pellens et al.* (2011): 986.

²⁰⁸ Die Nicht-Einhaltung dieser Regelungen kann wie am Beispiel der Porsche AG deutlich wird, die im Jahr 2001 die Veröffentlichung der Quartalsfinanzberichte verweigerte, mit dem Ausschluss aus einem bestimmten Börsensegment (hier dem MDAX) durch die Deutsche Börse sanktioniert werden. Vgl. *Kajüter/Reisloh* (2007): 620.

²⁰⁹ Vgl. *Schneider* (2009): 357.

²¹⁰ Vgl. DRS 16.10.

²¹¹ Vgl. § 51 Abs. 5 BörsO FWB.

²¹² Siehe hierzu Kapitel 2.2.2.

²¹³ Vgl. § 37x Abs. 3 Satz 1 und 2 WpHG.

²¹⁴ Vgl. DRS 16.57; *Haenelt* (2009): 25.

vom Beginn des Geschäftsjahres an bezogen sein sollen. DRS 16.58-60 führt diesbezüglich das Wahlrecht ein, als Berichtszeitraum entweder das aktuelle Quartal oder den kumulierten Zeitraum ab Geschäftsjahresbeginn zu wählen.²¹⁵ Im Unterschied zur Halbjahresfinanzberichterstattung ist die Entsprechenserklärung der Geschäftsführung (Bilanzeit) kein Bestandteil des Quartalsfinanzberichts. Auf die Entsprechenserklärung wird weder in § 37x Abs. 3 WpHG verwiesen, noch sieht DRS 16 eine solche Vorgabe für die Quartalsfinanzberichterstattung vor, weshalb sie folglich entfallen kann. DRS 16 nimmt zudem von einer Angabe Abstand, wenn der Zwischenabschluss und der Zwischenlagebericht weder gemäß § 317 HGB geprüft noch einer prüferischen Durchsicht unterzogen worden sind.²¹⁶

Die Quartalsfinanzberichterstattung ist insgesamt nicht unumstritten. Auf Ebene der EU-Kommission wurde im Rahmen der Überarbeitung der Transparenzrichtlinie ein Vorschlag zur Abschaffung der Vorschrift zur Veröffentlichung von Quartalsfinanzberichten kontrovers diskutiert. Als Gründe werden die Verringerung des mit der Notierung an geregelten Märkten verbundenen Verwaltungsaufwands und die Schaffung von Anreizen für langfristige Investitionen genannt. Ferner wird angeführt, dass die Veröffentlichung der Quartalsinformationen für den Anlegerschutz nicht als notwendig erachtet wird. Den Emittenten soll es dennoch freigestellt sein, diese Berichte weiterhin zu veröffentlichen, wenn die Anleger dies ausdrücklich wünschen.²¹⁷ Die neuen Regeln wurden im Juni 2013 bereits vom Europäischen Parlament verabschiedet und schließlich am 06.11.2013 im Amtsblatt der EU veröffentlicht.²¹⁸ Sie sind innerhalb von zwei Jahren nach Inkrafttreten der Vorschriften von den Mitgliedstaaten umzusetzen.²¹⁹

2.3 Ziele und Funktionen der Zwischenberichterstattung

Die Ziele der Zwischenberichterstattung lassen sich in den Anlegerschutz und den Funktionenschutz gliedern.²²⁰ Der Anlegerschutz und der Funktionenschutz werden bereits in der Präambel der Transparenzrichtlinie in gleichem Maße als Ziele der Zwischenberichterstattung hervorgehoben.²²¹ Die Zwischenberichterstattung hat ferner die Funktion, die Unter-

²¹⁵ Vgl. *Haenelt* (2009): 25.

²¹⁶ Vgl. DRS 16.57 sowie *Schneider* (2009): 357, der den Verzicht auf den Bilanzzeit gleichzeitig kritisiert.

²¹⁷ Vgl. *EU-Kommission* (2013a): 2; *Blöink/Kumm* (2013): 1965. Im Vorschlag der EU-Kommission zur Änderung der Transparenzrichtlinie war auch von einer Abschaffung der Zwischenmitteilung der Geschäftsführung die Rede. Vgl. *EU-Kommission* (2011b): 8.

²¹⁸ Vgl. *EU-Kommission* (2013b): o. S.; *Europäisches Parlament* (2013): 2.

²¹⁹ Vgl. Art. 4 Abs. 1 TranspRL (2013).

²²⁰ Der Zweck des Jahresabschlusses liegt in Abgrenzung dazu im Adressatenschutz. Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1789.

²²¹ In der sog. Zwischenberichtslinie wird konstatiert, dass „zum Schutz der Anleger diesen auch während der gesamten Notierungszeit [der] Wertpapiere angemessene Informationen regelmässig [sic] erteilt werden“ müssen und dass die „Entstehung eines echten gemeinschaftlichen Kapitalmarktes“ angestrebt wird. Vgl. Richtlinie 82/121/EWG; *Griewel* (2006): 226-227; *Rothfuss* (2005): 106-107; *Alvarez/Wotschofsky* (2000d):

nehmensleitung, die übrigen Unternehmensorgane und die interessierte Öffentlichkeit unterjährig über die Unternehmensentwicklung zu informieren (Informationsfunktion).²²² Im Folgenden werden der Anleger- und Funktionenschutz sowie die Informationsfunktion der Zwischenberichterstattung ausführlich erläutert. Anschließend erfolgt basierend auf diesen Ausführungen eine Überleitung zu den verschiedenen Ansätzen der unterjährigen Erfolgsermittlung.

2.3.1 Anlegerschutz und Funktionenschutz als Ziele der Zwischenberichterstattung

Da inhaltlich ein enger Zusammenhang zwischen den Adressaten und den Zielen der Zwischenberichterstattung besteht, werden hinführend die Adressaten der Zwischenberichterstattung dargestellt, bevor die beiden Zielsetzungen der Zwischenberichterstattung im Detail erläutert werden.

Adressaten der Zwischenberichterstattung

Die Adressaten der Zwischenberichterstattung unterscheiden sich grundsätzlich nicht von den Adressaten des Jahresabschlusses.²²³ Zum Adressatenkreis zählen aktuelle und potentielle Anleger, die Deutsche Börse, die Börsenzulassungsstelle, die BaFin, Analysten, Gläubiger, Lieferanten, Abnehmer und Arbeitnehmer. Unterschiede zwischen Jahres- und Zwischenberichterstattung bestehen in dieser Hinsicht lediglich darin, dass mit der Zwischenberichterstattung im Schwerpunkt die aktuellen und potentiellen Anleger angesprochen werden.²²⁴ Diese bilden nach herrschender Literaturmeinung den Haupt-Adressatenkreis der Zwischenberichterstattung.²²⁵

Bei den aktuellen und potentiellen Anlegern handelt es sich nicht um eine homogene Gruppe und das nicht nur in Bezug auf ihren Informationsstand.²²⁶ So können die Anleger einerseits in institutionelle und private Anleger²²⁷ oder andererseits anhand bestimmter Kriterien

1788. Als § 44b BörsG die Pflicht zur Zwischenberichterstattung regelte, wurde der Anlegerschutz sogar als gesetzlicher Zweck ausgegeben. Vgl. *Dahl* (1995): 47.

²²² Vgl. *Lorenzen* (2007): 1576.

²²³ Strikt von den Adressaten abzugrenzen sind die Informationsempfänger (alle Personen, die Zugang zum Zwischenbericht haben) sowie die Informationsinteressenten (alle Personen, die das Informationsangebot nutzen wollen). Vgl. *Burger* (1997): 364-365; *Dahl* (1995): 51.

²²⁴ Vgl. *Ammedick/Strieder* (2002): 5; *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1790.

²²⁵ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 955; *de la Paix/Busch* (2010a): 209; *Griewel* (2006): 225; *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 8; *Ammedick/Strieder* (2002): 5; *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1790; *Federspieler* (1999): 42; *Burger* (1997): 365; *Dahl* (1995): 52; *Köster* (1992): 40; *Bridts* (1990): 46. Die Informationsversorgung von spekulativen Anlegern ist hingegen kein Ziel der Zwischenberichterstattung. Vgl. *Pellens et al.* (2011): 955.

²²⁶ Vgl. *Dahl* (1995): 52. So stehen Großanlegern im Vergleich zu Kleinanlegern größere Möglichkeiten offen, entscheidungsrelevante Informationen zu erhalten. Vgl. *Burger* (1997): 365.

²²⁷ Vgl. *Griewel* (2006): 225; *Federspieler* (1999): 39; *Burger* (1997): 365.

wie Anlagezweck, Sachverständigkeit der Investoren und Funktion der Anleger in verschiedene Adressatengruppen gegliedert werden.²²⁸ Die übrigen Adressaten, die neben den aktuellen und potentiellen Anlegern ebenfalls an den veröffentlichten Zwischenberichtsinformationen interessiert sind, werden auch als „weitere Informationsinteressenten“ bezeichnet. Sie umfassen alle Personen, an die der Zwischenbericht nicht primär gerichtet ist, da dessen Inhalte nicht vorrangig mit ihren Informationsinteressen übereinstimmen.²²⁹ Zur Gruppe der weiteren Informationsinteressenten zählen Gläubiger, Arbeitnehmer, der Fiskus, Lieferanten und Kunden.²³⁰

Aus dem Adressatenkreis der Zwischenberichterstattung gilt den schutzbedürftigen Kleinanlegern nach herrschender Meinung ein besonders großes Interesse, da Großanleger nicht in gleichem Maße auf veröffentlichte Informationen angewiesen sind.²³¹ So sollen mithilfe der Informationen des Zwischenberichts diejenigen Anleger geschützt werden, die publizierte Informationen für ihre Anlageentscheidungen zwingend benötigen.²³² Aus diesem Grund richtet sich der Zwischenbericht laut dem Schrifttum an einen „ausreichend sachkundigen Investor“ (average prudent investor). Mit anderen Worten soll der Zwischenbericht sich am Informationsbedarf eines fiktiven „Durchschnittsanlegers“ orientieren, welcher dadurch gekennzeichnet ist, dass er hinreichend sachkundig ist, um anhand der Zwischenberichtspublizität über den Kauf und Verkauf von Wertpapieren zu entscheiden.²³³

Anlegerschutz

Der Anlegerschutz wird in der Literatur auch als Individualschutz bezeichnet.²³⁴ Wenngleich im Schrifttum Uneinigkeit über die Bedeutung des Anlegerschutzes besteht, sieht die herrschende Meinung im Anlegerschutz den Hauptzweck der Zwischenberichterstattung.²³⁵

²²⁸ Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1790 sowie ausführlich *Bridts* (1990): 46-52.

²²⁹ Vgl. *Ammedick/Strieder* (2002): 5-7 inkl. ausführlicher Erläuterungen zu den einzelnen Informationsinteressenten sowie *Federspieler* (1999): 36-43; *Moxter* (1976): 95.

²³⁰ Vgl. ausführlich *Federspieler* (1999): 40-43. Nähere Beschreibungen der einzelnen Adressatengruppen und ihrer Informationsinteressen vgl. bei *Ammedick/Strieder* (2002): 5-6. Nicht als Adressat der Zwischenberichterstattung in Frage kommen Finanzbehörden, da die Teilperiode, die Gegenstand der Zwischenberichterstattung ist, keinen Besteuerungszeitraum darstellt. Vgl. *Ammedick/Strieder* (2002): 6. Zur Aufnahme der Gläubiger in den Adressatenkreis der Zwischenberichterstattung vgl. insbesondere *Burger* (1997): 359-366.

²³¹ Denn es wird davon ausgegangen, dass das Informationsinteresse von Großanlegern bereits durch andere (persönlich ausgerichtete) Informationsquellen gestillt wird. Vgl. *Griewel* (2006): 225; *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1790; *Burger* (1997): 365; *Köster* (1992): 45. Entgegengesetzter Ansicht *Bridts* (1990): 51-52.

²³² Vgl. *Burger* (1997): 365; *Köster* (1992): 45.

²³³ Vgl. *Griewel* (2006): 225; *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1790; *Burger* (1997): 365; *Dahl* (1995): 52; *Köster* (1992): 46. Anderer Ansicht *Bridts* (1990): 52.

²³⁴ Vgl. *Rothfuss* (2005): 106; *Merkt* (2001): 301; *Federspieler* (1999): 44. Diese Bezeichnung ist darauf zurückzuführen, dass das Schutzobjekt des Anlegerschutzes Personen sind. Vgl. *Dahl* (1995): 47; *Hopt* (1975): 334.

Der Anlegerschutzgedanke bezieht sich insbesondere auf die privaten (Klein-)Anleger, die bereits durch den Gesetzgeber vor dem Hintergrund ihrer oftmals unzureichenden Fachkenntnisse und der schlechteren Verhandlungsposition gegenüber den Unternehmen als in besonderem Maße schutzbedürftig angesehen werden.²³⁶ Konkret unterliegen (Klein-)Anleger zurückgehend auf *Hopt (1975)* folgenden Risiken: Substanzerhaltungsrisiko, Informationsrisiko, Abwicklungs- und Verwaltungsrisiko, Interessenvertretungsrisiko und Konditionenrisiko.²³⁷ Aus diesen Risiken resultiert die Notwendigkeit des Anlegerschutzes.²³⁸ Dem Substanzerhaltungsrisiko, welches sich in dem teilweisen oder vollständigen Verlust der Kapitalanlage darstellt, kommt dabei das größte Gewicht zu. Von zunehmender Bedeutung ist daneben das Informationsrisiko, welches das Risiko fehlender bzw. mangelhafter Informationen über die Bonität und die Risiken der Anlage beschreibt.²³⁹ Das Informationsrisiko trifft in besonderem Maße auf Privatanleger zu, die gefährdet sind, ihre Anlageentscheidung auf Basis einer falschen oder unvollständigen Informationsgrundlage zu treffen. Das Abwicklungs- und Verwaltungsrisiko beschreibt die Gefahr, dass bedingt durch abweichende Interessen zwischen Kapitalgeber und Kapitalverwalter, der Kapitalverwalter seinen Nutzen auf Kosten des Kapitalgebers zu maximieren versucht.²⁴⁰ Das Interessenvertretungsrisiko umschreibt das Risiko, das bei Kleinanlegern im Rahmen einer Vertretung ihrer Interessen durch eine Bank auftreten kann, wenn die Bank in ihrem Abstimmungsverhalten nicht im Interesse ihrer Kunden sondern in ihrem eigenen Interesse handelt. Das Konditionenrisiko schließlich betrifft insbesondere Kleinaktionäre und bezeichnet die Gefahr von unverhältnismäßig hohen Kosten bei der Durchführung der Transaktion und der Verwaltung der Wertpapiere aufgrund ihrer schlechteren Verhandlungsposition. Mit dem Anlegerschutz wird das Ziel verfolgt, möglichst alle dieser aufgezeigten Risiken zu reduzieren.²⁴¹

²³⁵ Vgl. *Ammedick/Strieder (2002)*: 3; *Coenenberg/Alvarez (2002)*: 2760. So wird der Anlegerschutz bereits in der Präambel zur Zwischenberichtsline als zentrale Aufgabe hervorgehoben. Vgl. *Burger (1997)*: 361; *Dahl (1995)*: 47. Ähnlich *Hommelhoff (2000)*: 772, dessen Auffassung nach der Kapitalmarkt nur dann effektiv funktioniert, wenn die Anleger hinreichend geschützt sind. Die Zielsetzung der Zwischenberichterstattung ist ferner auf die angloamerikanische Rechnungslegungsphilosophie zurückzuführen, die ebenfalls stark durch das Anlegerschutzbedürfnis geprägt ist. Vgl. *Coenenberg/Alvarez (2002)*: 2760. Entgegengesetzter Ansicht *Hopt (1991)*: 303, der dem Funktionenschutz den Vorrang vor dem Anlegerschutz einräumt. Ähnlich *Rothfuss (2005)*: 109, der den Anlegerschutz als die zweite wichtige Aufgabe neben dem Funktionenschutz nennt.

²³⁶ Vgl. *Kiehne (2012)*: 23; *Rothfuss (2005)*: 109; *Alvarez/Wotschofsky (2000d)*: 1791. Ähnlich *Hopt (1975)*: 80.

²³⁷ Vgl. *Hopt (1975)*: 83-144. So auch *Rothfuss (2005)*: 109; *Alvarez/Wotschofsky (2000d)*: 1791; *Federspieler (1999)*: 47.

²³⁸ Vgl. *Alvarez/Wotschofsky (2000d)*: 1791.

²³⁹ Vgl. *Kiehne (2012)*: 23; *Rothfuss (2005)*: 109.

²⁴⁰ Vgl. *Rothfuss (2005)*: 110; *Alvarez/Wotschofsky (2000d)*: 1791; *Hopt (1975)*: 89, 133.

²⁴¹ Vgl. *Rothfuss (2005)*: 110. Im Detail hierzu siehe zusätzlich *Hopt (1975)*: 137-146.

Der Zwischenbericht als Instrument der unterjährigen Publizität ist ein geeignetes Mittel zur Gewährleistung des Anlegerschutzes,²⁴² da er dem Anleger als Adressaten regelmäßige, unterjährige Informationen zur Verfügung stellt, die einen Beitrag zum Abbau der Informationsasymmetrien und daher zur effizienteren Bewertung der verschiedenen Risiken einer Anlageentscheidung leisten.²⁴³ Ein vollständiger Schutz in dem Sinne, dass für den Anleger das Risiko der Kapitalanlage eliminiert wird, ist hingegen kein Ziel des Anlegerschutzes. Vielmehr soll der Anleger in die Lage versetzt werden, sich über die Beschaffenheit und die Risiken einer Anlage ins Bild zu setzen, wobei auch seine Mitwirkung gefordert ist.²⁴⁴

Funktionenschutz

Als Funktionenschutz wird der Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes bezeichnet.²⁴⁵ Der Funktionenschutz ist eng mit dem Anlegerschutz verbunden.²⁴⁶ Der Funktionenschutz bezieht sich nicht nur auf die Funktionsfähigkeit der nationalen Kapitalmärkte, sondern vielmehr auf die Schaffung eines flexiblen und effizienten europäischen Kapitalmarktes.²⁴⁷ Die Notwendigkeit zur Gewährleistung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes resultiert aus seiner tragenden und ständig wachsenden Bedeutung als Finanzierungsquelle für die Volkswirtschaft.²⁴⁸

Zur Gewährleistung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes werden im Schrifttum drei Effizienzkriterien genannt: die alloкатive, die operationale und die institutionelle Funktionsfähigkeit.²⁴⁹ Diese bilden die Voraussetzungen für einen funktionsfähigen Kapitalmarkt.²⁵⁰ Die institutionelle Funktionsfähigkeit umfasst die notwendigen Voraussetzungen zur Gewährleistung eines effektiven Marktmechanismus. Insofern erfordert die institutionelle Funktionsfähigkeit einen freien Marktzugang zur Sicherstellung der erforderlichen Vielfalt (Marktbreite) auf dem Kapitalmarkt.²⁵¹ Zur Gewährleistung der operationalen Funktionsfähigkeit ist eine Minimierung der Transaktionskosten notwendig, da geringere Kosten höhere

²⁴² Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1792; *Dahl* (1995): 49. So ist die jährliche Information im Sinne des Jahresabschlusses aufgrund der immer schneller werdenden Abläufe nicht mehr ausreichend, was die Bedeutung der unterjährigen Publizität hinsichtlich des Anlegerschutzgedankens unterstreicht. Vgl. *Griewel* (2006): 227; *Alexander/Archer* (2005): Kapitel 22.01.

²⁴³ Vgl. *Griewel* (2006): 227; *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1792; *Dahl* (1995): 49.

²⁴⁴ Vgl. *Dahl* (1995): 49.

²⁴⁵ Vgl. *Federspieler* (1999): 44.

²⁴⁶ Vgl. *Burger* (1997): 361.

²⁴⁷ Dies resultiert aus dem Ziel der Zwischenberichtsrichtlinie der Angleichung der Informationspflichten innerhalb der einzelnen EU-Mitgliedstaaten. Vgl. *Rothfuss* (2005): 107; *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1792.

²⁴⁸ Vgl. *Kiehne* (2012): 23.

²⁴⁹ Vgl. *Rothfuss* (2005): 107. Im Detail zu den drei Effizienzkriterien vgl. *Kiehne* (2012): Fn. 143; *Rothfuss* (2005): 107-108.

²⁵⁰ Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1792.

²⁵¹ Vgl. *Kiehne* (2012): Fn. 143; *Rothfuss* (2005): 108; *Kümpel* (2004): 32-33; *Federspieler* (1999): 45.

Renditen ermöglichen, was wiederum die Einstiegsbarrieren für potenzielle Anleger mindert und zu einer höheren Bereitschaft der Anleger zu einer Kapitalanlage führt.²⁵² Die allokativen Funktionsfähigkeit schafft durch die Bereitstellung aller für die Entscheidung relevanten Informationen die Rahmenbedingungen dafür, dass das angebotene und das nachgefragte Kapital auf dem Kapitalmarkt zusammengeführt werden können. Insofern setzt die allokativen Funktionsfähigkeit die institutionelle und die operationale Funktionsfähigkeit voraus. Folglich besteht ein Abhängigkeitsverhältnis zwischen den drei Funktionsbedingungen.²⁵³

Die Zwischenberichterstattung trägt durch die zeitnahe Veröffentlichung der Informationen allgemein zur Gewährleistung eines ordnungsgemäß funktionierenden Kapitalmarktes und damit zum Funktionenschutz bei.²⁵⁴ Konkret auf die drei Effizienzkriterien bezogen, ist die Zwischenberichterstattung für alle drei dargestellten Effizienzkriterien von Bedeutung, wobei die allokativen Funktionsfähigkeit das wichtigste Effizienzkriterium darstellt.²⁵⁵ So sorgt die Zwischenberichterstattung im Idealfall für eine umfassende Informationsversorgung der Kapitalmarktteilnehmer sowie einen zeitnahen Abbau der Informationsasymmetrien und leistet insofern insbesondere einen Beitrag zur allokativen Effizienz.²⁵⁶ Obwohl die Zwischenberichterstattung für die anderen beiden Effizienzkriterien von geringerer Relevanz ist, trägt sie dennoch durch die Veröffentlichung der unterjährigen Informationen im Sinne der institutionellen Funktionsfähigkeit zu einer Stärkung des Vertrauens und folglich zu einer gesteigerten Anzahl an Marktteilnehmern und einem größeren Marktvolumen bei. Die Auswirkungen der Zwischenberichterstattung auf die operationale Funktionsfähigkeit äußern sich in der Senkung der Transaktionskosten der Anleger durch die Bereitstellung der unterjährigen Informationen.²⁵⁷

Beziehung zwischen Anleger- und Funktionenschutz

Obwohl Anleger- und Funktionenschutz anhand verschiedener Ansatzpunkte verfolgt werden, besteht eine enge Verbindung zwischen diesen beiden Zielen.²⁵⁸ So ist die Beziehung zwischen Anlegerschutz und Funktionenschutz komplementärer Natur.²⁵⁹ Einerseits trägt ein

²⁵² Vgl. Rothfuss (2005): 108; Merkt (2001): 300.

²⁵³ Vgl. Rothfuss (2005): 107-108; Alvarez/Wotschofsky (2000d): 1793; Federspieler (1999): 45.

²⁵⁴ Vgl. Griewel (2006): 227; Coenenberg/Alvarez (2002): 2760; Burger (1997): 361-362.

²⁵⁵ Vgl. Rothfuss (2005): 108; Alvarez/Wotschofsky (2003): 149; Federspieler (1999): 45.

²⁵⁶ Vgl. Griewel (2006): 227; Alvarez/Wotschofsky (2000d): 1793; Federspieler (1999): 45. Es existieren empirische Studien, die den Beitrag der Zwischenberichterstattung zur allokativen Effizienz belegen. Vgl. Coenenberg/Henes (1995): 992.

²⁵⁷ Vgl. Griewel (2006): 227-228; Rothfuss (2005): 108-109; Alvarez/Wotschofsky (2000d): 1792-1793; Henes (1995): 25.

²⁵⁸ Vgl. Rothfuss (2005): 107; Burger (1997): 362; Assmann (1989): 56.

²⁵⁹ Vgl. Coenenberg/Alvarez (2002): 2760; Alvarez/Wotschofsky (2000d): 1792; Federspieler (1999): 44; Burger (1997): 362.

verbesserter Anlegerschutz durch die Bereitstellung von entscheidungsrelevanten Informationen zu einem Abbau von Informationsasymmetrien und somit zu einer größeren Attraktivität des Kapitalmarktes bei, was dazu führt, dass mehr Anleger auf dem Markt handeln und sich folglich eine Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Marktes einstellt. Andererseits führt eine im Zuge der Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Marktes vorgenommene Maßnahme, z. B. zur Erhöhung der Transparenz, gleichwohl zu einer Verringerung des Anlegersikos, was wiederum einen positiven Einfluss auf den Anlegerschutz hat.²⁶⁰ Insofern werden die Zielerreichungsgrade der einzelnen Funktionen voneinander beeinflusst.²⁶¹

2.3.2 Informationsfunktion als Hauptfunktion der Zwischenberichterstattung

Die Informationsfunktion der Zwischenberichterstattung wird nach herrschender Literaturmeinung als Hauptfunktion bzw. übergeordnete Funktion der Zwischenberichterstattung bezeichnet.²⁶² Die zeitnahe Informationsvermittlung ermöglicht den Anlegern einerseits eine Fundierung ihre Anlageentscheidungen (Anlegerschutz) und leistet andererseits einen Beitrag zur Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes (Funktionenschutz). Aus der Informationsfunktion lassen sich drei Teilfunktionen der Zwischenberichterstattung ableiten, die in der Kontrollfunktion, der Prognosefunktion und der Verbindungsfunktion konkretisiert werden.²⁶³

Kontrollfunktion

Die Kontrollfunktion bzw. Rechenschaftsfunktion²⁶⁴ bezieht sich auf die abgelaufene unterjährige Berichtsperiode.²⁶⁵ Die Aufgabe der Kontrollfunktion besteht in erster Linie in der unterjährigen Überwachung der Ergebnisentwicklung. Ferner können die im Lagebericht und in der Hauptversammlung getätigten Aussagen, z. B. über die voraussichtliche Unternehmensentwicklung, überprüft werden. Für den Anleger stellt der Zwischenbericht darüber hinaus ein Instrument zur Kontrolle und Bewertung seiner getroffenen oder geplanten Anlageentscheidungen dar, da sein Informationsstand verbessert wird.²⁶⁶ Neben dem Anleger dient der Zwischenbericht ebenfalls dem berichtspflichtigen Unternehmen zur Kontrolle des

²⁶⁰ Vgl. *Kiehne* (2012): 24; *Rothfuss* (2005): 107; *Coenberg/Alvarez* (2002): 2760; *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1792; *Federspieler* (1999): 44; *Burger* (1997): 362; *Böhm* (1979): 73.

²⁶¹ Vgl. *Rothfuss* (2005): 107; *Burger* (1997): 362.

²⁶² Vgl. *Griewel* (2006): 228; *Ammedick/Strieder* (2002): 3; *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1789; *Burger* (1997): 361.

²⁶³ Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1794; *Burger* (1997): 361.

²⁶⁴ Vgl. *Haenelt* (2009): 32; *Griewel* (2006): 229.

²⁶⁵ Vgl. *Ammedick/Strieder* (2002): 3.

²⁶⁶ Vgl. *Griewel* (2006): 229; *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 160; *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1795; *Hebestreit* (1992): 118; *Bridts* (1990): 81.

erwarteten Jahresergebnisses, so dass, wenn notwendig, rechtzeitig geeignete Maßnahmen eingeleitet werden können, um negativen Entwicklungen entgegenzuwirken.²⁶⁷

Prognosefunktion

Die Prognosefunktion bezieht sich auf den weiteren Verlauf von mindestens dem laufenden Geschäftsjahr.²⁶⁸ Unter der Prognosefunktion wird allgemein die Eignung von Informationen für Prognosezwecke verstanden. Bezogen auf den Zwischenbericht beschreibt die Prognosefunktion die Eignung der unterjährigen Informationen zur Erstellung von Prognosen seitens der Anleger über Kurs- und Dividendenchancen sowie die zukünftige Geschäftsentwicklung.²⁶⁹

Die Prognosefunktion des Zwischenberichts soll zu einer verlässlichen Vorhersage von Jahresabschlussdaten beitragen. So soll dem Anleger durch die Erfassung von prospektiven Angaben im Zwischenbericht ermöglicht werden, eine Prognose des Jahresergebnisses und der Dividenden zu erstellen, wobei der Prognosezeitraum sich auf das laufende Geschäftsjahr erstreckt.²⁷⁰ Zur Sicherung der Prognosefunktion des Zwischenberichts müssen die publizierten Informationen den Anleger in die Lage versetzen, eigene Prognosen bzgl. seiner zukünftigen Ertragsaussichten aufzustellen.²⁷¹ Die Prognosefunktion wird dem Bedürfnis der Anleger gerecht, die Anlageentscheidung für die Zukunft beurteilen zu können. Die Bereitstellung von Informationen, welche eine Prognose möglich machen, trägt zu einer Verbesserung des Funktionenschutzes des Kapitalmarktes bei.²⁷²

Verbindungsfunktion

Im Rahmen der Verbindungsfunktion stellt der Zwischenbericht ein Bindeglied zwischen zwei Jahresabschlüssen dar.²⁷³ Der Zwischenbericht erfüllt insofern den Zweck der Überbrückung der Jahresabschlüsse von zwei aufeinanderfolgenden Jahren, da er wichtige Daten des vorangegangenen Abschlusses fortführt, die aktuelle Geschäftsentwicklung darstellt und durch die Bereitstellung zukunftsbezogener Daten eine Prognose auf den kommenden Jahresab-

²⁶⁷ Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1795; *Dahl* (1995): 60-61. Ähnlich *Griewel* (2006): 229.

²⁶⁸ Vgl. *Ammedick/Strieder* (2002): 3.

²⁶⁹ Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 161; *Hebestreit* (1992): 114.

²⁷⁰ Vgl. *Griewel* (2006): 229-230; *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1795; *Hebestreit* (1992): 115; *Köster* (1992): 213. Ähnlich *Coenberg/Bridts* (1992): 175. Die Veröffentlichung eines Zwischenberichts trägt aufgrund der zusätzlichen unterjährigen Informationen zu einer Verringerung des Prognosehorizonts bei. Vgl. *Hebestreit* (1992): 114.

²⁷¹ Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1795; *Hebestreit* (1992): 114.

²⁷² Vgl. *Griewel* (2006): 230.

²⁷³ Vgl. *Griewel* (2006): 230; *Ammedick/Strieder* (2002): 3; *Dahl* (1995): 65.

schluss ermöglicht.²⁷⁴ Erst die Kombination aus der Kontroll- und der Prognosefunktion ermöglicht eine Beurteilung der Anlageentscheidung, da die Zwischenberichterstattung ein Informationssystem mit der Jahresberichterstattung bildet. Die Zwischenberichterstattung ermöglicht insofern eine umfassende Überwachung des Geschäftsjahres, indem sie den letzten Jahresabschluss aktualisiert und zugleich Informationen zur Einschätzung des folgenden Jahresabschlusses beinhaltet.²⁷⁵ Zur Erfüllung der Verbindungsfunktion ist es notwendig, dass die Angaben der unterjährigen und der jährlichen Rechnungslegung kompatibel sind.²⁷⁶ Die Verbindungsfunktion ist für den Anlegerschutz unabdingbar, da eine Diskrepanz zwischen dem Zwischenbericht und der jährlichen Rechnungslegung Verwirrung bei den Anlegern hervorrufen würde und folglich die Anleger nicht in die Lage einer soliden Entscheidungsgrundlage versetzt werden können.²⁷⁷

Die Ziele der Zwischenberichterstattung und die daraus folgende übergeordnete Informationsfunktion sowie ihre Teilfunktionen werden zusammenfassend in der folgenden Abbildung veranschaulicht.

²⁷⁴ Vgl. *Haenelt* (2009): 32; *Knorr* (2001): 1; *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1796; *Busse von Colbe/Reinhard* (1989): 1.

²⁷⁵ Vgl. *Griewel* (2006): 230-231; *Baums* (2001): 284; *Dahl* (1995): 65.

²⁷⁶ D. h. die Informationen des Zwischenberichts müssen sich in der jährlichen Rechnungslegung widerspiegeln und für die Ermittlung der Angaben sollte eine gemeinsame materielle Grundlage bestehen. Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1795; *Dahl* (1995): 65.

²⁷⁷ Vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2000d): 1795.

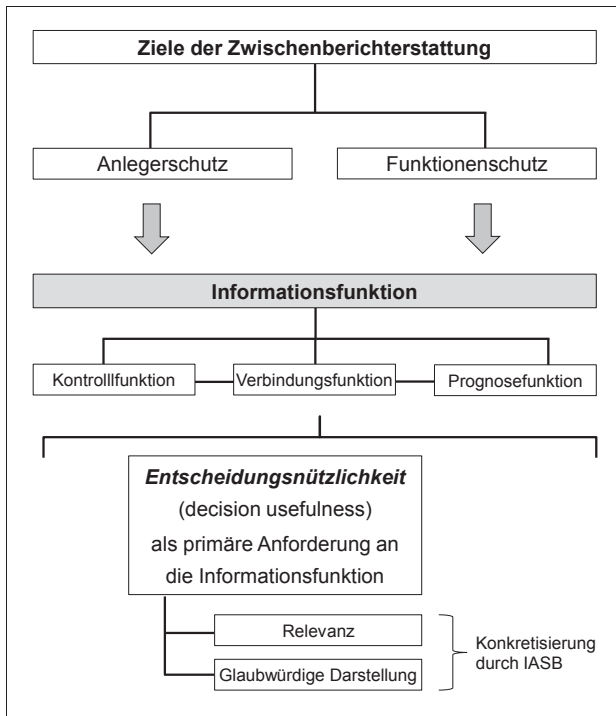


Abbildung 4: Ziele und Funktionen der Zwischenberichterstattung
(in Anlehnung an Kiehne (2012): 47)

Aus den vorangegangenen Ausführungen geht hervor, dass die Zwischenberichterstattung i. S. ihrer Informationsfunktion neben der jährlichen Berichterstattung eine Grundlage für rationale Entscheidungen der Investoren bildet. Zur Erfüllung der Informationsfunktion müssen die Informationen aus der Zwischenberichterstattung einen potenziellen Einfluss auf die Anlageentscheidung ausüben. Der Nutzen der Information, d. h. ihre Entscheidungsnützlichkeit (= decision usefulness), für die Anlageentscheidungen der Adressaten stellt insofern die primäre Anforderung an die (Zwischenberichts-)Informationen dar. Diese Anforderung unterscheidet sich nicht von derjenigen, die von internationalen Standardsetzern für ihre kapitalmarktorientierten Rechnungslegungsstandards ausgegeben wird.²⁷⁸ So müssen die durch die Finanzberichterstattung des Unternehmens vermittelten Informationen nach der Zielsetzung des IASB zur Erfüllung der Informationsfunktion *entscheidungsnützlich* sein.²⁷⁹ Als Krite-

²⁷⁸ Vgl. Kiehne (2012): 31.

²⁷⁹ Im sog. Conceptual Framework for Financial Reporting (zu Deutsch: Rahmenkonzept) des IASB heißt es wörtlich: „The objective of general purpose financial reporting is to provide financial information about the reporting entity that is *useful* to existing and potential investors, lenders and other creditors in making decisions about providing resources to the entity.“. Vgl. IASB (2010): OB2.

rien für das Vorliegen von Entscheidungsnützlichkeit sind ihre Relevanz und ihre glaubwürdige Darstellung zu nennen.²⁸⁰ Finanzinformationen gelten als „relevant“, sofern sie die Entscheidungen der Adressaten beeinflussen können. Eine glaubwürdige Darstellung ist dann gegeben, wenn die drei Merkmale „vollständig“, „neutral“ und „fehlerfrei“ erfüllt sind.²⁸¹ Die Glaubwürdigkeit der Informationen stellt ferner einen wichtigen Anknüpfungspunkt für die Bedeutung der Abschlussprüfung und freiwilliger Bestätigungsleistungen dar, welche Gegenstand späterer Ausführungen sind.

2.3.3 Überleitung zu den Ansätzen der unterjährigen Erfolgsermittlung

Auf Basis der Funktionen der Zwischenberichterstattung, anhand derer ebenso das Verhältnis zwischen der Zwischenberichterstattung und der Jahresberichterstattung thematisiert wurde, können verschiedene Ansätze der unterjährigen Erfolgsermittlung abgeleitet werden.²⁸² Die unterjährige Erfolgsermittlung wird vor dem Hintergrund der Definition des Verhältnisses zwischen Zwischenbericht und Jahresabschluss als ein zentrales Problem der Zwischenberichterstattung betrachtet. Die Konzepte zur Erfolgsabgrenzung gehen auf den angloamerikanischen Raum zurück, in dem bereits sehr früh der integrative (integral view) und der eigenständige Ansatz (discrete view) entwickelt wurden. Aufgrund der strittigen Diskussionen über diese beiden Ansätze wurde im Zeitablauf der kombinierte Ansatz (combination view) als Kompromiss aus beiden Ansätzen gebildet.²⁸³ Diese drei Ansätze der unterjährigen Erfolgsermittlung werden im Folgenden kurz dargestellt.²⁸⁴

Im Rahmen des eigenständigen bzw. diskreten Ansatzes wird der Zwischenbericht als ein unabhängiges Publizitätsinstrument in Bezug auf den Jahresabschluss betrachtet. Damit wird impliziert, dass für den Zwischenbericht und den Jahresabschluss identische Bilanzierungs- und Bewertungsansätze heranzuziehen sind und die Periodenabgrenzung bei der Zwischenberichterstattung entsprechend der Methode der Jahresberichterstattung durchzuführen ist.²⁸⁵

²⁸⁰ Der Begriff der „glaubwürdigen Darstellung“ resultiert aus dem überarbeiteten Rahmenkonzept des IASB aus dem Jahr 2010 und ersetzt den bis dahin verwendeten Begriff der „Verlässlichkeit“. Vgl. *Ballwieser* (2013): Fn. 55.

²⁸¹ Vgl. *IASB* (2010): QC12.

²⁸² Vgl. *Griewel* (2006): 231.

²⁸³ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 955; *Angermayer* (2003): 153; *Coenenberg/Alvarez* (2002): 2768; *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 99; *Kieso/Weygandt/Warfield* (2001): 1396.

²⁸⁴ Für detaillierte Ausführungen vgl. *Griewel* (2006): 231-234.

²⁸⁵ Vgl. *Griewel* (2006): 231; *Alvarez/Wotschofsky* (2003): 101; *Coenenberg/Alvarez* (2002): 2768-2769; *Förschle/Helmschrott* (1997): 554; *Dahl* (1995): 82-83; *Pernsteiner* (1994): 196; *Baetge/Schlösser* (1993): 229; *Hebestreit* (1992): 120; *Kilgert/Großmann* (1990): 192; *Bridts* (1990): 117-119; *Busse von Colbe/Reinhard* (1989): 3. Für Vor- und Nachteile des eigenständigen Ansatzes vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 957-958; *Coenenberg/Federspieler* (1999b): 394.

Nach dem integrativen Ansatz wird der Zwischenbericht als integrativer Bestandteil des Jahresabschlusses angesehen, wobei der Jahresabschluss im Mittelpunkt der Informationsinteressen der Investoren steht. Insofern stellen die unterjährigen Erfolgszahlen lediglich einen Ausschnitt des Jahresergebnisses dar und sollen die Anteilseigner zu einer möglichst genauen Prognose des Jahresergebnisses und der erwarteten Dividenden befähigen.²⁸⁶ Um die Prognose des Jahresergebnisses zu ermöglichen, müssen die Erträge und Aufwendungen der Zwischenperiode in Bezug auf die Jahresperiode abgegrenzt werden. Dies hat zur Folge, dass die Auswirkungen von unterjährigen Aktivitätsschwankungen über die Jahresperiode zu verteilen, d. h. zu glätten, sind.²⁸⁷

Der Unterschied zwischen dem integrativen und dem eigenständigen Ansatz lässt sich vereinfacht nach *Coenenberg/Haller/Schultze (2012)* folgendermaßen zusammenfassen: „Nach dem integrativen Ansatz entspricht das Zwischenberichtergebnis dem 'halben Jahresergebnis' und nach dem eigenständigen Ansatz dem 'Ergebnis des Halbjahres'“.²⁸⁸ Weil sowohl der eigenständige als auch der integrative Ansatz den Informationsinteressen der Anleger nicht in vollem Umfang gerecht werden, wurde der kombinatorische bzw. kombinierte Ansatz entwickelt, der einzelne Merkmale der beiden Ansätze vereint, wobei dem eigenständigen Ansatz das Hauptgewicht beigemessen wird.²⁸⁹ Nach dem kombinierten Ansatz wird der Zwischenbericht grundsätzlich als ein eigenständiges Rechnungslegungsinstrument betrachtet. Dabei soll er gleichwohl eine sinnvolle Interpretation der jährlichen Erfolgszahlen gewährleisten.²⁹⁰ Nach der herrschenden Meinung in der Literatur kann erst durch die Kombination aus eigenständigem und integrativem Ansatz eine sinnvolle Verbindung zweier aufeinanderfolgender Jahresabschlüsse und folglich eine optimale Informationsbereitstellung im Sinne der Anleger erfolgen.²⁹¹

²⁸⁶ Vgl. *Griewel (2006)*: 232; *Alvarez/Wotschofsky (2003)*: 99; *Coenenberg/Alvarez (2002)*: 2768; *Schindler/Schurbohm/Böckem (2002)*: 92. Mit anderen Worten bezieht sich der Zwischenbericht nach dem integrativen Ansatz hauptsächlich auf den nächsten Jahresabschluss, da aufgrund der Prognose des kommenden Jahresabschlusses eine anteilige Zuordnung der erwarteten Abschlussdaten auf den Zwischenbericht durchgeführt wird. Vgl. *Kilgert/Großmann (1990)*: 192.

²⁸⁷ Vgl. *Baetge/Schlösser (1993)*: 229; *Köster (1992)*: 66-71; *Bridts (1990)*: 108-114. Damit einher geht die Gefahr einer stärkeren Manipulation der Informationen durch die verschiedenen Glättungsmöglichkeiten und aufgrund des Gewichts, das der Prognose zukommt. Vgl. *Pernsteiner (1994)*: 197. Für Vor- und Nachteile des integrativen Ansatzes vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze (2012)*: 956-957; *Coenenberg/Federspieler (1999b)*: 393.

²⁸⁸ *Coenenberg/Haller/Schultze (2012)*: 955-956.

²⁸⁹ Vgl. *Griewel (2006)*: 234; *Alvarez/Wotschofsky (2000c)*: 37; *Pernsteiner (1994)*: 197; *Coenenberg/Bridts (1992)*: 182.

²⁹⁰ Vgl. *Alvarez/Wotschofsky (2003)*: 103; *Coenenberg/Alvarez (2002)*: 2769.

²⁹¹ Denn eine ausschließliche Anwendung des eigenständigen oder des integrativen Ansatzes kann nicht immer den an den Zwischenbericht gestellten Anforderungen gerecht werden. Vgl. *Alvarez/Wotschofsky (2003)*: 103; *Coenenberg/Alvarez (2002)*: 2769; *Kilgert/Großmann (1990)*: 192; *BDO (1989)*: 13; *Busse von Colbe/Reinhard (1989)*: 3-4.

Aus dem WpHG geht nicht verbindlich hervor, welches Konzept der unterjährigen Erfolgsermittlung gemäß WpHG Anwendung findet. Lediglich die Regelung, dass für den verkürzten Abschluss dieselben Rechnungslegungsnormen wie für den Jahres- bzw. Konzernabschluss zu befolgen sind, lässt auf den eigenständigen Ansatz schließen. Im DRS 16 wird hingegen eine Verfolgung des kombinierten Ansatzes vermutet. Das IASB hat sich in IAS 34 für die Umsetzung des eigenständigen Ansatzes entschieden.²⁹²

Nachdem durch die vorangegangenen Ausführungen über die wesentlichen Grundlagen der Zwischenberichterstattung ein wichtiges Fundament für das grundlegende Verständnis der vorliegenden Arbeit geschaffen wurde, dient das folgende Kapitel der Verdeutlichung der Relevanz der Zwischenberichterstattung für die Kapitalmarktteilnehmer. Dazu werden im Folgenden die zentralen Erkenntnisse der bislang bekannten empirischen Arbeiten zur Zwischenberichterstattung herausgestellt.

2.4 Qualität und Bedeutung der Zwischenberichterstattung anhand empirischer Befunde

Die Bedeutung der Zwischenberichterstattung für Kapitalmarktteilnehmer ist im Schrifttum unbestritten.²⁹³ So hat die Zwischenberichterstattung aufgrund der zunehmenden Internationalisierung der Unternehmen und des zunehmenden Wettbewerbs auf den Kapitalmärkten in den vergangenen Jahren einen Zuwachs an Bedeutung erfahren.²⁹⁴ Der Zwischenbericht hat sich konkret zu einem eigenständigen Rechnungslegungsinstrument entwickelt, das von Investoren, insbesondere aufgrund seiner größeren Zeitnähe, als ebenso bedeutsam und entscheidungsrelevant²⁹⁵ wie der Jahresabschluss wahrgenommen wird.²⁹⁶ Der Nutzen der unterjährigen Berichterstattung für Kapitalmarktteilnehmer wird maßgeblich dadurch bestimmt, inwiefern die gesetzlichen Vorschriften zur Erstellung der Zwischenberichte tatsächlich angewendet wurden und die veröffentlichten Informationen die tatsächliche wirtschaftliche Lage des Unternehmens widerspiegeln.²⁹⁷

²⁹² Vgl. Coenenberg/Haller/Schultze (2012): 964, 967, 970-971. Ähnlich de la Paix/Busch (2010b): 367; Müller/Stute (2007): 38.

²⁹³ Vgl. Förtschle/Helmschrott (2001): 553. Dies geht gleichermaßen aus den Beiträgen von Pellens et al. (2011): 954; Rothfuss (2005): 290; Alvarez/Wotschofsky (2001a): 122; Baetge/Schlösser (1993): 226; Kilgert/Großmann (1990): 189 hervor.

²⁹⁴ Vgl. Kiehne (2012): Geleitwort; Busch/Moser (2008): 142; Müller/Stute (2007): 35; Rothfuss (2005): 2; Castata/Kandler/Becker (2002): 289; Knorr (2001): 1; Alvarez/Wotschofsky (2000d): 1789.

²⁹⁵ Gemäß den Ausführungen in Kapitel 2.3.2 wird der Begriff der Entscheidungsrelevanz im Folgenden als ein Kriterium der Entscheidungsnützlichkeit verstanden.

²⁹⁶ Vgl. Strieder/Ammédick (2007a): 1372; Wiederhold/Pukallus (2007): 265; Ammedick/Strieder (2002): 3-4; Strieder (2001a): 112. Ähnlich Kiehne (2012): 104. Speziell für den Quartalsfinanzbericht Pellens et al. (2011): 954; Ernst/Gassen/Pellens (2005): 39.

²⁹⁷ Vgl. Rothfuss (2005): 289.

Die Studien zur Zwischenberichterstattung lassen sich grundsätzlich in zwei Forschungsrichtungen gliedern. Zum einen gibt es Studien, die eine Qualitätsbeurteilung anhand vorab definierter Qualitätskriterien vornehmen (*sog. disclosure index studies*). Zum anderen existieren Ereignisstudien, die aus den Reaktionen des Kapitalmarktes auf die Veröffentlichung bestimmter Informationen Aussagen über deren Entscheidungsnützlichkeit ableiten (*sog. event studies*).²⁹⁸ Da für das Ziel der empirischen Untersuchung der aktuelle Rechtsstand maßgeblich ist, finden in diesem Kapitel vor allem diejenigen Studien Berücksichtigung, die einen Zeitraum nach Inkrafttreten des TUG untersuchen. Über Studien, welche die Zwischenberichterstattung in der Zeit vor dem TUG analysieren, wird daher lediglich ein kurzer Überblick gegeben.

2.4.1 Empirische Studien zur Qualität der Zwischenberichterstattung

Die Studien zur Qualität²⁹⁹ der Zwischenberichterstattung werden im Rahmen von disclosure index Studien durchgeführt. Dies geschieht entweder mittels Soll-Ist-Vergleichen, Nutzwertanalysen oder Inhaltsanalysen.³⁰⁰

Die ersten Studien i. S. einer Bestandsaufnahme der Zwischenberichterstattung stammen von Müller (1976) und Hebestreit (1992). Beide Studien untersuchen Jahre vor 1990, d. h. einen Zeitraum, in dem noch keine gesetzlichen, sondern nur börsenrechtliche Anforderungen an die Zwischenberichterstattung gestellt wurden. Sie beurteilen die Publizitätspraxis der Zwischenberichterstattung als tendenziell schlecht bzw. stellen Defizite hinsichtlich der Einhaltung der nationalen börsenrechtlichen Normen fest.³⁰¹ Zu den weiteren älteren Studien zur Qualität der Zwischenberichterstattung zählen die Arbeiten von Baetge/Schlösser (1993), Dahl (1995), Rolvering/Stahl (1999), Alvarez/Wotschofsky (2000e), Selch/Rothfuss (2000), d'Arcy/Grabensberger (2001), Rolvering (2002) und Rothfuss (2005). Auch diese Studien bescheinigen der Zwischenberichterstattung insgesamt nur eine mäßige Qualität.³⁰² Studien aus der jüngeren Vergangenheit, die bereits den aktuellen Rechtsstand nach dem TUG abdecken, wurden von Philipps (2007), Ernstberger/Pfauntsch (2008), Kajüter/Barth/Meyer (2009), Rabenhorst/Wiechens (2009) und Haenelt (2009) durchgeführt.

²⁹⁸ Vgl. Ernstberger/Pfauntsch (2008): 196. Ähnlich Kiehne (2012): 87.

²⁹⁹ Qualität wird in diesem Zusammenhang in Anlehnung an die Arbeit von Marten (1999b): 123 als „Gesamtheit von Merkmalen (und Merkmalswerten) einer Einheit bezüglich ihrer Eignung, festgelegte und vorausgesetzte Erfordernisse zu erfüllen“ verstanden.

³⁰⁰ Vgl. Kiehne (2012): 88-90; Ernstberger/Pfauntsch (2008): 197-199. Bzgl. des Sollobjektes wird häufig auf Ersatzmaßstäbe wie Gesetzesauslegungen oder Literaturmeinungen zurückgegriffen. Vgl. Kiehne (2012): Fn. 543.

³⁰¹ Vgl. Hebestreit (1992): 315-316 und Müller (1976): 104-105. Hebestreit (1992) stellt zusätzlich einen Vergleich zwischen der Zwischenberichtspublizität in Deutschland und Großbritannien an und kommt zu der Erkenntnis, dass britische Zwischenberichte eine größere Aussagekraft als deutsche Zwischenberichte aufweisen. Vgl. Hebestreit (1992): 316.

³⁰² Für eine zusammenfassende Übersicht der Studien vgl. Kiehne (2012): 88-90.

Philipps (2007) untersucht die erstmalige Umsetzung der gesetzlichen Pflichten für zum 30.06.2007 erstellte Halbjahresfinanzberichte von Unternehmen des Prime Standards. In die Untersuchung sind 131 Halbjahresfinanzberichte eingegangen. Die Auswertung der erstmalig nach den Vorschriften des TUG aufgestellten Halbjahresfinanzberichte zum 30.06.2007 ergibt, dass die gesetzlichen Neuregelungen noch nicht von allen Unternehmen in vollem Umfang erfüllt werden und die mit dem TUG beabsichtigte Transparenz der Finanzberichterstattung noch nicht uneingeschränkt erlangt wird.³⁰³

Die Studie von *Kajüter/Barth/Meyer (2009)* befasst sich mit der Umsetzung der Berichtspraxis der zum 30.06.2007 erstmalig zu erstellenden Zwischenlageberichte der Unternehmen des HDAX³⁰⁴. In die Untersuchung sind Zwischenlageberichte von 80 Unternehmen eingeflossen. Die Autoren stellen fest, dass die Berichterstattung über die vergangenheitsorientierten Informationen zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage den Anforderungen des DRS 16 nahezu vollständig entspricht. Es werden allerdings bei einigen Unternehmen fehlende Angaben zu den Auswirkungen von wesentlichen Ereignissen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage kritisiert. Ein schlechtes Zeugnis wird insbesondere der Berichterstattungspraxis hinsichtlich der zukunftsorientierten Informationen ausgestellt. So weisen sowohl die Prognoseberichterstattung als auch der Chancen- und Risikobericht Defizite i. S. v. fehlenden oder unpräzisen Angaben auf. Zusammenfassend dokumentieren die Autoren, dass sich noch kein Standard zur formalen Ausgestaltung der Zwischenlageberichterstattung herausgebildet hat und hinsichtlich der Berichtsqualität sowohl Unterschiede zwischen verschiedenen Unternehmen als auch zwischen einzelnen Berichtsbestandteilen der Zwischenlageberichte zu verzeichnen sind.³⁰⁵

Rabenhorst/Wiechens (2009) nehmen eine Auswertung der Halbjahresfinanzberichte der DAX-Unternehmen im Jahr 2008 vor. Im Ergebnis wird eine große Vielfalt der Halbjahresfinanzberichterstattungspraxis dokumentiert. Diese wird auf unterschiedliche Strategien im Rahmen der unterjährigen Finanzberichterstattung zurückgeführt. So scheinen manche Unternehmen bei der Zwischenberichterstattung lediglich die gesetzlichen Vorschriften zu erfüllen, während andere Unternehmen die Zwischenberichterstattung vielmehr als Kommunikationsinstrument mit dem Kapitalmarkt nutzen. Davon unabhängig bescheinigen die Autoren der Halbjahresfinanzberichterstattungspraxis insgesamt ein hohes Niveau und können erkennbare Mängel nur in seltenen Fällen feststellen. Die festgestellten Mängel sind ferner

³⁰³ Vgl. *Philipps (2007)*: 2332.

³⁰⁴ Der HDAX ist ein Aktienindex der deutschen Börse. Er umfasst die 110 größten Aktien im Prime Standard. Vgl. *Deutsche Börse AG (2014a)*: o. S.

³⁰⁵ Vgl. *Kajüter/Barth/Meyer (2009)*: 470.

von solcher Natur, dass sie sich in den zukünftigen Berichtsperioden leicht beheben lassen.³⁰⁶

Die bislang umfassendste Untersuchung der Qualität der Zwischenberichterstattung stammt von *Haenelt (2009)*. Sie ist in zwei Teilstudien untergliedert, wovon im ersten Schritt anhand einer Befragung von Kapitalmarktteilnehmern im Jahr 2008 untersucht wird, welche Bedeutung den einzelnen Berichtsgegenständen des IFRS-Zwischenabschlusses beigemessen wird.³⁰⁷ Im zweiten Schritt entwickelt *Haenelt* aufbauend auf den Befragungsergebnissen Gestaltungsempfehlungen für den Zwischenbericht. Die Gestaltungsempfehlungen dienen als Grundlage für eine Nutzwertanalyse, mit deren Hilfe ein Modell zur Beurteilung der Qualität der Zwischenberichterstattung entwickelt wird. In diesem Rahmen wurden 75 veröffentlichte IFRS-Zwischenberichte kapitalmarktorientierter Unternehmen auf ihre inhaltliche Qualität untersucht. Als Gesamtergebnis kann festgehalten werden, dass etwa 90 % der untersuchten Unternehmen aus den Indizes DAX, MDAX und SDAX die Adressaten mit ihren Zwischenberichten mindestens in ausreichender Weise mit aktuellen Informationen über die wirtschaftliche Lage und die zukünftige Entwicklung der Gesellschaft versorgen. Trotzdem besteht noch ein großes Verbesserungspotenzial der Zwischenberichterstattung, um die Adressaten noch besser mit entscheidungsnützlichen Informationen in ihren unterjährigen Anlageentscheidungen zu unterstützen.³⁰⁸

Weitere Erkenntnisse, die sich nicht auf den Halbjahresfinanzbericht, sondern auf andere Elemente der Zwischenberichterstattung beziehen, liefern die Ergebnisse der Studien von *Kajüter/Reisloh (2007)*, *Kajüter/Reisloh (2008)* sowie *Ernstberger/Pfauntsch (2008)*. *Ernstberger/Pfauntsch (2008)* vergleichen die Qualität der Q1-Quartalsfinanzberichte der Jahre 2006 und 2007 miteinander, indem sie die Inhalte der Quartalsfinanzberichte mittels einer Nutzwertanalyse bewerten. Sie stellen fest, dass die Qualität der Q1-Quartalsfinanzberichte hinsichtlich klar geregelter Sachverhalte als sehr gut zu beurteilen ist. Lediglich beim Lagebericht, d. h. in Bezug auf Informationen zur Entwicklung des Unternehmens, und bei der Prognoseberichterstattung ist noch Verbesserungspotenzial vorhanden. Ferner können die Autoren keine wesentlichen Unterschiede zwischen den Qualitätswerten der Quartalsfinanzberichte der Jahre 2006 und 2007 nachweisen.³⁰⁹ Die Studien von *Kajüter/Reisloh (2007) und (2008)* beziehen sich jeweils auf die Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung des ersten Halbjahres in 2007. Es wird eine Inhaltsanalyse hinsichtlich der erstmaligen Umsetzung der neuen Regeln angestellt. Im Ergebnis legen beide Studien dar, dass die Berichterstattungs-

³⁰⁶ Vgl. *Rabenhorst/Wiechens (2009)*: 526.

³⁰⁷ Die Darstellung der Ergebnisse dieser ersten Teilstudie erfolgt in Kapitel 2.4.2, da diese Erkenntnisse thematisch in diesem Kapitel angesiedelt sind.

³⁰⁸ Vgl. *Haenelt (2009)*: 241-251. Siehe ebenfalls *Baetge/Haenelt (2009b)*: 2501-2506.

³⁰⁹ Vgl. *Ernstberger/Pfauntsch (2008)*: 206.

praxis in Bezug auf Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung noch Verbesserungspotenzial aufweist.³¹⁰

2.4.2 Empirische Studien zur Entscheidungsnützlichkeit der Zwischenberichterstattung

Hinsichtlich der Entscheidungsnützlichkeit der Zwischenberichterstattung existiert eine große Fülle an Studien, die sich auf den Rechtsrahmen vor dem TUG beziehen, während für den Zeitraum nach Inkrafttreten des TUG lediglich die beiden Studien von *Haenelt (2009)* und *Kiehne (2012)* vorzufinden sind. Die älteren Studien werden im Folgenden kurz zusammengefasst, bevor die jüngsten Studien anschließend eingehender dargestellt werden.

Keller/Möller (1993) stellen fest, dass der Informationsgehalt des Jahresabschlusses für solche Unternehmen, die eine Zwischenberichterstattung erstellen, niedriger ist als bei nicht zwischenberichterstattenden Unternehmen. Insofern lassen die Ergebnisse die Interpretation zu, dass die Zwischenberichterstattung bereits unterjährig wesentliche Informationen bereitstellt.³¹¹ Die Ergebnisse der Studie von *Coenberg/Henes (1995)* bestätigen die Entscheidungsrelevanz der Zwischenberichterstattung und zeigen, dass die Zwischenberichterstattung ein annähernd gleichwertiges Publizitätsinstrument zum Jahresabschluss darstellt.³¹² Die Entscheidungsrelevanz des Zwischenberichts kann auch in der Untersuchung von *Henes (1995)* festgestellt werden. Ein Vergleich der deutschen Halbjahresfinanzberichterstattung mit der Quartalsfinanzberichterstattung von US-amerikanischen Unternehmen bescheinigt der US-amerikanischen Quartalsfinanzberichterstattung dabei einen höheren Informationsgehalt.³¹³ *Coenberg/Federspieler (1998)* sowie *Coenberg/Federspieler (1999a)* können ebenfalls eine grundsätzliche Entscheidungsrelevanz der Zwischenberichterstattung nachweisen.³¹⁴ Die Arbeit von *Federspieler (1999)* zeigt auf, dass die Zwischenberichterstattung in Europa allgemein ein nützliches Instrument für Anleger zur Beurteilung der unterjährigen Entwicklung eines Unternehmens darstellt. Insgesamt kann auf allen betrachteten Kapitalmärkten (Deutschland, Großbritannien, Frankreich) eine vorhandene Entscheidungsrelevanz der Zwischenberichterstattung festgestellt werden. Zudem wird eine leichte Überlegenheit der Zwischenberichterstattung in Großbritannien und Frankreich gegenüber Deutschland identifiziert.³¹⁵

Wie bereits erwähnt, befasst sich eine Teilstudie der Arbeit von *Haenelt (2009)* mit der Untersuchung der Bedeutung der Zwischenberichterstattung für die Kapitalmarktteilnehmer.

³¹⁰ Vgl. *Kajüter/Reisloh (2008)*: 100-101; *Kajüter/Reisloh (2007)*: 633.

³¹¹ Vgl. *Keller/Möller (1993)*: 58.

³¹² Vgl. *Coenberg/Henes (1995)*: 992.

³¹³ Vgl. *Henes (1995)*: 348-350.

³¹⁴ Vgl. *Coenberg/Federspieler (1999a)*: 197; *Coenberg/Federspieler (1998)*: 283.

³¹⁵ Vgl. *Federspieler (1999)*: 341-343.

Stellvertretend für die Kapitalmarktteilnehmer wurden im Jahr 2008 insgesamt 2.117 fachkundige Finanzanalysten, Fondsmanager und Wirtschaftsprüfer zur Bedeutung der IFRS-Zwischenberichterstattung allgemein und zu einzelnen Berichtsgegenständen der Zwischenberichte befragt. In die Untersuchung sind insgesamt 158 auswertbare Fragebögen eingeflossen. Wesentliches Ergebnis der Untersuchung ist, dass die befragten Kapitalmarktexperten dem IFRS-Zwischenbericht für ihre Anlageentscheidungen annähernd so viel Bedeutung beimessen wie dem Geschäftsbericht eines kapitalmarktorientierten Unternehmens. Außerdem kann festgestellt werden, dass die Befragten den IFRS-Zwischenabschluss (53,43 %) als wichtigsten Bestandteil des IFRS-Zwischenberichts betrachten, die Bedeutung des Zwischenlageberichts (32,77 %) als durchschnittlich einstufen und allen sonstigen Angaben lediglich ein geringes prozentuales Gewicht (13,80 %) zukommen lassen.³¹⁶

Die jüngsten empirischen Erkenntnisse zur Entscheidungsnützlichkeit der Zwischenberichterstattung liefert *Kiehne (2012)*. In einer Teiluntersuchung dieser rein theoretischen Arbeit stehen die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden für die Zwischenberichterstattung nach IFRS für ausgewählte Bilanz- und GuV-Positionen im Fokus der Betrachtung. Dabei werden kritisch zu betrachtende Bilanzierungspraktiken aufgezeigt, die der Entscheidungsnützlichkeit der Zwischenberichterstattung abträglich sind und eine Konkretisierung durch den Gesetzgeber notwendig machen. Einen besonderen Schwerpunkt der Arbeit bildet die daran anschließende Untersuchung der Mechanismen zur Durchsetzung der Zwischenberichterstattungspflichten. Diese Teiluntersuchung liefert den Nachweis, dass eine Sicherstellung der Glaubwürdigkeit der Zwischenberichtsinformationen ohne eine verpflichtende prüferische Durchsicht nicht gewährleistet ist und eine erneute Diskussion zur Notwendigkeit einer gesetzlichen Prüfungspflicht angebracht ist.³¹⁷

2.5 Zwischenberichterstattung als Gegenstand der Prüfung

Sowohl über das Konzept der Entscheidungsnützlichkeit als auch nicht zuletzt durch die empirische Untersuchung von *Kiehne (2012)* rückt die Glaubwürdigkeit der Informationen der Zwischenberichterstattung in den Fokus der Betrachtungen. Hieran knüpft die Durchführung von Bestätigungsleistungen der Zwischenberichterstattung zur Sicherstellung der Glaubwürdigkeit der Informationen an. Inwiefern die Zwischenberichterstattung Gegenstand einer Bestätigungsleistung eines Wirtschaftsprüfers sein kann und welche Rolle der Zwischenberichterstattung im Rahmen des Enforcement-Verfahrens zukommt, ist daher Gegenstand der folgenden Betrachtungen.

³¹⁶ Vgl. *Haenelt (2009)*: 241-242. Siehe ebenfalls *Baetge/Haenelt (2009b)*: 2501-2506.

³¹⁷ Vgl. *Kiehne (2012)*.

2.5.1 Prüferische Durchsicht durch einen Wirtschaftsprüfer

Grundsätzlich besteht keine Pflicht zur Durchführung einer prüferischen Durchsicht des Halbjahresfinanzberichts durch einen Wirtschaftsprüfer.³¹⁸ Dieser Regel sind kontroverse Diskussionen vorausgegangen, die insbesondere vor dem Hintergrund der Umsetzung der Transparenzrichtlinie geführt wurden. Während in der Transparenzrichtlinie selbst ein Wahlrecht zur Durchführung einer prüferischen Durchsicht vorgesehen war, beinhaltete der Regierungsentwurf des TUG zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie auf deutscher Ebene zunächst mindestens eine Pflicht zur Durchführung einer prüferischen Durchsicht und ging damit über die europäischen Vorgaben hinaus.³¹⁹

Die pflichtmäßige prüferische Durchsicht wurde jedoch in der Beschlussfassung des Bundestags aufgrund des massiven Widerstands aus der Wirtschaft „in letzter Minute verworfen“.³²⁰ Dementsprechend kann nun gemäß § 37w WpHG eine prüferische Durchsicht auf freiwilliger Basis durchgeführt werden. Laut § 37w Abs. 5 WpHG gilt das Wahlrecht, den verkürzten Abschluss und den verkürzten Zwischenlagebericht einer prüferischen Durchsicht durch einen Abschlussprüfer zu unterziehen. Ebenfalls kann eine Prüfung nach § 317 HGB, die sog. vollständige (Zwischen-)Abschlussprüfung,³²¹ erfolgen.³²² Sofern ein Unternehmen sich gegen beide Varianten entscheidet, ist dies gem. § 37w Abs. 5 WpHG im Halbjahresfinanzbericht zu kommunizieren.³²³ Dieser Negativvermerk bzgl. der prüferischen Durchsicht oder Prüfung nach § 317 HGB wird insofern begrüßt, als dass er die Transparenz für die Adressaten der externen Rechnungslegung erhöht.³²⁴

Hinsichtlich einer Bestätigungsleistung von Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung enthält das WpHG keine Vorschriften, da diese keinen prüfbaren Zwischenabschluss zum Inhalt

³¹⁸ Vgl. *Kiehne* (2012): 172.

³¹⁹ Vgl. den Regierungsentwurf des TUG in BT-Drs. 16/2498; *Kiehne* (2012): 172.

³²⁰ Vgl. *Heidelbach/Doleczik* (2010): Fn. 106; *Haenelt* (2009): 40-41; *Kajüter/Reisloh* (2008): 95; *Bosse* (2007): 44; *Hutter/Kaulamo* (2007): 552; *Müller/Stute* (2007): 40; *Wiechers* (2007): 270; *Wiederhold/Pukallos* (2007): 272. BT-Drs. 16/2498: 106. Siehe hierzu auch die Ausführungen in Kapitel 3.4.1.

³²¹ Vgl. *Klawitter* (2008): Rz. 77.

³²² Eine ausführliche Prüfung des Halbjahresfinanzberichts nach § 317 HGB ist nur bedingt im Interesse der Kapitalmärkte, da sie die Veröffentlichungsfrist verlängert, die im Sinne der Kapitalmarktteilnehmer jedoch möglichst kurz sein sollte. Ferner ergibt sich auch aus dem internationalen Vergleich keine Veranlassung zur Durchführung einer Prüfung nach § 317 HGB, da diese unüblich ist. Vgl. *Rothfuss* (2005): 35. Aus diesen Gründen wird die Prüfung des Halbjahresfinanzberichts nach § 317 HGB in den folgenden Ausführungen vernachlässigt. Für einen Vergleich zwischen prüferischer Durchsicht und Prüfung nach § 317 HGB vor dem Hintergrund der Zwischenberichterstattung vgl. *Kiehne* (2012): 174-177.

³²³ Im Schrifttum wird das Wahlrecht zur Durchführung einer prüferischen Durchsicht in Verbindung mit dem Negativvermerk bei einer Nichtprüfung oftmals mit dem „comply or explain“ Prinzip der DCGK verglichen. Vgl. *Höhn* (2011): 553; *Göres* (2007): 21; *Strieder/Ammédick* (2007a): 291. Zu allen weiteren Modalitäten hinsichtlich der normativen Grundlagen und der Durchführung einer prüferischen Durchsicht vgl. Kapitel 3.1 und 3.3.

³²⁴ Vgl. *Strieder/Ammédick* (2007a): 288.

haben und folglich aus Sicht des deutschen Gesetzgebers als Prüfungsgegenstand nicht geeignet erscheinen. Dementsprechend ist bei einer Zwischenmitteilung abweichend zum Halbjahresfinanzbericht für den Fall, dass dieser keiner Prüfung oder prüferischen Durchsicht unterzogen wird, kein Negativvermerk zu erstellen.³²⁵ Im Gegensatz zu den Halbjahresfinanzberichten zieht der Gesetzgeber bei den Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung scheinbar nicht einmal die Möglichkeit in Betracht, die im Rahmen der Zwischenmitteilung veröffentlichten Informationen einer Überprüfung durch einen unabhängigen Dritten zu unterziehen.³²⁶ Bei Quartalsfinanzberichten, die anstelle von Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung veröffentlicht werden können, besteht wie bei Halbjahresfinanzberichten die Möglichkeit einer freiwilligen prüferischen Durchsicht bzw. Prüfung nach § 317 HGB. Abweichend zum Halbjahresfinanzbericht ist im Quartalsfinanzbericht jedoch keine Abgabe eines Negativvermerks erforderlich.³²⁷

2.5.2 Prüfung im Rahmen des Enforcement-Verfahrens

Unter einem Enforcement-System wird allgemein die Überwachung der normenkonformen Rechnungslegung durch eine unternehmensexterne Stelle verstanden.³²⁸ Das Enforcement-Verfahren ist ein im Rahmen des Bilanzkontrollgesetzes (BilKoG) im Jahr 2005 eingerichtetes Kontrollsystem hinsichtlich der Rechnungslegung von kapitalmarktorientierten Unternehmen. Es dient der Wiederherstellung des Vertrauens der Anleger in die Unternehmensabschlüsse, welches nach diversen Unternehmensskandalen gesunken war sowie der Stärkung des Vertrauens in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes.³²⁹ Mit dem Enforcement-Verfahren soll angesichts der Sanktionierung durch die Bekanntmachung von festgestellten Fehlern eine Abschreckungswirkung erzielt und damit Fehlern in der Rechnungslegung vorgebeugt werden.³³⁰ Vom Enforcement-Verfahren betroffen sind Unternehmen, die Wertpapiere i. S. d. § 2 Abs. 1 Satz 1 WpHG emittieren, welche zum Handel an einer inländischen Börse am regulierten Markt zugelassen sind.³³¹ Zunächst bezog sich das Enforcement-Verfahren gem. § 342b Abs. 2 HGB bzw. § 37n WpHG nur auf den zuletzt festgestellten Jahresabschluss und den zugehörigen Lagebericht sowie den zuletzt gebilligten Konzernabschluss und zugehörigen Konzernlagebericht. Mit der Umsetzung des TUG im Jahr 2007 wur-

³²⁵ Vgl. Coenenberg/Haller/Schultze (2012): 964; Haenelt (2009): 41; Henkel/Schmidt/Ott (2008a): 43; Henkel/Schmidt/Ott (2008b): 111-112; Hebestreit/Rahe (2007): 117; Hutter/Kaulamo (2007): 553; Wiederhold/Pukallus (2007): 273.

³²⁶ Vgl. Kiehne (2012): 174.

³²⁷ Vgl. Kiehne (2012): 173; Haenelt (2009): 41.

³²⁸ Vgl. Coenenberg/Haller/Schultze (2012): 991.

³²⁹ Vgl. Götze/Wunderlich (2013): Rz. 63; Coenenberg/Haller/Schultze (2012): 992.

³³⁰ Vgl. BT-Drs. 15/3421: 11; Kiehne (2012): 184.

³³¹ Vgl. Coenenberg/Haller/Schultze (2012): 992.

de das Enforcement-Verfahren auf den Halbjahresfinanzbericht gem. § 37w WpHG bzw. den darin enthaltenen verkürzten Abschluss und verkürzten Zwischenlagebericht erweitert.³³²

Das Enforcement-Verfahren ist zweistufig aufgebaut und besteht aus zwei Teilverfahren, dem Fehlerfeststellungsverfahren und dem Fehlerveröffentlichungsverfahren. Auf der ersten Stufe wird das Fehlerfeststellungsverfahren durch die privatrechtlich organisierte Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) durchgeführt.³³³ Die Aufgabe der DPR ist dabei die Überprüfung der Unternehmensabschlüsse hinsichtlich ihrer Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften.³³⁴ Hierzu führt die DPR einerseits proaktiv stichprobenartig, d. h. ohne besonderen Anlass, Prüfungen der veröffentlichten Unternehmensberichte durch oder wird andererseits bei Verdacht von Unregelmäßigkeiten bzw. konkreten Anhaltspunkten und auf Verlangen der BaFin reaktiv tätig.³³⁵ Von einer solchen anlassbezogenen Prüfung wird laut § 342b Abs. 2 Satz 4 HGB jedoch abgesehen, wenn offenkundig kein öffentliches Interesse an einer entsprechenden Prüfung besteht.³³⁶ Sofern die DPR im Rahmen des Fehlerfeststellungsverfahrens keine Fehler in der Rechnungslegung feststellt, ist das Enforcement-Verfahren abgeschlossen und dem Unternehmen wird das Prüfungsergebnis formlos mitgeteilt.³³⁷ Wurde dagegen ein Fehler in der Rechnungslegung des Unternehmensabschlusses erkannt, erfolgt eine Mitteilung seitens der DPR in Form eines Fehlerfeststellungsschreibens an das entsprechende Unternehmen. Das Unternehmen muss dann wiederum über eine Zustimmung für oder einen Einwand gegen das Prüfungsergebnis der DPR entscheiden. Das Prüfungsergebnis der DPR und die Entscheidung des Unternehmens werden anschließend der BaFin gem. § 342b Abs. 6 Nr. 3 HGB gemeldet, die ggf. als weitere Prüfungsinstanz auf der zweiten Stufe zum Handeln aufgerufen ist, falls kein einvernehmliches Prüfungsergebnis erzielt wird.³³⁸ Sowohl bei einer Fehlerfeststellung durch die BaFin als auch bei einem Einverständnis des Unternehmens mit dem Prüfungsergebnis der DPR erfolgt schließlich das Fehlerveröffentlichungsverfahren unter Zuständigkeit der BaFin. Darin verlangt die BaFin gem. § 37q Abs. 2 WpHG eine Bekanntmachung des Fehlers sowie die wesentlichen Teile der Begründung (sog. Fehlerbekanntmachungsanordnung).³³⁹ Von der Anordnung einer Fehler-

³³² Vgl. *Kiehne* (2012): 184; *Hutter/Kaulamo* (2007): 553.

³³³ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 992; *Kiehne* (2012): 184.

³³⁴ Darin inbegriffen sind die GoB sowie sonstige gesetzlich zugelassene Rechnungslegungsnormen wie die IFRS. Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 992-993.

³³⁵ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 993; *Müller* (2010): 483.

³³⁶ Vgl. *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 962. Kritisch dazu *Müller/Stute* (2007): 40.

³³⁷ Vgl. § 342b Abs. 5 HGB; *Kiehne* (2012): 187, Fn. 1019.

³³⁸ Die Aufgabe der BaFin beschränkt sich somit auf die zweite Stufe des Enforcement-Verfahrens und hängt vom Ausgang des Prüfungsverfahrens auf der ersten Stufe ab. Vgl. *Götze/Wunderlich* (2013): Rz. 67.

³³⁹ Vgl. ausführlich *Kiehne* (2012): 186-190. Eine detaillierte Beschreibung des Enforcement-Verfahrens siehe zudem bei *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 991-995 sowie *Müller* (2010): 483-490.

veröffentlichung durch die BaFin kann gem. § 37q Abs. 2 Satz 2 WpHG ausnahmsweise abgesehen werden, wenn kein öffentliches Interesse an dieser besteht.³⁴⁰

Im Rahmen des Enforcement-Verfahrens ist ferner zwischen den Prüfungsanlässen bei Jahres- und Konzernabschlüssen im Gegensatz zu Halbjahresfinanzberichten zu unterscheiden. Jahres- und Konzernabschlüsse unterliegen dem vollständigen zweistufigen Enforcement-Verfahren durch die DPR und die BaFin. D. h. sie können sowohl anlassbezogen als auch stichprobenartig geprüft werden.³⁴¹ Bei Halbjahresfinanzberichten hingegen erfolgt eine Prüfung ausschließlich bei konkreten Anhaltspunkten auf einen Verstoß bzw. auf Verlangen der BaFin.³⁴² Beispiele für solche Anhaltspunkte sind Hinweise von Aktionären oder Gläubigern sowie aus Medienberichten, wenn diese einen potenziellen Fehler im Halbjahresfinanzbericht vermuten lassen.³⁴³ Anhaltspunkte auf einen Verstoß im Halbjahresfinanzbericht können ebenfalls im Rahmen der Jahres- bzw. Konzernabschlussprüfung auftreten.³⁴⁴ Wenn derartige Anlässe bestehen, hat die DPR den zuletzt veröffentlichten verkürzten Abschluss und den zugehörigen Zwischenlagebericht auf ihre Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften inkl. der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung oder den sonstigen durch das Gesetz zugelassenen Rechnungslegungsstandards zu überprüfen.³⁴⁵ Ursprünglich sah der Entwurf zum TUG für die Halbjahresfinanzberichte ebenfalls eine stichprobenartige Prüfung vor. Diese Maßnahme wurde während des Gesetzgebungsverfahrens kontrovers diskutiert und schließlich im parlamentarischen Prozess gestrichen und somit auf die anlassbezogene Prüfung durch die DPR reduziert.³⁴⁶

Kein Gegenstand des Enforcement-Verfahrens sind Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung und Quartalsfinanzberichte.³⁴⁷ Die Zwischenmitteilung der Geschäftsführung wurde vom Gesetzgeber von der anlassbezogenen Prüfung ausgeschlossen, da sie seiner Auffassung

³⁴⁰ Vgl. *Götze/Wunderlich* (2013): Rz. 69b.

³⁴¹ Vgl. *Haenelt* (2009): 42; *Hebestreit/Rahe* (2007): 115.

³⁴² Vgl. *Götze/Wunderlich* (2013): Rz. 68; *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 992; *Kiehne* (2012): 185; *Heidelberg/Doleczik* (2010): Rz. 50; *Baetge/Haenelt* (2009a): 546; *Göres* (2007): 17; *Hebestreit/Rahe* (2007): 115; *Hutter/Kaulamo* (2007): 554; *KPMG* (2007a): 8. Routinemäßige Prüfungen, die stichprobenartig ausgeführt werden, sind bei Halbjahresfinanzberichten damit verboten.

³⁴³ Vgl. BT-Drs. 15/3421: 14; *Kiehne* (2012): 186; *Hutter/Kaulamo* (2007): 554.

³⁴⁴ Vgl. *Hönsch* (2009): Rz. 13; *Kiehne* (2012): 186.

³⁴⁵ Vgl. *Kiehne* (2012): 184; *Hutter/Kaulamo* (2007): 553.

³⁴⁶ Vgl. *Kiehne* (2012): 184; *Bosse* (2007): 44; *Hutter/Kaulamo* (2007): 553; *Strieder/Ammedick* (2007a): 286 sowie ausführlich *Götze/Wunderlich* (2013): Rz. 64. Siehe außerdem *Wiederhold/Pukallus* (2007): 272, welche in diesem Umstand eine Schwächung der Institution des Enforcement in Deutschland sehen.

³⁴⁷ Vgl. *Götze/Wunderlich* (2013): Rz. 63; *Coenenberg/Haller/Schultze* (2012): 964; *Haenelt* (2009): 43; *Hebestreit/Rahe* (2007): 117-118. Die Frage nach der Einbeziehung von Quartalsfinanzberichten in das Enforcement-Verfahren war zunächst unklar. Siehe hierzu *Baetge/Haenelt* (2009a): 547.

nach keinen geeigneten Prüfungsgegenstand darstellt.³⁴⁸ Insgesamt werden somit nur Halbjahresfinanzberichte in das zweistufige Enforcement-Verfahren der DPR und der BaFin einbezogen.³⁴⁹ Durch die anlassbezogene Prüfung des Halbjahresfinanzberichts verändert sich der Charakter eines Zwischenabschlusses, da bisherige unterjährige Erleichterungen (z. B. Hochrechnungen) nicht in ihrer aktuellen Form erhalten bleiben können.³⁵⁰ Die anlassbezogene Prüfung der DPR hat ferner eine präventive und korrektive Funktion für die Kapitalmarktteilnehmer, indem sie für glaubwürdigere und folglich entscheidungsnützlichere Informationen der Halbjahresfinanzberichte sorgt.³⁵¹

2.6 Zwischenfazit und Implikationen für die Arbeit

Um über eine Darstellung verschiedener empirischer Studien Schlüsse zur Qualität der Zwischenberichterstattung ziehen zu können, wurde die Zwischenberichterstattung zunächst hinführend im System der Unternehmenspublizität unter die regelmäßigen Publizitätsinstrumente eingeordnet. Der Zwischenberichterstattung kommt insbesondere aufgrund ihrer Zeitnähe und ihrer Eigenschaft als Brücke zwischen zwei aufeinanderfolgenden Jahresabschlüssen eine besondere Bedeutung zu. Die Zwischenberichterstattung richtet sich speziell an aktuelle und potenzielle Anleger. Der Anlegerschutz gilt als Hauptziel der Zwischenberichterstattung, welches durch das Ziel des Funktionenschutzes zur Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes ergänzt wird. Zur Erreichung dieser Ziele kann die Informationsfunktion als übergeordnete Funktion der Zwischenberichterstattung angesehen werden. Denn durch die Vermittlung von neuen und zeitnahen Informationen unterstützt die Zwischenberichterstattung die Anleger einerseits in der Fundierung ihrer Anlageentscheidungen i. S. d. Anlegerschutzes und trägt andererseits zur Gewährleistung eines ordnungsgemäß funktionierenden Kapitalmarktes i. S. d. Funktionenschutzes bei. In diesem Kontext wurde außerdem der Begriff der Entscheidungsnützlichkeit als primäre Anforderung an die Informationsfunktion eingeführt. Hinsichtlich der empirischen Studien zur Qualität der Zwischenberichterstattung kann festgehalten werden, dass gerade die älteren Studien vor dem TUG der Zwischenberichterstattung nur eine mäßige Qualität beimessen. Studien zur Qualität der Zwischenberichterstattung, die nach der Umsetzung des TUG durchgeführt wurden, stellen der Zwischenberichterstattung dagegen ein besseres Zeugnis aus. So wird der Zwischenberichterstattung einerseits bereits ein hohes Niveau zugesprochen, während andererseits noch Verbesserungspotenzial aufgezeigt werden kann. Ergänzend sei hier angemerkt, dass anhand der empirischen Studien zur Qualität der Zwischenberichterstattung keine Aus-

³⁴⁸ Vgl. BT-Drs. 16/2498: 56; *Baetge/Haenelt* (2009a): 547. Im Gegensatz zum Halbjahresfinanzbericht enthält die Zwischenmitteilung keinen Zwischenabschluss. Vgl. *Haenelt* (2009): 43.

³⁴⁹ Vgl. *Haenelt* (2009): 43.

³⁵⁰ Vgl. *Henkel/Schmidt/Ott* (2008a): 44.

³⁵¹ Vgl. *Haenelt* (2009): 42; *Baetge/Haenelt* (2009a): 547. Kritisch hierzu *Wiederhold/Pukallus* (2007): 272.

sage über die Entwicklung der Zwischenberichterstattung getroffen werden kann, da die bestehenden Studien lediglich die ersten zwei Jahre nach der Umsetzung des TUG betrachten und es an empirischen Befunden zur aktuellen Qualität der Zwischenberichterstattung mangelt. Die zweite Forschungsrichtung der Studien zur Zwischenberichterstattung befasst sich mit der Entscheidungsnützlichkeit der Zwischenberichterstattung. Dabei wird gezeigt, dass der Zwischenberichterstattung bereits vor Verabschiedung des TUG in allen gesichteten Studien eine Entscheidungsrelevanz nachgewiesen wird. Auch die aktuellen Studien bestätigen, dass Anleger von kapitalmarktorientierten Unternehmen dem Zwischenbericht für ihre Anlageentscheidungen annähernd so viel Bedeutung beimessen wie dem Geschäftsbericht. So kann angesichts der empirischen Studien klar von einem Nutzen der Zwischenberichterstattung ausgegangen werden.³⁵² Vor dem Hintergrund der Bedeutung der Zwischenberichterstattung wurden anschließend die gesetzlichen Modalitäten über Bestätigungsleistungen von Zwischenberichten sowie das Enforcement-Verfahren thematisiert, um damit auf das folgende Kapitel der prüferischen Durchsicht hinzuführen.

³⁵² Strittig zum Nutzen der Zwischenberichterstattung hingegen *Hoffmann* (2012): Rz. 8.



<http://www.springer.com/978-3-658-12292-8>

Determinanten und Auswirkungen der freiwilligen
prüferischen Durchsicht von Halbjahresfinanzberichten
nach § 37w WpHG

Eine empirische Analyse für den deutschen
Kapitalmarkt

Gantzhorn, A.

2016, XXIX, 343 S. 10 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-12292-8