

Die Zwischenberichterstattung börsennotierter deutscher Unternehmen

Eine theoretische und empirische Untersuchung nach nationalen und internationalen Vorschriften

INAUGURALDISSERTATION
zur Erlangung der Doktorwürde
der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Bayerischen Julius-Maximilians-Universität
Würzburg

vorgelegt von
Diplom-Kaufmann
Christian Rothfuss
aus Bad Herrenalb

Würzburg 2005

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	IX
Tabellenverzeichnis.....	XIII
Abbildungsverzeichnis.....	XIV
Anhangsverzeichnis	XVI
1 Einleitung	1
1.1 Zielsetzung	1
1.2 Aufbau der Arbeit.....	3
1.3 Methodische Vorbemerkungen und Abgrenzungen	4
2 Nationale Vorschriften zur Zwischenberichterstattung	6
2.1 Entwicklung der Zwischenberichterstattung in Deutschland.....	6
2.1.1 Anfänge der unterjährigen Berichterstattung	6
2.1.2 Erlassung der „Regeln“ für die Zwischenberichterstattung börsennotierter Unternehmen.....	8
2.1.3 Einführung und Umsetzung der EG-Zwischenberichtsrichtlinie	10
2.1.4 Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 6 zur Zwischenberichterstattung	12
2.1.4.1 Gesetzliche Grundlagen und Aufgaben eines privaten Standard Setters in Deutschland.....	12
2.1.4.2 Die Einführung von DRS 6 und die sich daraus ergebenden Folgen für die unterjährige Berichterstattung.....	13
2.1.4.3 Verbindlichkeit von DRS 6	14
2.1.5 Reform des Börsenrechts durch das 4. Finanzmarktförderungsgesetz.....	16
2.1.6 Status Quo der unterjährigen Berichterstattung in Deutschland	17
2.2 Die gesetzlichen Vorschriften zur Zwischenberichterstattung im Amtlichen Handel unter Einbeziehung von DRS 6	18
2.2.1 Zur Zwischenberichterstattung verpflichtete Unternehmen	18
2.2.1.1 Gesetzliche Verpflichtung nach § 40 BörsG	18
2.2.1.2 Verpflichtung nach DRS 6.....	20
2.2.2 Umfang	21
2.2.2.1 Umfang der Zwischenberichterstattung nach § 40 BörsG.....	21
2.2.2.2 Umfang der Zwischenberichterstattung nach DRS 6.....	23
2.2.3 Berichtsobjekt der Zwischenberichterstattung	27
2.2.3.1 Berichtsobjekt nach börsenrechtlichen Bestimmungen.....	27
2.2.3.2 Berichtsobjekt nach den Bestimmungen des DRS 6	28
2.2.4 Berichtszeitraum.....	29
2.2.4.1 Berichtszeitraum nach börsenrechtlichen Bestimmungen	29
2.2.4.2 Berichtszeitraum nach den Bestimmungen des DRS 6.....	30

2.2.5 Veröffentlichung	30
2.2.5.1 Frist.....	30
2.2.5.1.1 Frist nach den börsenrechtlichen Bestimmungen.....	30
2.2.5.1.2 Frist nach den Bestimmungen des DRS 6.....	31
2.2.5.2 Form.....	31
2.2.6 Prüfung des Zwischenberichtes.....	33
2.2.6.1 Prüfung nach börsenrechtlichen Bestimmungen	33
2.2.6.1.1 Prüfung durch die Börsenaufsicht.....	33
2.2.6.1.2 Prüfung durch einen Abschlußprüfer.....	34
2.2.6.2 Prüfung nach den Bestimmungen des DRS 6.....	38
2.2.7 Befreiung der Verpflichtung zur Zwischenberichtspublizität einzelner Angaben	39
2.2.8 Sanktionsmöglichkeiten	40
2.2.8.1 Sanktionsmöglichkeiten zur Durchsetzung der gesetzlich geforderten Zwischenberichterstattung	40
2.2.8.2 Sanktionsmöglichkeiten bei Mißachtung des DRS 6.....	45
2.3 Vorschriften für den geregelten Markt.....	46
2.4 Vorschriften der Deutschen Börse AG zur Zwischenberichterstattung	49
2.4.1 Neuer Markt	49
2.4.1.1 Organisation und Zielsetzung des Neuen Marktes	49
2.4.1.2 Anforderungen an die Berichterstattung.....	50
2.4.1.3 Durchsetzung und Weiterentwicklung der unterjährigen Berichterstattung.....	52
2.4.2 SMAX	54
2.4.3 Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG.....	57
2.4.4 Neusegmentierung des Aktienmarktes und die daraus sich für die unterjährige Berichterstattung ergebenden Änderungen.....	59
2.4.4.1 Neusegmentierung des Aktienmarktes	59
2.4.4.2 Anforderungen an die unterjährige Berichterstattung.....	60
3 Internationale Vorschriften zur Zwischenberichterstattung.....	64
3.1 Die Vorschriften zur Zwischenberichterstattung nach International Accounting Standards	64
3.1.1 Die Bedeutung der International Accounting Standards	64
3.1.2 Entstehung und Zielsetzung des Standards zur Zwischenberichterstattung.....	65
3.1.3 Zur Zwischenberichterstattung verpflichtete Unternehmen	66
3.1.4 Umfang.....	67
3.1.4.1 Grundlagen	67
3.1.4.2 Bilanz.....	68
3.1.4.3 Gewinn- und Verlustrechnung.....	69
3.1.4.4 Eigenkapitalveränderungsrechnung.....	72
3.1.4.5 Kapitalflußrechnung	74
3.1.4.6 Erläuternde Anhangangaben.....	75
3.1.5 Berichtsjahr der Zwischenberichterstattung	77
3.1.6 Berichtszeitraum.....	78
3.1.7 Veröffentlichung	79
3.1.8 Prüfung des Zwischenberichtes.....	79
3.2 Vorschriften zur Zwischenberichterstattung nach den US-Generally Accepted Accounting Principles	80
3.2.1 Bedeutung der US-GAAP	80
3.2.2 Entstehung der Vorschriften zur Zwischenberichterstattung	81

3.2.3 Zur Zwischenberichterstattung verpflichtete Unternehmen	83
3.2.4 Rechnungslegungsvorschriften der unterjährigen Berichterstattung in den USA	83
3.2.5 Zwischenberichterstattung nach den Vorschriften der SEC	86
3.2.5.1 Umfang	86
3.2.5.1.1 Bilanz	86
3.2.5.1.2 Gewinn- und Verlustrechnung	87
3.2.5.1.3 Kapitalflußrechnung	88
3.2.5.1.4 Erläuternde Angaben	89
3.2.5.2 Berichtsobjekt der Zwischenberichterstattung	90
3.2.5.3 Berichtszeitraum	90
3.2.5.4 Veröffentlichung	91
3.2.5.5 Prüfung des Zwischenberichtes	91
3.2.6 Zwischenberichterstattung nach APB 28	92
3.2.6.1 Umfang	92
3.2.6.2 Berichtszeitraum	93
3.2.6.3 Veröffentlichung	94

3.3 Zusammenfassende Darstellung der in Deutschland relevanten Bestimmungen für eine unterjährige Berichterstattung und Ausblick hinsichtlich deren weiterer Entwicklung.. 94

3.3.1 Vergleich der unterschiedlichen Vorschriften	94
3.3.2 Entwicklung der unterjährigen Berichterstattung in Europa und Deutschland	99
3.3.2.1 Entwicklung der Zwischenberichterstattung in Europa	99
3.3.2.2 Vorschläge für eine künftige Normierung der unterjährigen Berichterstattung in Deutschland	101

4 Der Zwischenbericht im Publikationssystem börsennotierter Unternehmen.....105

4.1 Zielsetzung der unterjährigen Berichterstattung..... 105

4.1.1 Das Publizitätssystem börsennotierter Unternehmen	105
4.1.2 Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes	107
4.1.3 Individualschutz	109
4.1.3.1 Notwendigkeit für den gesetzlichen Schutz der Marktteilnehmer	109
4.1.3.2 Die Bedeutung einer unterjährigen Berichterstattung für den Anlegerschutz	111
4.1.3.2.1 Darstellung der Ursachen für die bestehenden Risiken anhand der Principal-Agent-Theorie	111
4.1.3.2.2 Lösungsmöglichkeiten des Agency-Problems im Rahmen einer unterjährigen Berichterstattung	113
4.1.3.2.3 Kosten der Zwischenberichterstattung	118
4.1.4 Risiken einer Zwischenberichterstattung	122

4.2 Das kapitalmarktrechtliche Publikationssystem..... 126

4.2.1 Der Zwischenbericht als börsenrechtliche Publikationsform	126
4.2.1.1 Adressaten	126
4.2.1.1.1 Adressaten der gesetzlich geforderten Berichterstattung	126
4.2.1.1.2 Adressaten der Zwischenberichterstattung nach DRS 6 und nach internationalen Vorschriften	128
4.2.1.2 Funktionen der Zwischenberichterstattung	131
4.2.1.2.1 Informationsfunktion als Hauptaufgabe der unterjährigen Berichterstattung	131
4.2.1.2.2 Kontrollfunktion	133
4.2.1.2.3 Prognosefunktion	136
4.2.1.2.4 Verbindungsfunktion	137
4.2.2 Weitere Bestandteile des kapitalmarktrechtlichen Publikationssystems	138

4.2.2.1 Ad-hoc-Publizität.....	138
4.2.2.1.1 Historische Entwicklung und gesetzliche Bestimmungen der Ad-hoc-Publizität.....	138
4.2.2.1.2 Verhältnis der Ad-hoc-Berichterstattung zur Zwischenberichterstattung	141
4.2.2.2 Prospektpublizität	143
4.2.2.3 Allgemeine Auskunfts- und Informationspflichten	144
4.3 Das handelsrechtliche Publikationssystem	145
4.3.1 Jahresabschluß.....	145
4.3.2 Lagebericht.....	147
4.4 Einordnung und zusammenfassende Darstellung der kapitalmarktrechtlichen und handelsrechtlichen Publikationsformen.....	149
5 Rechnungslegungsprinzipien der unterjährigen Berichterstattung.....	152
5.1 Abgrenzungsmethoden der unterjährigen Erfolgsermittlung	152
5.1.1 Grundsätzliche Problemstellung der Erfolgsermittlung in einer unterjährigen Periode..	152
5.1.2 Eigenständiger Ansatz.....	153
5.1.3 Integrativer Ansatz	154
5.1.4 Kombinativer Ansatz.....	156
5.2 Abgrenzung der Erfolgsermittlung nach nationalen und internationalen Vorschriften..	158
5.2.1 Ansatz- und Bewertungsvorschriften nach Börsengesetz bzw. Börsenzulassungsverordnung	158
5.2.1.1 Gesetzliche Grundlagen.....	158
5.2.1.2 Erfolgsabgrenzung nach dem eigenständigen Ansatz.....	159
5.2.1.2.1 Realisationsprinzip.....	159
5.2.1.2.2 Abgrenzung der Sache nach.....	161
5.2.1.2.3 Abgrenzung der Zeit nach.....	162
5.2.1.2.4 Imparitätsprinzip	165
5.2.1.3 Erfolgsabgrenzung nach dem integrativen Ansatz	166
5.2.2 Ansatz- und Bewertungsvorschriften nach DRS 6.....	167
5.2.3 Ansatz- und Bewertungsvorschriften nach IAS 34	170
5.2.4 Ansatz- und Bewertungsvorschriften nach US-GAAP	172
5.2.5 Zusammenfassender Überblick	175
5.3 Grundsätze ordnungsmäßiger Zwischenberichterstattung.....	177
5.3.1 Einführung.....	177
5.3.2 Grundsatz der Wesentlichkeit	177
5.3.3 Grundsatz der Klarheit	181
5.3.4 Grundsatz der Vergleichbarkeit.....	183
6 Empirische Untersuchung.....	185
6.1 Grundlagen der Untersuchung	185
6.1.1 Zielsetzung	185
6.1.2 Untersuchungsobjekt	186
6.1.3 Untersuchungsmethode	189

6.2 Formale Analyse.....	192
6.2.1 Bezeichnungen	192
6.3.2 Umfang und Format	194
6.3.3 Gestaltung.....	196
6.3 Veröffentlichung.....	197
6.3.1 Zeitpunkt	197
6.3.2 Form	199
6.4 Prüfung	201
6.5 Berichtsobjekt.....	203
6.6 Publizitätspflichtige Zahlenangaben und Erläuterungen nach BörsG und BörsZulV.....	204
6.6.1 Methodische Vorbemerkungen	204
6.6.2 Umsatzerlöse	205
6.6.2.1 Aussagefähigkeit der Umsatzerlöse.....	205
6.6.2.2 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Berichterstattung über die Umsatzerlöse.....	206
6.6.2.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten.....	208
6.6.3 Segmentierung der Umsatzerlöse.....	210
6.6.3.1 Aussagefähigkeit der Segmentierung der Umsatzerlöse.....	210
6.6.3.2 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Segmentierung der Umsatzerlöse ...	212
6.6.3.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten.....	213
6.6.4 Ausweis des Ergebnisses.....	215
6.6.4.1 Aussagefähigkeit des Ergebnisses	215
6.6.4.2 Gesetzliche bzw. privatrechtlich geforderte Berichterstattung über das Ergebnis	215
6.6.4.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten.....	217
6.6.5 Auftragslage	220
6.6.5.1 Aussagefähigkeit der Erläuterungen zur Auftragslage	220
6.6.5.2 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Informationen zur Auftragslage.....	221
6.6.5.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten.....	222
6.6.6 Entwicklung der Kosten und Preise	224
6.6.6.1 Aussagefähigkeit der Erläuterungen zur Entwicklung der Kosten und Preise ...	224
6.6.6.2 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Informationen zur Entwicklung der Kosten und Preise.....	225
6.6.6.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten.....	226
6.6.7 Zahl der Mitarbeiter	228
6.6.7.1 Aussagefähigkeit der Erläuterungen zu der Zahl der Mitarbeiter.....	228
6.6.7.2 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Informationen zur Zahl der Arbeitnehmer	229
6.6.7.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten.....	230
6.6.8 Investitionen	233
6.6.8.1 Aussagefähigkeit der Erläuterungen zu den Investitionen	233
6.6.8.2 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Informationen zu den Investitionen	234
6.6.8.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten.....	235
6.6.9 Vorgänge von besonderer Bedeutung und besondere Umstände	237
6.6.9.1 Abgrenzung der erläuterungspflichtigen Angaben über Vorgänge von besonderer Bedeutung von der Berichterstattung über besondere Umstände ...	237
6.6.9.2 Aussagefähigkeit der Erläuterungen zu den Vorgängen von besonderer Bedeutung und besondere Umstände	239
6.6.9.3 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Informationen zu Vorgängen von besonderer Bedeutung und besonderen Umständen.....	239
6.6.9.4 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten.....	241

6.6.10	Prognoseinformationen	243
6.6.10.1	Aussagefähigkeit der Erläuterungen zu den Prognoseinformationen	243
6.6.10.2	Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Informationen zu der voraussichtlichen Entwicklung	244
6.6.10.3	Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten.....	245
6.6.11	Erläuterungen zu eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern	249
6.6.11.1	Aussagefähigkeit der Erläuterungen zu eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern	249
6.6.11.2	Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Informationen zu den eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern.....	250
6.6.11.3	Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten.....	251
6.7	Berichtspflichtige Zahlenangaben und Erläuterungen nach dem Regelwerk Neuer Markt, IAS 34 und APB 28	252
6.7.1	Methodische Vorbemerkungen	252
6.7.2	Zahlenangaben	253
6.7.2.1	Bilanz.....	253
6.7.2.1.1	Aussagefähigkeit einer Bilanz.....	253
6.7.2.1.2	Vorschriften zur Veröffentlichung einer Bilanz.....	254
6.7.2.1.3	Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten	255
6.7.2.2	Gewinn- und Verlustrechnung.....	258
6.7.2.2.1	Aussagefähigkeit einer Gewinn- und Verlustrechnung	258
6.7.2.2.2	Vorschriften zur Veröffentlichung einer Gewinn- und Verlustrechnung	258
6.7.2.2.3	Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten	260
6.7.2.3	Kapitalflußrechnung	263
6.7.2.3.1	Aussagefähigkeit einer Kapitalflußrechnung	263
6.7.2.3.2	Vorschriften zur Veröffentlichung einer Kapitalflußrechnung	265
6.7.2.3.3	Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten	266
6.7.2.4	Eigenkapitalveränderungsrechnung	268
6.7.2.4.1	Aussagefähigkeit der Eigenkapitalveränderungsrechnung	268
6.7.2.4.2	Vorschriften zur Veröffentlichung einer Eigenkapitalveränderungsrechnung.....	269
6.7.2.4.3	Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten	270
6.7.3	Erläuterungen	272
6.7.3.1	Erläuterungen nach IAS 34.....	272
6.7.3.1.1	Vorschriften zur Veröffentlichung von Erläuterungen	272
6.7.3.1.2	Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten	274
6.7.3.2	Erläuterungen nach APB 28	276
6.7.3.2.1	Vorschriften zur Veröffentlichung von Erläuterungen	276
6.7.3.2.2	Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten	277
6.7.3.3	Erläuterungen nach dem Regelwerk Neuer Markt.....	277
6.7.3.3.1	Vorschriften zur Veröffentlichung von Erläuterungen	277
6.7.3.3.2	Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten	279
6.8	Qualitative Gesamtbeurteilung der Zwischenberichterstattung	280
6.8.1	Grundlagen.....	280
6.8.2	Gesamtbetrachtung der gesetzlichen Vorschriften sowie der Bestimmungen des Regelwerkes Neuer Markt	281
6.8.3	Gesamtbetrachtung der Vorschriften von IAS 34	284
6.8.4	Gesamtbetrachtung der Vorschriften von APB 28.....	285
6.8.5	Gesamtbetrachtung der Vorschriften des Leitfadens zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG.....	286

7 Zusammenfassung und Ausblick	287
Anhang	291
Anhang 1: Verzeichnis der Unternehmen.....	291
Anhang 2: Tabellen zur empirischen Untersuchung	296
Anhang 3: Anlage zu § 57 Abs. 2 BörsZulV	315
Literatur- und Quellenverzeichnis	316
Verzeichnis der Gesetze, Richtlinien und Parlamentaria.....	336

Abkürzungsverzeichnis

A

Abl.	Amtsblatt
abs.	absolut
Abs.	Absatz
AbLEG	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft
a. F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AktG	Aktiengesetz
AMEX	American Stock Exchange
akt.	aktuell
AN	Arbeitnehmer
APB	Accounting Principles Board
ARB	Accounting Research Bulletin(s)
ASR	Accounting Series Releases

B

BaWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI	Bundesgesetzblatt
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMJ	Bundesministerium der Justiz
BörsG	Börsengesetz
BörsZulG	Börsenzulassungsgesetz
BörsZulV	Börsenzulassungsverordnung
BR-Drucksache	Bundesrats-Drucksache
bspw.	beispielsweise
BT-Drucksache	Bundestag-Drucksache
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise

C

CAP	Committee on Accounting Procedure
-----	-----------------------------------

D

DAX	Deutscher Aktienindex
DBAG	Deutsche Börse AG
DDA	Die Deutsche Aktie

DIN	Deutsche Industrienorm
Diss.	Dissertation
DRS	Deutscher Rechnungslegungs Standard
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee
DSOP	Draft Statement of Principles
DSR	Deutscher Standardisierungsrat
E	
EG	Europäische Gemeinschaft
e. V.	eingetragener Verein
EKR	Eigenkapitalveränderungsrechnung
EU	Europäische Union
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
G	
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GASC	German Accounting Standards Committee
GJ	Geschäftsjahr
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GOB	Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
F	
FAF	Financial Accounting Foundation
FASAC	Financial Accounting Standards Advisory Council
FASB	Financial Accounting Standards Board
f.	folgende
ff.	fortfolgende
H	
HFA	Hauptfachausschuß
HGB	Handelsgesetzbuch
Hlbs.	Halbsatz
h. M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
I	
IAPC	International Auditing Practice Committee
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standard Board

IASC	International Accounting Standard Committee
i. d. F.	in der Fassung
i. d. R.	in der Regel
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFAC	International Federation of Accountants
i. H. v.	in Höhe von
IOSCO	International Organisation of Securities Commissions
ISA	International Standard(s) on Auditing
i. V. m.	in Verbindung mit
IWB	Internationale Wirtschaftsbriefe
J	
JA	Jahresabschluß
K	
KapAEG	Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz
KapCoRiLiG	Kapitalgesellschaften und Co-Richtlinien-Gesetz
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KFR	Kapitalflußrechnung
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KWG	Kreditwesengesetz
L	
L. u. L.	Lieferung und Leistung
M	
MD&A	Management's Discussion & Analysis
MDAX	Midcap Aktien Index
m. E.	meines Erachtens
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
N	
No.	Number
NYSE	New York Stock Exchange
O	
o.O.	ohne Ortsangabe
o.S.	ohne Seite
P	
para.	paragraph

pot.	potentielle
PublG	Publizitätsgesetz
Q	
QBE	Quartalsberichterstattung
R	
RGBI	Reichsgesetzblatt
Rn.	Randnummer
Rz.	Randzeichen
S	
S.	Seite
SAS	Statement on Auditing Standards
SEC	Securities and Exchange Commission
SFAS	Statement(s) of Financial Accounting Standards
SMAX	Smallcap Aktien Index
T	
Tz.	Textziffer
U	
US-GAAP	US-Generally Accepted Accounting Principles
V	
VerkProspVO	Verkaufsprospekt-Verordnung
vgl.	vergleiche
Vj	Vorjahr
VZ	Vergleichszahl
W	
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
Z	
z. B.	zum Beispiel
ZBE	Zwischenberichterstattung
zusätzl.	zusätzlich

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Gegenüberstellung der nationalen und internationalen Vorschriften.....	96
Tabelle 2: Vergleich der verschiedenen Publikationsinstrumente hinsichtlich Zweck, Adressaten, Funktion, Entscheidungshorizont und Veröffentlichung	151
Tabelle 3: Erfolgsermittlung nach nationalen und internationalen Vorschriften.....	176
Tabelle 4: Übersicht der in die empirische Untersuchung einbezogenen Unternehmen	188
Tabelle 5: Übersicht Grundgesamtheit	189
Tabelle 6: Anwendung der unterschiedlichen Rechnungslegungsstandards in den einzelnen Gruppen.....	191

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Systematische Darstellung der bei einer Zwischenberichterstattung zu beachtenden Vorschriften in Abhängigkeit des zugrundeliegenden Börsensegmentes	18
Abbildung 2: Das Publikationssystem börsennotierter Unternehmen	106
Abbildung 3: Gesamtbetrachtung der Bezeichnungen der externen unterjährigen Berichterstattung .	193
Abbildung 4: Gesamtbetrachtung Umfang	195
Abbildung 5: Gesamtbetrachtung Format.....	196
Abbildung 6: Gesamtbetrachtung Gestaltung der Zwischenberichte.....	197
Abbildung 7: Gesamtbetrachtung Veröffentlichungszeitpunkt	199
Abbildung 8: Gesamtbetrachtung Veröffentlichungsformen.....	201
Abbildung 9: Gesamtbetrachtung Prüfung der Zwischenberichte	203
Abbildung 10: Gesamtbetrachtung Erläuterungen der Umsatzerlöse.....	210
Abbildung 11: Gesamtbetrachtung Segmentierung der Umsatzerlöse	214
Abbildung 12: Gesamtbetrachtung Ergebnisdarstellung	218
Abbildung 13: Gesamtbetrachtung Segmentierung der Ergebnisse.....	218
Abbildung 14: Gesamtbetrachtung Erläuterungen zum Ergebnis.....	220
Abbildung 15: Gesamtbetrachtung Auftragsbestand	224
Abbildung 16: Gesamtbetrachtung Auftragseingang.....	224
Abbildung 17: Gesamtbetrachtung Erläuterungen zu Kosten und Preisen	228
Abbildung 18: Gesamtbetrachtung Mitarbeiter	231
Abbildung 19: Gesamtbetrachtung Erläuterungen zu den Mitarbeitern	233
Abbildung 20: Gesamtbetrachtung Investitionen vor dem Berichtsstichtag.....	237
Abbildung 21: Gesamtbetrachtung geplante Investitionen nach dem Berichtsstichtag.....	237
Abbildung 22: Gesamtbetrachtung Erläuterungen zu Vorgängen von besonderer Bedeutung.....	242
Abbildung 23: Gesamtbetrachtung Erläuterungen zu besonderen Umständen.....	242
Abbildung 24: Gesamtbetrachtung Prognose der Entwicklung der Umsatzerlöse	248
Abbildung 25: Gesamtbetrachtung Prognose der Entwicklung des Ergebnisses.....	248
Abbildung 26: Gesamtbetrachtung zusätzliche Angaben zu den Prognosen.....	249
Abbildung 27: Gesamtbetrachtung der Erläuterungen zu dem Bestand eigener Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern	252
Abbildung 28: Gesamtbetrachtung Bilanzangaben.....	257
Abbildung 29: Gesamtbetrachtung Gewinn- und Verlustrechnung.....	263
Abbildung 30: Gesamtbetrachtung Kapitalflußrechnung	268
Abbildung 31: Gesamtbetrachtung Eigenkapitalveränderungsrechnung	272
Abbildung 32: Gesamtbetrachtung Erläuterungen nach IAS 34.....	276
Abbildung 33: Qualitative Gesamtbetrachtung der Zwischenberichterstattung nach den Bestimmungen von Börsengesetz und Regelwerk Neuer Markt.....	282

Abbildung 34: Qualitative Betrachtung einzelner Berichtsklassen nach Börsengesetz bzw. Regelwerk Neuer Markt	283
Abbildung 35: Qualitative Gesamtbetrachtung der Zwischenberichterstattung nach den Bestimmungen von IAS 34	285

Anhangsverzeichnis

Tabelle A 1: Bezeichnung und Format der Zwischenberichte aus dem DAX.....	291
Tabelle A 2: Bezeichnung und Format der Zwischenberichte aus dem MDAX	294
Tabelle A 3: Bezeichnung und Format der Zwischenberichte aus dem Neuen Markt.....	295
Tabelle A 4: Bezeichnung der externen unterjährigen Berichterstattung	296
Tabelle A 5: Qualitative Auswertung der Bezeichnung	296
Tabelle A 6: Format und Umfang	296
Tabelle A 7: Gestaltung der Zwischenberichte.....	297
Tabelle A 8: Qualitative Auswertung der Gestaltung der Zwischenberichte.....	297
Tabelle A 9: Zeitpunkt der Veröffentlichung.....	297
Tabelle A 10: Qualitative Auswertung des Veröffentlichungszeitpunktes	297
Tabelle A 11: Veröffentlichungsformen.....	298
Tabelle A 12: Qualitative Auswertung der Veröffentlichungsformen.....	298
Tabelle A 13: Prüfung der Zwischenberichte	298
Tabelle A 14: Qualitative Auswertung der Prüfung	298
Tabelle A 15: Berichtsjahr der Zwischenberichterstattung.....	299
Tabelle A 16: Qualitative Auswertung des Berichtsjahres	299
Tabelle A 17: Umsatzerlöse.....	299
Tabelle A 18: Erläuterungen der Umsatzerlöse	299
Tabelle A 19: Qualitative Auswertung der Umsatzerlöse.....	300
Tabelle A 20: Segmentierung der Umsatzerlöse.....	300
Tabelle A 21: Qualitative Auswertung der Umsatzsegmentierung.....	300
Tabelle A 22: Ergebnisdarstellung.....	300
Tabelle A 23: Ergebnissegmentierung.....	301
Tabelle A 24: Erläuterungen zum Ergebnis.....	301
Tabelle A 25: Qualitative Auswertung der Ergebnisdarstellung	301
Tabelle A 26: Auftragseingang.....	302
Tabelle A 27: Auftragsbestand	302
Tabelle A 28: Qualitative Auswertung der Informationen zur Auftragslage.....	302
Tabelle A 29: Entwicklung der Kosten und Preise	303
Tabelle A 30: Qualitative Auswertung der Erläuterungen zu der Entwicklung der Kosten und Preise.....	303
Tabelle A 31: Mitarbeiter.....	303
Tabelle A 32: Erläuterungen zu den Mitarbeitern.....	304
Tabelle A 33: Qualitative Auswertung der Informationen zu den Mitarbeitern	304
Tabelle A 34: Investitionen vor dem Berichtsstichtag.....	304
Tabelle A 35: Investitionen nach dem Berichtsstichtag.....	305
Tabelle A 36: Qualitative Auswertung der Investitionen	305

Tabelle A 37: Vorgänge von besonderer Bedeutung	305
Tabelle A 38: Besondere Umstände.....	306
Tabelle A 39: Qualitative Auswertung der Erläuterungen zu eingetretenen besonderen Umständen ..	306
Tabelle A 40: Prognose der Entwicklung der Umsatzerlöse	306
Tabelle A 41: Prognose der Entwicklung des Ergebnisses.....	307
Tabelle A 42: Zusätzliche Angaben zu den Prognosen	307
Tabelle A 43: Qualitative Auswertung der Prognosen	307
Tabelle A 44: Erläuterungen zu den eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern.....	307
Tabelle A 45: Qualitative Auswertung der Erläuterungen zu den eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern	308
Tabelle A 46: Bilanzangaben der Unternehmen aus dem Neuen Markt sowie der Emittenten mit einer IAS Rechnungslegung.....	308
Tabelle A 47: Bilanzangaben der Unternehmen aus dem Amtlichen Handel ohne eine IAS-Rechnungslegung	308
Tabelle A 48: Qualitative Auswertung der Veröffentlichung einer Bilanz von berichtspflichtigen Unternehmen	309
Tabelle A 49: Qualitative Auswertung der Veröffentlichung einer Bilanz von nicht berichtspflichtigen Unternehmen	309
Tabelle A 50: Gewinn- und Verlustrechnung von Unternehmen mit einer IAS-Rechnungslegung.....	309
Tabelle A 51: Gewinn- und Verlustrechnung von Unternehmen mit einer US-GAAP-Rechnungslegung	310
Tabelle A 52: Gewinn- und Verlustrechnung von Unternehmen mit einer HGB-Rechnungslegung...	310
Tabelle A 53: Qualitative Auswertung der Gewinn- und Verlustrechnung.....	311
Tabelle A 54: Kapitalflußrechnung der Unternehmen aus dem Neuen Markt sowie der Emittenten mit einer IAS-Rechnungslegung.....	311
Tabelle A 55: Kapitalflußrechnung der Unternehmen aus dem Amtlichen Handel ohne eine IAS-Rechnungslegung	311
Tabelle A 56: Qualitative Auswertung der Veröffentlichung einer Kapitalflußrechnung von berichtspflichtigen Unternehmen	312
Tabelle A 57: Qualitative Auswertung der Veröffentlichung einer Kapitalflußrechnung von nicht berichtspflichtigen Unternehmen	312
Tabelle A 58: Eigenkapitalveränderungsrechnung der Unternehmen mit einer IAS-Rechnungslegung	312
Tabelle A 59: Eigenkapitalveränderungsrechnung der Unternehmen mit einer Rechnungslegung nach US-GAAP oder HGB	312
Tabelle A 60: Qualitative Auswertung der Veröffentlichung einer Eigenkapitalveränderungsrechnung von berichtspflichtigen Unternehmen	313

Tabelle A 61: Qualitative Auswertung der Veröffentlichung einer Eigenkapitalveränderungsrechnung von nicht berichtspflichtigen Unternehmen	313
Tabelle A 62: Erläuterungen nach IAS 34	313
Tabelle A 63: Qualitative Auswertung der Erläuterungen nach IAS 34.....	314
Tabelle A 64: Erläuterungen nach APB 28.....	314

1 Einleitung

1.1 Zielsetzung

Einhergehend mit der fortschreitenden Technologisierung und den damit verbundenen schnelleren und häufigeren Veränderungen der wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnisse der Unternehmen, wurde in Deutschland erstmals Mitte der sechziger Jahre die Einführung einer unterjährigen Berichterstattung für börsennotierte Unternehmen diskutiert.¹ Den Kapitalmarktteilnehmern sollte durch die Erweiterung des externen Publizitätssystems die Möglichkeit gegeben werden, anhand von zeitnahen und aussagefähigen Informationen, in Ergänzung zur jährlichen Berichterstattung, ihre Anlageentscheidung auch unterjährig überprüfen zu können. Eine Verpflichtung zur Veröffentlichung von Zwischenberichten konnte indes im Unterschied zu den USA, wo bereits seit 1910 für Unternehmen mit einer Notierung an der New York Stock Exchange die Publikation von Quartalsberichten vorgeschrieben ist,² zu diesem Zeitpunkt noch nicht durchgesetzt werden.

Ein erster Meilenstein für die Verbreitung von unterjährigen Zwischenabschlüssen in Deutschland stellt die vom Rat der Europäischen Gemeinschaft am 15. Februar 1982 erlassene Zwischenberichtsrichtlinie dar. Nachdem der deutsche Gesetzgeber diese Richtlinie durch das Börsenzulassungsgesetz (BörsZulG) vom 16. Dezember 1986 in nationales Recht transformierte, bestand für alle im Amtlichen Handel notierten Unternehmen erstmals für das nach dem 31. Dezember 1989 beginnende Geschäftsjahr die gesetzliche Verpflichtung, ihre jährliche externe Rechnungslegung um mindestens einen unterjährigen Bericht zu erweitern. Die mit der Zwischenberichtsrichtlinie verfolgte Zielsetzung lag einerseits darin, einen gleichwertigen und verbesserten Schutz der Marktteilnehmer auf EG-Ebene zu erreichen. Zusätzlich sollte die Harmonisierung der unterjährigen Berichterstattung der verschiedenen EG-Staaten auch einen Beitrag zum Entstehen eines gemeinschaftlichen europäischen Kapitalmarktes leisten.

Seit der Erlassung der Zwischenberichtsrichtlinie und der Umsetzung innerhalb der einzelnen Mitgliedsstaaten haben sich jedoch die Rahmenbedingungen bezüglich der an eine Berichterstattung gestellten Anforderungen, sowohl im Hinblick auf die jährliche aber auch insbesondere auf die unterjährige Unternehmenspublizität signifikant verändert. Damit die Unternehmen im internationalen Wettbewerb bestehen können, ist neben wettbewerbsfähigen Produkten auch die ausreichende Versorgung mit dem Faktor Kapital von großer Bedeutung, wodurch viele Gesellschaften gezwungen sind, ihre Berichterstattung nach den Anforderungen international tätiger Investoren auszurichten, die eine Rechnungslegung nach den international anerkannten Standards US-Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP) oder den International Accounting Standards (IAS) fordern. Die angestrebte Vereinheitlichung der Rechnungslegung beschränkt sich insofern nicht mehr in erster Linie auf die

¹ Vgl. ausführlich Müller, Zwischenberichtspublizität, S. 15 ff.

² Vgl. May, Announcements, 1971, S. 120.

Europäische Gemeinschaft, sondern zielt vielmehr auf eine über die Grenzen von Europa hinausgehende globale Harmonisierung ab. Mit dem Inkrafttreten des Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetzes trägt der deutsche Gesetzgeber dieser Entwicklung Rechnung und bietet den Emittenten die Möglichkeit, einen befreienden Konzernabschluß nach den international anerkannten Rechnungslegungsstandards zu veröffentlichen. Wenngleich das Börsengesetz (BörsG), in welchem die gesetzlich geforderte Zwischenberichterstattung in Deutschland geregelt ist, explizit keine entsprechende Befreiungsklausel enthält, führt die Anwendung von internationalen Rechnungslegungsnormen auch zu einer unterjährigen Berichterstattung nach dem gleichen Standard.

Neben der Abkehr von dem in der deutschen Rechnungslegung sehr stark verankerten Vorsichtsprinzip hat diese angestrebte Internationalisierung auf dem Gebiet der Zwischenberichterstattung auch noch weitere tiefgreifende Veränderungen zur Folge. Während der Umfang der zu publizierenden Zahlenangaben und Erläuterungen vor der Befreiungsmöglichkeit ausschließlich durch die sehr geringen Anforderungen der börsenrechtlichen Vorschriften bestimmt wurde, müssen die nach einem internationalen Rechnungslegungsstandard berichtenden Emittenten nun die bezüglich der offenzulegenden Informationen wesentlich umfassenderen Vorschriften von IAS 34 bzw. APB 28 beachten. Der seit der Umsetzung der Zwischenberichtsrichtlinie für diese Emittenten nach BörsG bestehende Interpretations- und Ermessensspielraum bezüglich dem Umfang der offenzulegenden Informationen und der gewählten Berechnungsmethode wird dadurch wesentlich eingeschränkt. Für eine Zwischenberichterstattung nach den international anerkannten Regelungen hat dies zur Folge, daß der Stellenwert dieses Publizitätsinstrumentes innerhalb der externen Berichterstattung grundsätzlich höher zu bewerten ist, wobei die größere Aussagefähigkeit primär auf die umfangreicheren Vorschriften zurückzuführen ist. Inwieweit die Anwendung von internationalen Rechnungslegungsstandards und die damit verbundene Abkehr vom traditionellen Gläubigerschutz einen höheren Nutzen für die Kapitalmarktteilnehmer mit sich bringt, muß sich in der Praxis erst beweisen. Aber auch für die Emittenten, die ihren Konzernabschluß noch nach den Vorschriften des HGB erstellen hat die zunehmende internationale Ausrichtung der Rechnungslegung insofern zu einer Veränderung geführt, als daß diese Unternehmen für nach dem 30. Juni 2001 beginnende Geschäftsjahre den vom Deutschen Standardisierungsrat herausgegebenen Standard DRS 6 zur Zwischenberichterstattung beachten sollen, der sich weitgehend an den internationalen Vorschriften orientiert.

Die zunehmende Bedeutung der unterjährigen Abschlüsse für die internationalen aber auch nationalen Investoren hat dazu geführt, daß neben den Unternehmen mit einer amtlichen Notierung auch die im Geregelt Markt notierten Emittenten u. U. zu einer Zwischenberichterstattung verpflichtet sind. Als Verpflichtungsgrundlage in Betracht kommen dabei die Regelungen der jeweiligen Börsenordnungen, das Regelwerk Neuer Markt, die SMAX-Teilnahmebedingungen sowie der Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG, wobei die beiden letztgenannten Vorschriften auch für Unternehmen aus dem Amtlichen Handel unter bestimmten Voraussetzungen zu beachten sind.

Aufgrund der dargestellten Vielzahl der in Deutschland momentan bestehenden Regelungen zur unterjährigen Berichterstattung, die gegebenenfalls auch noch parallel zueinander beachtet werden müssen, ist die Zwischenberichterstattung und die damit verbundenen Anforderungen an die Unternehmen sehr unübersichtlich geworden. Das Ziel der Arbeit besteht insofern darin, in einem theoretisch deskriptiven Teil nach einer umfassenden Darstellung der einzelnen nationalen und international anerkannten Vorschriften eine Aussage über die Gemeinsamkeiten und Besonderheiten der jeweiligen Vorschriften treffen zu können. Im zweiten empirischen Teil der Arbeit wird die praktische Anwendung der Vorschriften analysiert. Neben der Einhaltung der zugrundeliegenden Bestimmungen der Berichterstattung werden dabei auch die freiwillig veröffentlichten Informationen von Bedeutung sein.

1.2 Aufbau der Arbeit

Nach einer Darstellung der historischen Entwicklung der unterjährigen Berichterstattung in Deutschland wird im folgenden zweiten Kapitel auf die grundlegenden börsenrechtlichen Bestimmungen sowie die vom Deutschen Standardisierungsrat (DSR) erarbeiteten Vorschriften von DRS 6 zur Zwischenberichterstattung eingegangen. Erörtert werden hierbei die berichtspflichtigen Unternehmen, der erforderliche Mindestumfang, der Berichtszeitraum, die Regelungen hinsichtlich der Veröffentlichung und Prüfung sowie insbesondere auch die bestehenden Sanktionsmöglichkeiten zur Durchsetzung der geforderten Zwischenberichterstattung. Anschließend werden neben den existierenden Regelungen zur Zwischenberichterstattung für Unternehmen, die nicht im Amtlichen Handel, sondern im Geregelteten Markt notiert sind, auch die einzelnen Vorschriften der Deutschen Börse AG (DBAG) analysiert.

Während im zweiten Kapitel insofern die bestehenden deutschen Vorschriften erläutert werden, stehen im dritten Kapitel die international anerkannten Rechnungslegungsstandards IAS und US-GAAP mit den für die Zwischenberichterstattung relevanten Vorschriften im Mittelpunkt der Betrachtung. Um die Unterschiede und Gemeinsamkeiten der einzelnen Vorschriften besser veranschaulichen zu können, erfolgt die Darstellung der internationalen Standards dabei in Anlehnung an die Ausführungen zu börsenrechtlichen Vorschriften sowie die Bestimmungen von DRS 6. Eine stichpunktartige Zusammenfassung der wichtigsten Merkmale und Besonderheiten der Vorschriften von BörsG, DRS 6, IAS, US-GAAP und der Bestimmungen der DBAG schließt das dritte Kapitel ab.

In Kapitel vier werden die Ziele analysiert, die mit der Verpflichtung zu einer unterjährigen Berichterstattung vom Gesetzgeber bzw. den privatrechtlichen Institutionen angestrebt werden. Im Vordergrund der Ausführungen stehen dabei die Auswirkungen einer Zwischenberichterstattung auf den Individualschutz. Auf der Basis der in den Kapiteln zwei und drei herausgearbeiteten quantitativen Anforderungen an eine unterjährige Berichterstattung erfolgt anschließend die Bestimmung des Adressatenkreises sowie die mit dem Informationsinstrument Zwischenbericht verbundenen Funktionen. Durch einen anschließenden Vergleich mit den anderen Publizitätsinstrumenten Jahresabschluß, Lage-

bericht und Ad-hoc-Berichterstattung soll einerseits die Stellung der unterjährigen Berichterstattung innerhalb der in Deutschland geforderten externen Rechnungslegung aufgezeigt werden; zusätzlich soll die Gegenüberstellung auch die Verknüpfung der einzelnen Publizitätsinstrumente verdeutlichen.

Im nachfolgenden Kapitel der Arbeit wird auf die möglichen unterschiedlichen Abgrenzungsmethoden der im Schrifttum und in der Praxis diskutierten Grundkonzeptionen der Erfolgsermittlung einer unterjährigen Berichterstattung eingegangen, die sich in Abhängigkeit der Stellung des Zwischenberichtes innerhalb des Publikationssystems, insbesondere im Verhältnis zum Jahresabschluß, ergeben. Vor dem Hintergrund dieser theoretischen Ausführungen erfolgt anschließend eine ausführliche Darstellung und kritische Würdigung der den Regelungen von BörsG, DRS 6, IAS und US-GAAP zugrundeliegenden Ansatz- und Bewertungsmethoden. Zur Verdeutlichung der Gemeinsamkeiten und Divergenzen in den einzelnen Ansätzen werden die relevanten Vorschriften für die Ergebnisermittlung in einem zusammenfassenden Überblick dargestellt. Der Schluß des fünften Kapitels enthält Ausführungen zu wichtigen Grundsätzen, die für eine ordnungsgemäße Zwischenberichterstattung zu beachten sind, aufgrund der unterschiedlichen Anforderungen der jährlichen und unterjährigen Berichterstattung aber im Vergleich zur Jahresabschlußerstellung in ihrer Aussage bzw. Bedeutung modifiziert werden müssen.

Nach den Ausführungen zu den nationalen und internationalen konzeptionellen Grundlagen der Zwischenberichterstattung folgt im sechsten Kapitel die empirische Untersuchung, die einen Aufschluß über das unterjährige Publizitätsverhalten börsennotierter deutscher Unternehmen geben soll. Nach der Darlegung der allgemeinen Grundlagen und der Vorgehensweise der Untersuchung wird in einem ersten Teil die Qualität und Effizienz der Berichte hinsichtlich Inhalt, formaler Gestaltung und Veröffentlichung anhand eines Soll-Ist-Vergleichs ermittelt. Dazu werden nach einer Bestandsaufnahme des Ist-Zustandes in einer Einzelanalyse die beurteilungsrelevanten Sachverhalte mit den jeweils verbindlichen Vorschriften sowie den Grundsätzen der ordnungsmäßigen Zwischenberichterstattung verglichen. Daran anschließend folgt auf der Basis der gewonnenen Informationen im zweiten Teil der Analyse auch eine qualitative Gesamtbetrachtung der Zwischenberichte.

Im abschließenden siebten Kapitel werden die wichtigsten Ergebnisse der Arbeit noch einmal aufgegriffen. Auf der Grundlage der gewonnenen Erkenntnisse soll außerdem ein Ausblick auf die mögliche weitere Entwicklung der Zwischenberichterstattung gegeben werden.

1.3 Methodische Vorbemerkungen und Abgrenzungen

Die vorliegende Arbeit befaßt sich mit der Zwischenberichterstattung börsennotierter Unternehmen. Der Ausgangspunkt der Analyse basiert auf der Vorschrift des § 40 BörsG, nach der die zum amtlichen Markt zugelassenen Unternehmen verpflichtet sind mindestens einen Zwischenbericht im Geschäftsjahr zu veröffentlichen, der gemäß § 53 Satz 1 BörsZulV die Darstellung der Geschäftsent-

wicklung in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres aufzeigen muß. Wenngleich die an eine Quartalsberichterstattung gestellten Anforderungen, die von nahezu allen in die empirische Untersuchung einbezogenen Unternehmen bereits durchgeführt wird, identisch zu einer Halbjahresberichterstattung sind, bezieht sich die Arbeit in erster Linie auf die gesetzlich geforderte Berichterstattung über die ersten sechs Monate. Diese Fokussierung ist insbesondere im Hinblick auf die Aussagefähigkeit der empirischen Untersuchung von Bedeutung, da zu dem Zeitpunkt der Durchführung aufgrund der unterschiedlichen Verpflichtungsgrundlagen nicht alle Emittenten zu einer Quartalsberichterstattung verpflichtet waren.

Auf die Besonderheiten einer Zwischenberichterstattung für Banken, Versicherungen und Finanzdienstleistungsunternehmen, für die insbesondere die gesetzlichen Vorschriften von § 57 BörsZulV explizit die Veröffentlichung von zusätzlichen branchenspezifischen Informationen fordern, wird nur am Rande eingegangen werden. Diese Branchen gehen auch nicht in die empirische Untersuchung ein, da ansonsten aufgrund der teilweise divergierenden Anforderungen eine Vergleichbarkeit der einbezogenen Unternehmen nur bedingt gegeben wäre.

Innerhalb dieser Arbeit werden neben den nationalen Rechnungslegungsvorschriften auch die internationalen Regelungen zur Zwischenberichterstattung umfassend analysiert. Sofern aus den jeweiligen Ausführungen zu den einzelnen Kapiteln keine gegenteiligen Angaben ersichtlich werden, bilden die Basis der Ausführungen jedoch die Deutschen Gesetze. Von Bedeutung ist dies insbesondere im vierten Kapitel, in dem die Stellung der unterjährigen Berichterstattung innerhalb des Publizitätssystems börsennotierten deutscher Unternehmen aufgezeigt werden soll.

Die der Arbeit zugrunde liegenden Gesetze und Richtlinien basieren auf dem Stand vom 1. Januar 2004. Die nachfolgenden Änderungen, von Bedeutung sind insbesondere die Änderungen, die durch das Bilanzrechtsreformgesetz, das Anlegerschutzverbesserungsgesetz, die Transparenz-Richtlinie sowie die im Rahmen des Improvement-Project des IASB erfolgten Änderungen von IAS 1, konnten in der Arbeit nicht mehr berücksichtigt werden.

2 Nationale Vorschriften zur Zwischenberichterstattung

2.1 Entwicklung der Zwischenberichterstattung in Deutschland

2.1.1 Anfänge der unterjährigen Berichterstattung

Vor dem Hintergrund einer sich immer schneller verändernden wirtschaftlichen und finanziellen Situation gingen die ersten Unternehmen erstmals in den sechziger Jahren dazu über, neben den jährlichen Rechnungslegungsdaten auch unterjährige Informationen in Form von Zwischenberichten zu veröffentlichen. Aufgrund fehlender gesetzlicher Verpflichtungen war die Publikation der unterjährigen Informationen jedoch nicht weit verbreitet. Diesbezüglich konnte auch die Einschätzung von Wissenschaftlern, Finanzanalytikern und Aktionärsvereinigungen, die in der Veröffentlichung von Zwischenberichten eine Möglichkeit zur Verbesserung des Informationsniveaus der Anleger sahen, keine Änderung herbeiführen.¹ Ein Umdenken der Emittenten hinsichtlich ihres Publizitätsverhaltens konnte auch nicht durch eine erstmals 1964 beschlossene Konkretisierung der inhaltlichen Anforderungen durch den „Arbeitskreis zur Förderung der Aktie“ erzielt werden.² Der Aufruf dieser Organisation, die von den Spitzenverbänden der Wirtschaft und den Börsen getragen wurde, seitens der Unternehmen die externe Rechnungslegung um einen Zwischenbericht zu erweitern, blieb weitestgehend ungehört. Während vor dem Aufruf von 643 zugelassenen Börsengesellschaften 43 einen Zwischenbericht veröffentlichten, stieg die Zahl zwei Jahre später auf lediglich 48 Unternehmen an.³

Mit dem Ende 1967 vorgelegten Referentenentwurf für ein „Gesetz über Maßnahmen auf dem Gebiet des Börsenwesens“,⁴ wurden erstmals durch den Gesetzgeber Regelungen für die Veröffentlichung von Zwischenberichten vorgelegt. Gemäß §§ 11-18, 2. Abschnitt des Referentenentwurfes, sollten danach Unternehmen, deren Aktien eine amtliche Zulassung an einer deutschen Börse hatten, innerhalb eines Geschäftsjahres zu einer Veröffentlichung von zwei Zwischenberichten verpflichtet werden, wobei die erste unterjährige Publikation einen Zeitraum von sechs Monaten umfassen sollte. Für die Veröffentlichungsfrist sah der Referentenentwurf einen Zeitraum von einem Monat vor. Die inhaltliche Konkretisierung der berichtspflichtigen Angaben erfolgte durch § 12 des Entwurfes, der die folgenden Angaben als berichtspflichtig einstuft:⁵

- Umsatzerlöse (aufgegliedert nach In- und Ausland sowie der Angabe einer Vergleichszahl des entsprechenden Vorjahreszeitraums), Bestandsveränderungen, andere aktivierte Eigenleistungen sowie die Gesamtleistung,
- Auftragseingang und Auftragsbestand (aufgegliedert nach In- und Ausland sowie Angabe von Vergleichszahlen der vorausgegangenen beiden Geschäftshalbjahre),

¹ Vgl. Busse von Colbe, Prognosepublizität, 1968, S. 100; Hartmann, Publikumsgesellschaft, 1967, S. 207.

² Vgl. Arbeitskreis zur Förderung der Aktie, Zwischenberichte, 1964.

³ Vgl. Müller, Zwischenberichtspublizität, 1976, S. 5.

⁴ Bundesministerium für Wirtschaft, Entwurf eines Gesetzes über Maßnahmen auf dem Gebiet des Börsenwesens i. d. F. vom 14.12.1967.

⁵ Vgl. Hüttmann, Zwischenberichte, 1969, S. 134.

- Angabe der Gesamtsumme aus Löhnen, Gehältern, sozialen Abgaben und die Zahl der Beschäftigten (mit Angabe von Vergleichszahlen der vorherigen beiden Berichtsperioden),
- voraussichtlich zu zahlende Körperschaftssteuer (nur im Bericht über das erste Halbjahr),
- voraussichtliche Dividendenentwicklung (nur im Bericht über das zweite Halbjahr),
- Vorgänge von besonderer Bedeutung hinsichtlich der Entwicklung der Finanz-, Markt- und Ertragslage sowie der Beziehung zu anderen Unternehmen (nur im Bericht über das zweite Halbjahr).

Um die Durchsetzung der Bestimmungen des Referentenentwurfes sicherzustellen, die nach der Auffassung von HÜTTMANN hinsichtlich des Umfangs der zu veröffentlichenden Angaben sogar im Vergleich zu publizitätsfreudigen Emittenten als „Traumvorstellung“ anzusehen waren,⁶ sah § 17 als mögliche Sanktionierung die Einstellung der Amtlichen Feststellung des Börsenpreises vor.

Die mit dem Referentenentwurf angestrebte Reformierung des aus dem Jahre 1896⁷ stammenden und 1908 und 1934 novellierten Börsengesetzes stieß jedoch auf einen starken Widerstand seitens der betroffenen Wirtschaftsverbände,⁸ der sich in erster Linie gegen die gesetzliche Verpflichtung richtete. Unter der Führung einer durch das Bundesministerium für Wirtschaft im Mai 1968 ins Leben gerufenen unabhängigen Börsensachverständigenkommission wurden daraufhin Verbesserungsvorschläge diskutiert und ausgearbeitet.⁹ Diese Ergebnisse sahen eine Kompromißlösung in der Form vor, daß einerseits die Wirtschaftsverbände die sich aus dem Referentenentwurf ergebenden inhaltlichen Bestimmungen weitgehend akzeptierten, während andererseits das Bundesministerium für Wirtschaft auf die Verpflichtung zur Erstellung der unterjährigen Berichte verzichtete.¹⁰ Da die Börsensachverständigenkommission einer freiwilligen Berichterstattung gegenüber sehr aufgeschlossen war, unterstützte sie den von Spitzenverbänden der Wirtschaft und den Börsen initiierten „Aufruf“ zu einer freiwilligen Berichterstattung vom März 1969.¹¹ Unter Beachtung einer Übergangsfrist von einem Jahr wurden ab dem 1. April 1970 alle zum Amtlichen Handel zugelassenen Unternehmen, die einen Zwischenbericht veröffentlichten, durch eine Kursblattnotiz gekennzeichnet. Aufgrund fehlender Normierungen bestand infolgedessen auch die einzige Sanktionierungsmöglichkeit für Unternehmen, die dem Aufruf nicht folgten, in Form einer negativen Publizität durch eine fehlende Kursblattnotiz.¹²

⁶ Hüttmann, Zwischenberichte, 1969, S. 134.

⁷ Vgl. zu der Einführung des Börsengesetzes Schulz, Börsenrecht, 1996, S. 260 ff.

⁸ Vgl. Schwark, Börsengesetz, 1976, S. 32, Rn. 19; Büschgen, Börsenreformpläne, 1968, S. 290.

⁹ Vgl. Müller, Zwischenberichtspublizität, 1976, S. 18.

¹⁰ Vgl. hierzu ausführlich Müller, Zwischenberichtspublizität, 1976, S. 15 ff.

¹¹ Vgl. Bremer, Börsensachverständigenkommission, 1976, S. 71 f.

¹² Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 33.

2.1.2 Erlassung der „Regeln“ für die Zwischenberichterstattung börsennotierter Unternehmen

Nachdem die Reformdiskussion hinsichtlich einer gesetzlichen Normierung der Zwischenberichterstattung durch die ablehnende Haltung von Seiten der Börsen, Banken und der Emittenten ins Stocken geraten war, bemühte sich die Börsensachverständigenkommission weiterhin, die Verbreitung der Zwischenberichterstattung zu forcieren. So forderte die Kommission die Arbeitsgemeinschaft der deutschen Wertpapierbörsen auf, für eine bessere einheitliche Beurteilung der Zwischenberichte Richtlinien zu erstellen.¹³ Durch diese auch als „Regeln“ bezeichneten Vorschriften, die im November 1970 verabschiedet wurden, bestand ab dem 1. April 1971 erstmals eine einheitliche Grundlage, auf der eine Beurteilung der veröffentlichten Zwischenberichte erfolgen konnte.¹⁴ Bei der Ausgestaltung der „Regeln“ orientierte sich die Arbeitsgemeinschaft der deutschen Wertpapierbörsen an dem „Aufruf“ von 1969, wobei dieser hinsichtlich Häufigkeit, Veröffentlichungsfrist, Form und Inhalt noch konkretisiert und ergänzt wurde.¹⁵ Im Folgenden war es die Aufgabe der Zulassungsstelle, die von den Unternehmen publizierten Angaben hinsichtlich der Erfüllung der von den „Regeln“ geforderten Anforderungen zu überprüfen. Sofern die bei den Heimatbörsen einzureichenden Zwischenberichte den in den „Regeln“ geforderten Mindestanforderungen entsprachen, wurde in den Amtlichen Kursblättern auf die Erfüllung der mit der Zwischenberichterstattung einhergehenden Anforderungen hingewiesen. Bei einer Nichtveröffentlichung oder einem Verstoß mußten die Unternehmen jedoch nicht mit Sanktionen rechnen.¹⁶

Für die Sicherstellung der mit der Zwischenberichterstattung verfolgten Zielsetzung, durch eine Fortführung der wesentlichen Informationen der jährlichen Rechnungslegung im Zwischenberichtsraum dem Publikum einen Überblick über die wirtschaftliche Lage des Emittenten zu geben,¹⁷ mußten die Unternehmen innerhalb eines Geschäftsjahres mindestens zwei Zwischenberichte veröffentlichen. Diese waren für einen Zeitraum von jeweils sechs Monaten aufzustellen und innerhalb von zwei Monaten nach dem Ende der Berichtsperiode an der Börse einzureichen. Die halbjährigen Publikationen sollten unter der Bezeichnung Aktionärsbrief oder Pressemitteilung veröffentlicht werden.¹⁸

Bezüglich der inhaltlichen Ausgestaltung des Zwischenberichtes stuften die „Regeln“ die folgenden Informationen als berichtspflichtig ein:¹⁹

- Gesamtumsatz, Exportquote und eine Umsatzsegmentierung nach Sparten, Produkten und Export,

¹³ Vgl. Bremer, Börsensachverständigenkommission, 1976, S. 13.

¹⁴ Vgl. Arbeitsgemeinschaft deutsche Wertpapierbörsen, Zwischenberichten, 1971, S. 16 ff.

¹⁵ Vgl. Müller, Zwischenberichtspublizität, 1976, S. 19 f.

¹⁶ Vgl. Köbrich, Erstellung, 1989, S. 1477.

¹⁷ Vgl. Arbeitsgemeinschaft deutscher Wertpapierbörsen, Zwischenberichten, 1971, I., Nr. 1, S. 16.

¹⁸ Vgl. Arbeitsgemeinschaft deutscher Wertpapierbörsen, Zwischenberichten, 1971, I., Nr. 2 und 3, S. 17.

¹⁹ Vgl. Arbeitsgemeinschaft deutscher Wertpapierbörsen, Zwischenberichten, 1971, I., Nr. 4 i. V. m. II., S. 17.

- Auftragseingang, Auftragsbestand, Kapazitätsentwicklung, Bestandsveränderungen bzw. Vorratsminderungen,
- Angaben zu der Kostenentwicklung auf dem Beschaffungsmarkt und der Preissituation auf dem Absatzmarkt, sowie die Personalkosten in absoluten Zahlen,
- allgemeine Ausführungen zur Ertragslage (es wurden nur qualitative Angaben verlangt, die einen Aufschluß über die Entwicklung im Berichtszeitraum geben sollten),
- Belegschaftsstand,
- Ausführungen zu den abgeschlossenen, begonnenen und geplanten Investitionen hinsichtlich deren Zielsetzung und Umfang,
- Ausführungen zu besonderen Ereignissen (Bspw. Beteiligungserwerb, Rechtsstreitigkeiten, Unternehmensverträge, Betriebsstörungen),
- Gesamtbeurteilung des Berichtszeitraums unter Einbeziehung des entsprechenden Vergleichszeitraums und der abgelaufenen Zeit des laufenden Geschäftsjahres, sowie ein Ausblick.

Soweit es möglich war, sollten den geforderten Angaben, die weitgehendst aus absoluten Zahlen zu bestehen hatten, die entsprechenden Vergleichsdaten der Vorjahresperiode gegenübergestellt werden.²⁰

Die mit den „Regeln“ angestrebte weitere Verbreitung und Verbesserung der unterjährigen Berichterstattung konnte in den nachfolgenden Jahren jedoch nicht erreicht werden. Wie eine von MÜLLER durchgeführte empirische Untersuchung über die Zwischenberichterstattung amtlich notierter inländischer Unternehmen zeigte, veröffentlichten 1972 von 445 Emittenten lediglich 176 einen Zwischenbericht.²¹ Jedoch konnten auch diese Berichte dem im Vergleich zu früheren Empfehlungen für die Erstellung von unterjährigen Berichten, insgesamt hohen Anspruch der „Regeln“ nicht gerecht werden. Betroffen von dieser sehr zurückhaltenden Informationspolitik waren insbesondere die retrospektiven Angaben zu der Kosten- und Preissituation, der Ertragslage und die prospektiven Angaben zu den Investitionen und dem weiteren Geschäftsverlauf.²²

In den folgenden Jahren verloren die „Regeln“ zunehmend an Bedeutung. Aufgrund fehlender weitreichender Sanktionierungsmöglichkeiten und gesetzlicher Vorschriften konnte bei den Börsengesellschaften eine aussagekräftige unterjährige Publizität nicht durchgesetzt werden. So betrug die Zahl der Emittenten, die 1984 einen Zwischenbericht veröffentlichten noch lediglich 119 Unternehmen. Dies entsprach bei einer Grundgesamtheit von 535 Unternehmen, wobei hier zu berücksichtigen ist, daß neben dem Amtlichen Handel auch der Freiverkehr und ausländische Emittenten miteinbezogen wurden, einer Quote von 22,2 %.²³

²⁰ Vgl. Arbeitsgemeinschaft deutscher Wertpapierbörsen, Zwischenberichten, 1971, I., Nr. 1, S. 16 f.

²¹ Vgl. Müller, Zwischenberichtspublizität, 1976, S. 27 ff.

²² Vgl. Müller, Zwischenberichtspublizität, 1976, S. 47-60; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 39.

²³ Vgl. Wiemann, Unternehmenspublizität, 1987, S. 142.

2.1.3 Einführung und Umsetzung der EG-Zwischenberichtsrichtlinie

Neben den nationalen Bestrebungen zur Einführung einer Zwischenberichterstattung beschäftigte sich auch der europäische Richtliniengeber mit der Publizität von börsennotierten Unternehmen. Durch eine von der Kommission der Europäischen Gemeinschaft eingesetzte Sachverständigengruppe sollten die Grundlagen und die Voraussetzungen für eine Harmonisierung der europäischen Kapitalmärkte aufgezeigt werden.²⁴ Aufbauend auf dieser im November 1966 vorgelegten Studie (dem sog. *Segré-Bericht*), wurden in den folgenden Jahren unter Einbeziehung der Mitgliedsstaaten und Sachverständigengruppen die Anforderungen, die an einen einheitlichen europäischen Kapitalmarkt zu stellen waren, immer weiter konkretisiert. Gestützt auf Artikel 54 Abs. 3 Buchstabe g und Artikel 100 des EWG-Vertrages erließ der Rat der Europäischen Gemeinschaften von 1979-1982 drei Richtlinien, die für amtlich notierte Unternehmen die Bedingungen der Zulassung und den sich daraus ergebenden nachfolgenden Informationspflichten innerhalb der Europäischen Gemeinschaft einheitlich regelten:²⁵

- Börsenzulassungsrichtlinie²⁶
- Börsenzulassungsprospektrichtlinie²⁷
- Zwischenberichtsrichtlinie.²⁸

Mit der Erlassung der Zwischenberichtsrichtlinie am 15. Februar 1982 durch den Rat der Europäischen Gemeinschaft verfolgte die Europäische Gemeinschaft, analog zu der Einführung der Börsenzulassungsrichtlinie und der Börsenzulassungsprospektrichtlinie, insbesondere zwei Ziele:²⁹

- Durch die Publikation von zeitnahen Informationen sollte eine Verbesserung des Anlegerschutzes und die Funktionsfähigkeit des Marktes erreicht werden.
- Darüber hinaus sollte anhand der Richtlinien auch eine Angleichung der zu veröffentlichenden Informationen innerhalb der EG sichergestellt werden, um den Unternehmen eine Notierung an mehreren Börsen der Mitgliedsländer zu erleichtern und dadurch die Entstehung eines gemeinschaftlichen Kapitalmarktes zu fördern.

Mit der pflichtgemäßen Umsetzung der drei börsenrechtlichen EG-Richtlinien in deutsches Recht durch das Börsenzulassungsgesetz (BörsZulG)³⁰ vom 16. Dezember 1986 wurden dem deutschen Gesetzgeber die Grundlagen für die gesetzliche Normierung der Zwischenberichterstattung vorgeschrieben.³¹ Auf der Basis dieses Artikelgesetzes wurde das Börsengesetz i. d. F. vom 28. April 1975³² ergänzt bzw. verändert, wodurch in Deutschland erstmals auf der Grundlage einer gesetzlichen

²⁴ Vgl. Kommission der EWG, Aufbau, 1966, S. 39 ff.

²⁵ Vgl. Onderka, Börsenrichtlinien, 1987, S. 9.

²⁶ Vgl. Rat der Europäischen Gemeinschaften, Richtlinie 79/279/EWG, ABl. EG Nr. L 66/21.

²⁷ Vgl. Rat der Europäischen Gemeinschaften, Richtlinie 80/390/EWG, ABl. EG Nr. L 100/1.

²⁸ Vgl. Rat der Europäischen Gemeinschaften, Richtlinie 82/121/EWG, ABl. EG Nr. L 48/26.

²⁹ Vgl. Rat der Europäischen Gemeinschaften, Richtlinie 82/121/EWG, ABl. EG Nr. L 48/26.

³⁰ BGBl I 1986, S. 2478 ff.

³¹ Vgl. Köbrich, Erstellung, 1989, S. 1478.

³² BGBl I 1975, S. 1013.

Vorschrift die Zwischenberichterstattung geregelt wurde. In dem im Zuge der Novellierung neu eingeführten § 44b Abs. 2 BörsG a.F. wurde die Bundesregierung dabei ermächtigt, durch eine Rechtsverordnung zum Schutz der Anleger die lediglich die Rahmenbedingungen regelnden Vorschriften des § 44b Abs. 1 BörsG a.F. zur Zwischenberichterstattung inhaltlich zu konkretisieren und zu ergänzen, woraufhin am 15. April 1987 die Börsenzulassungsverordnung (BörsZulV)³³ erlassen wurde. Seit der Änderung des BörsG vom 21. Juni 2002 durch das 4. Finanzmarktförderungsgesetz wird die Zwischenberichterstattung in § 40 BörsG geregelt.

Die Bedeutung von § 40 BörsG für die börsenrechtliche Zwischenberichterstattung ist vergleichbar mit der Generalnorm für den handelsrechtlichen Einzelabschluß, die in § 264 Abs. 2 HGB kodifiziert ist.³⁴ KÖSTER bezeichnet diese gesetzliche Regelung insofern auch als „die grundlegende Vorschrift und damit die Generalnorm der Zwischenberichterstattung“.³⁵ Gemäß § 40 Abs. 1 BörsG ist ein „Emittent zugelassener Aktien ... verpflichtet, innerhalb des Geschäftsjahres regelmäßig mindestens einen Zwischenbericht zu veröffentlichen, der anhand von Zahlenangaben und Erläuterungen ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage und des allgemeinen Geschäftsganges des Emittenten im Berichtszeitraum vermittelt; dies gilt auch, wenn nicht die Aktien, sondern sie vertretende Zertifikate zur amtlichen Notierung zugelassen sind“. Durch § 40, der Bestandteil des III. Abschnittes des BörsG ist, in dem die Vorschriften für die „Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel im amtlichen Markt“ und den sich daraus ergebenden Folgepflichten geregelt sind, wird insofern nur die generelle Verpflichtung zur Zwischenberichterstattung geregelt. Die Konkretisierung der mit dieser Publikationsform einhergehenden Pflichten erfolgt im ersten Abschnitt des zweiten Kapitels der Börsenzulassungsverordnung. Die inhaltlichen Anforderungen an einen Zwischenbericht werden im ersten Unterabschnitt in den §§ 53-56 BörsZulV geregelt, während in den §§ 57-60 BörsZulV im zweiten Unterabschnitt die in bezug auf den Inhalt zu beachtenden Sonderfälle festgelegt sind. Der dritte Unterabschnitt enthält in den §§ 61 und 62 BörsZulV Vorschriften zur Veröffentlichung des Zwischenberichtes.

³³ BGBl I 1987, S. 1234.

³⁴ Vgl. für eine ausführliche Darstellung der Bedeutung von § 264 Abs. 2 HGB Lange/Kreuzgrabe, Unternehmenspublizität, 1993, S. 943 ff.

³⁵ Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 28.

2.1.4 Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 6 zur Zwischenberichterstattung

2.1.4.1 Gesetzliche Grundlagen und Aufgaben eines privaten Standard Setters in Deutschland

Durch die Einführung des Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetzes (KapAEG)³⁶ in das Dritte Buch des HGB und der Änderung durch das Kapitalgesellschaften- und Co-Richtlinie-Gesetzes (KapCoRiLiG)³⁷ können alle Mutterunternehmen, die einen organisierten Markt i. S. d. § 2 Abs. 5 WpHG in Anspruch nehmen, gemäß § 292a HGB³⁸ von der Pflicht zur Aufstellung und Veröffentlichung eines HGB-Konzernabschlusses und -lageberichtes entbunden werden, wenn sie einen befreienden Abschluß nach international anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen veröffentlichen, der auch mit der 7. EU-Richtlinie in Einklang steht.³⁹ Der Konzernabschluß und -lagebericht muß ungeachtet der Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze in deutscher Sprache und in Euro offengelegt werden.⁴⁰ Aufgrund der in Art. 5 KapAEG festgelegten zeitlichen Befristung bis zum Ablauf des Jahres 2004 stellt diese Befreiungsvorschrift jedoch nur eine Übergangsregel dar. Nach den Erwartungen des Gesetzgebers soll die deutsche Konzernrechnungslegung bis zum Ablauf dieser Frist weitestgehend an die internationalen Grundsätze angepaßt sein, wodurch bei einem grenzüberschreitenden Listing eine Überleitungsrechnung für deutsche Konzernabschlüsse nicht weiter erforderlich ist.⁴¹ Die Aufgabe der Anpassung der deutschen Konzernrechnungslegung an internationale Rechnungslegungsgrundsätze wurde durch den Standardisierungsvertrag vom 3. September 1998 an das „Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee“ (DRSC) übertragen, das am 27. März 1998 als e. V. von Unternehmens-, Banken- und Versicherungsvertretern sowie Wirtschaftsprüfern gegründet wurde.⁴² Die für die Beauftragung eines privaten Rechnungslegungsgremiums erforderliche Rechtsgrundlage wurde durch das am 1. Mai 1998 in Kraft getretene Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG)⁴³ in den §§ 342 bzw. 342a HGB geschaffen. Danach besteht die Kernaufgabe des DRSC, neben der Beratung des BMJ bei Gesetzgebungsvorhaben zu Rechnungslegungsvorschriften und der Vertretung der Bundesregierung in internationalen Gremien in der Entwicklung von Empfehlungen

³⁶ Mit der Einführung des Gesetzes wurde eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Konzerne an internationalen Kapitalmärkten sowie eine Erleichterung der Aufnahme von Gesellschafterdarlehen angestrebt, vgl. BT-Drucksache 13/9909.

³⁷ BGBl. I 1998, S.154 ff.

³⁸ Vgl. für eine Darstellung der verfassungsrechtlichen Anforderungen an die Befreiungsvorschrift von § 292a HGB Heintzen, Rechnungslegungsrecht, 2001, S. 150 ff.

³⁹ Hinsichtlich der vom Gesetzgeber geforderten „internationalen Anerkennung“ der befreienden Rechnungslegungsgrundsätze haben insbesondere die US-GAAP und IAS praktische Bedeutung. Dies wird auch durch die explizite Nennung in der Amtlichen Gesetzesbegründung unterstrichen. Vereinzelt wird jedoch die Auffassung vertreten, daß IAS und US-GAAP mit der 7. EU-Richtlinie nicht in Einklang zu bringen wären. Vgl. Pellens/Bonse/Gassen, Konzernrechnungslegung, 1998, S. 787; Wollmert/Oser, Konzernabschluß, 2000, S. 732 f.

⁴⁰ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Kommentar, 2001, Rn. 3.

⁴¹ Vgl. zu den Zugangsbedingungen für deutsche Unternehmen zum US-Kapitalmarkt von Rosen /Prechtel, US-Kapitalmarkt, 1996, S. 478 ff.

⁴² International führt das private Rechnungslegungsgremium die Bezeichnung „German Accounting Standards Committee“ (GASC).

⁴³ BGBl. I 1998, S. 786.

zur Anwendung der Grundsätze über die Konzernrechnungslegung.⁴⁴ Die einzelgesellschaftliche Rechnungslegung liegt de lege lata nicht im Aufgabenbereich des DRSC. Entsprechend dem anglo-amerikanischen Rechtskreis soll damit erstmals auch in Deutschland die Entwicklung von Rechnungslegungsvorschriften durch einen privatrechtlich organisierten Standardsetter forciert werden.

2.1.4.2 Die Einführung von DRS 6 und die sich daraus ergebenden Folgen für die unterjährige Berichterstattung

Vor dem Hintergrund der im Vergleich zu den internationalen Vorschriften als rudimentär zu bezeichnenden börsenrechtlichen Anforderungen an die Zwischenberichterstattung hat der Deutsche Standardisierungsrat, der eine zentrale Position bei der Ausarbeitung der Standards innerhalb des DRSC einnimmt,⁴⁵ am 8. September 2000 den Entwurf für einen Standard zur Zwischenberichterstattung (E-DRS 6) vorgelegt.⁴⁶ Gemäß dem „standard setting process“,⁴⁷ der analog zu den Phasen des IASB-Prozesses verläuft, hatten alle interessierten Organisationen und Personen die Möglichkeit einer Stellungnahme bis zum 3. November 2000.⁴⁸ Nach der Erörterung der eingegangenen Stellungnahmen und der Anhörung des Konsultationsrats wurde der DRS 6 in öffentlicher Sitzung am 11. Januar 2001 verabschiedet⁴⁹ und dem BMJ eingereicht. Nachfolgend wurde der Standard am 2. Februar 2001 bekannt gemacht und anschließend am 13. Februar 2001 im Bundesanzeiger veröffentlicht. Die Emittenten haben den Standard erstmals für das nach dem 30. Juni 2001 beginnende Geschäftsjahr anzuwenden.⁵⁰ Für die meisten Unternehmen ergibt sich daraus erst eine Anwendungspflicht für die im Jahr 2002 zu veröffentlichenden Zwischenberichte. Bei der Festsetzung dieser Frist wurde insbesondere den im Rahmen der Stellungnahmen von kleineren Unternehmen geäußerten Bedenken Rechnung getragen. Aufgrund der fehlenden rechentechnischen Voraussetzungen für eine Quartalsberichterstattung hätte ein Inkrafttreten des Standards für nach dem 31. Dezember 2000 beginnende Zwischenberichtszeiträume, wie es der Entwurf des DRS 6 vorsah,⁵¹ einen unrealistisch kurzen Übergangszeitraum für eine pflichtgemäße Anwendung bedeutet. Für eine möglichst schnelle Verbreitung des DRS 6 werden die Emittenten jedoch dazu angehalten, im Rahmen einer freiwilligen Anwendung den Standard auch für frühere Zeiträume anzuwenden.⁵² Um den mit der erstmaligen Zwischenberichterstattung nach DRS 6 verbundenen Informationsbeschaffungsaufwand für die Emittenten etwas

⁴⁴ Vgl. Niehus, DRSC, 2001, S. 53; Schildbach, Rechnungslegungsgremium, 1999, S. 645 ff.

⁴⁵ Vgl. Graumann, DRSC, 1999, S. 494.

⁴⁶ Vgl. Deutscher Standardisierungsrat, E-DRS 6, 2000; vgl. zu dem Entwurf auch Busse von Colbe, E-DRS 6, 2000, S. 2194-2196.

⁴⁷ Vgl. ausführlich Graumann, DRSC, 1999, S. 494; vgl. auch Scheffler, Standardisierungsrat, 1999, S. 411.

⁴⁸ Die Stellungnahmen zu den Standardentwürfen werden ausnahmslos auf den Internetseiten des DRSC veröffentlicht, womit die interessierten Kreise zu weiteren Diskussionsbeiträgen angeregt werden sollen.

⁴⁹ Für eine Verabschiedung des Standards in öffentlicher Sitzung werden 2/3 der Stimmen, d. h. 5 von 7 benötigt.

⁵⁰ Vgl. DRS 6, Tz. 31.

⁵¹ Vgl. Deutscher Standardisierungsrat, E-DRS 6, 2000, Tz. 25.

⁵² Vgl. DRS 6, Tz. 31.

zu verringern, sehen die Übergangsvorschriften vor, daß die Vergleichszahlen für frühere Jahre nicht angegeben werden müssen.⁵³

Wie anhand der im Standard festgelegten Anforderungen deutlich erkennbar ist, hat sich der DSR bei der Ausgestaltung an den international anerkannten Regelungen von IAS 34 orientiert. Aufgrund dieser Annäherung entstehen insbesondere bei den zu veröffentlichenden Zahlenangaben, aber auch bei den Erläuterungen weitreichendere Publikationspflichten. So gehört zu den wichtigsten Änderungen im Vergleich zu den gesetzlichen Vorschriften, daß die Einzelangaben durch vollständige Zahlenwerke der Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und einer Kapitalflußrechnung zu ersetzen sind, wobei die Gliederung auf die wesentlichen Posten und Zwischensummen des letzten Jahresabschlusses beschränkt werden kann. Des weiteren wird der Zwischenberichtszeitraum auf ein Quartal festgelegt.

2.1.4.3 Verbindlichkeit von DRS 6

Die Einführung des DRS 6 zur Zwischenberichterstattung soll einen Beitrag dazu leisten, die nach den börsenrechtlichen Vorschriften zu erstellenden unterjährigen Berichte an die international geforderten und anerkannten Berichtspflichten hinsichtlich dem Umfang der zu publizierenden Informationen anzupassen. Damit durch diese Bestimmungen eine stärkere Betonung der Informationsfunktion der externen Unternehmenspublikation sowie des Investoreninteresses und -schutzes und somit auch zu einer Stärkung des nationalen Kapitalmarktes sichergestellt werden kann, ist es jedoch erforderlich, daß die im Vergleich zu den gesetzlichen Bestimmungen als sehr ambitioniert zu bezeichnenden Anforderungen auf eine breite Akzeptanz bei den Emittenten stoßen. Da die vom Standardisierungsrat entwickelten Standards gemäß § 342 Abs. 1 Satz Nr. 1 HGB lediglich „Empfehlungen zur Anwendung der Grundsätze über die Konzernrechnungslegung“ darstellen, und durch den Gesetzgeber keine Gesetzgebungskompetenzen an den DSR delegiert wurden, besitzen die Standards „keine unmittelbare rechtliche Bindungswirkung“⁵⁴.

Fraglich in diesem Zusammenhang ist, ob diese Empfehlungen zur Konzernrechnungslegung Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung (GOB) entsprechen. So vertreten MOXTER und weitere Autoren die Ansicht, daß es nur Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung geben kann, die unabhängig von Rechtsform, Größe oder Branche sind, und somit für alle Unternehmen und alle Jahres- und Konzernabschlüsse anzuwenden sind.⁵⁵ Dies hat zur Folge, daß entgegen der ausdrücklichen Begrenzung auf den Konzernabschluß eine Anerkennung als GOB generell auch einen Eingriff in den Einzelabschluß mit sich führt, wodurch sich ebenso bedeutende Auswirkungen über das Maßgeblichkeitsprinzip auf die Steuerbilanz ergeben. Vor dem Hintergrund, daß die Entwicklung und Anerkennung von GOB aber ebenfalls durch den Zweck der Rechnungslegung determiniert wird,

⁵³ Vgl. DRS 6, Tz. 32.

⁵⁴ Ernst, Rechnungslegung, 1999, S. 348 f.

⁵⁵ Vgl. Moxter, Aufgaben, 1998, S. 1426; Zitzelsberger, Rechnungslegungsgremiums, 1998, S. 252.

müssen unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Zielsetzungen von Jahresabschluß und Konzernabschluß auch spezifische GOB akzeptiert werden.⁵⁶ Durch die im DRS 6 festgelegte Beschränkung der Berichtspflicht auf die Mutterunternehmen versucht der DSR den Zwischenberichtsstandard als GOB der Konzernrechnungslegung einzuführen. Um die Anerkennung der Standards als GOB zu erlangen, stellt die Veröffentlichung durch das BMJ einen ersten Schritt dar. Damit die entsprechenden Empfehlungen zu GOB werden, bedarf es jedoch insbesondere der Akzeptanz in der Praxis und die vermutete oder bestätigte Rechtmäßigkeit. Erst bei Vorliegen dieser Bedingungen erlangt der Standard für die Unternehmen Verbindlichkeit. Die Problematik einer fehlenden rechtlichen Bindungswirkung der Standards und einer Verbindlichkeit, die von der Akzeptanz in der Praxis und bestimmten institutionellen Anforderungen abhängig ist, gehört aber nun mal zu jedem auf privatrechtlicher Grundlage erlassenen Rechnungslegungsstandard.⁵⁷

Da die Empfehlungen des DSR keine Normen i. S. eines Gesetzes darstellen, müssen sie sich innerhalb der gesetzlichen Vorschriften bewegen.⁵⁸ Um eine Angleichung an international anerkannte Rechnungslegungsvorschriften zu erreichen ist es dem DSR zwar unbenommen, sich in seinen Standards für eine bestimmte Vorgehensweise auszusprechen. Aufgrund des Gesetzesvorrangs können gesetzlich gewährte Wahlrechte aber nicht als unzulässig qualifiziert werden, da eine entsprechende Einschränkung oder Änderung einer Gesetzesänderung bedarf.⁵⁹ Sofern DRS 6 ein innerhalb der Vorschriften von § 40 BörsG eingeräumtes Wahlrecht einschränkt, besteht für die Emittenten somit keine Verbindlichkeit dieser Empfehlung nachzukommen.

Wenn nach den ersten Erfahrungen mit dem Zwischenberichtsstandard die Akzeptanz von Seiten der Emittenten nicht aufgebracht wird, sollten zur Durchsetzung geeignete Schritte ergriffen werden. So könnten im Zuge einer Reform der börsenrechtlichen Vorschriften durch einen entsprechenden Verweis einigen Empfehlungen des DRS 6 Gesetzeskraft verliehen werden, um die Sachverhalte auszufüllen, die nach den Vorstellungen des IASB von den einzelnen nationalen Institutionen geregelt werden sollen. Von besonderer Bedeutung wäre hierbei die gesetzliche Normierung einer Quartalsberichterstattung sowie die Durchführung einer prüferischen Durchsicht.⁶⁰ Des weiteren könnten auch die Deutschen Börsen einen Beitrag leisten, in dem bei der Aufnahme in einen Aktienindex die Anwendung des DRS 6 vorausgesetzt wird.

⁵⁶ Vgl. Baetge/Kirsch, Inhalt, 1998, § 297 Rn. 55.

⁵⁷ Vgl. Spannheimer, Problemfelder, 2000, S. 1004.

⁵⁸ Vgl. Zitzelsberger, Rechnungslegungsgremium, 1998, S. 251 und 259.

⁵⁹ Vgl. Spannheimer, Problemfelder, 2000, S. 999.

⁶⁰ Vgl. hierzu auch ausführlich Kapitel 3.3.3.3, S. 97 ff.

2.1.5 Reform des Börsenrechts durch das 4. Finanzmarktförderungsgesetz

Bedingt durch die Globalisierung der Kapitalmärkte und die Entwicklung in der Informations- und Kommunikationstechnologie ist eine Überarbeitung der börsenrechtlichen Vorschriften erforderlich geworden. Vor diesem Hintergrund ist am 1. Juli 2002 das 4. Finanzmarktförderungsgesetz (FMFG) in Kraft getreten.⁶¹ Das Gesetzeswerk unterzieht das BörsG jedoch keiner Grundlegenden Reform, sondern beschränkt sich im Wesentlichen auf kleinere Korrekturen. Darüber hinaus wurde das Börsengesetz auch neu durchgezählt und als Art. 1 des 4. FMFG insgesamt neu bekannt gemacht, da aufgrund der zahlreichen Änderungen seit seinem Erlass 1896 das Regelwerk zunehmend unübersichtlich geworden ist.⁶² In Analogie zu dem vorangegangenen 3. FMFG besteht die mit der Normierung der Bestimmungen verbundene Zielsetzung in erster Linie in der Stärkung des Finanzplatzes Deutschland und seiner Wettbewerbsfähigkeit im globalen Konkurrenzkampf der Finanzplätze.⁶³

Hinsichtlich der gesetzlich normierten Zwischenberichterstattung, die ehemals in § 44b BörsG geregelt wurde, resultieren aus der Reform des Börsenrechts durch das 4. FMFG nahezu keine Veränderungen. So wird zwar aufgrund der Neunummerierung des Regelwerkes die Zwischenberichterstattung nun in § 40 BörsG geregelt. Hinsichtlich der Anforderungen, die der Gesetzgeber bezüglich der unterjährigen Berichterstattung normiert, entspricht § 40 BörsG jedoch dem bisherigen § 44b BörsG a.F. Lediglich durch die Umbenennung des Marktsegments „amtlicher Handel“ in das Marktsegment „amtlicher Markt“ wird die ehemalige Formulierung „amtlichen Notierung“ durch die Formulierung „amtlichen Markt“ ersetzt. Diese Änderung hat jedoch keine Auswirkungen in bezug auf den Kreis der Emittenten, die zur Erstellung einer Zwischenberichterstattung verpflichtet sind.⁶⁴

Wenngleich die konkretisierenden Bestimmungen der BörsZulV durch das 4. FMFG keinen Veränderungen unterlegen sind, so wurde doch vom Bundesrat gefordert, in § 40 Abs. 2 Satz 1 nach den Wörtern „Vorschriften über“ die Wörter „die Anzahl und“ einzufügen.⁶⁵ Mit dieser Ergänzung der gesetzlichen Regelung sollte die Möglichkeit geschaffen werden, in der BörsZulV die Verpflichtung zur Erstellung von Quartalsberichten zu normieren. Die Bundesregierung hat den Vorschlag des Bundesrates jedoch abgelehnt, im 4. FMFG die Erstellung von Quartalsberichten für die Emittenten aus dem amtlichen Markt durch eine börsenrechtliche Bestimmung verpflichtend vorzuschreiben. Als Begründung wurde angeführt, daß aufgrund einer bislang fehlenden europarechtlichen Normierung einer Quartalsberichterstattung kein Handlungsbedarf hinsichtlich einer gesetzlichen Regelung besteht. Nach Meinung der Bundesregierung sollte die auf europäischer Ebene stattfindende Diskussion über

⁶¹ Vgl. zur Vorgeschichte zum 4. FMFG ausführlich Reuschle, Finanzmarktförderungsgesetz, 2002, S. XII f.

⁶² Vgl. für eine tabellarische Gegenüberstellung für die sich aus der Neunummerierung resultierenden Änderungen Reuschle, Finanzmarktförderungsgesetz, 2002, S. XLV ff.

⁶³ Vgl. BT-Drucksache 14/8017, S. 62.

⁶⁴ Vgl. auch Reuschle, Finanzmarktförderungsgesetz, 2002, S. 98.

⁶⁵ Vgl. Reuschle, Finanzmarktförderungsgesetz, 2002, S. 98.

die verbindliche Einführung von Quartalsberichten abgewartet werden, bis eine europaweite einheitliche Regelung getroffen wurde.⁶⁶

2.1.6 Status Quo der unterjährigen Berichterstattung in Deutschland

Neben dem DRS 6 gibt es mittlerweile noch eine Reihe weiterer Standards und Vorschriften für die unterjährige Berichterstattung, deren Beachtung für börsennotierte Mutterunternehmen verpflichtend sein kann. Vor dem Hintergrund der Beschränkung der gesetzlich geforderten Zwischenberichterstattung nach § 40 BörsG auf die Unternehmen des Amtlichen Marktes und den mit dieser Verpflichtungsquelle einhergehenden geringen Berichtspflichten hat die DBAG ebenfalls Vorschriften für die Erstellung von Zwischenberichten erlassen. Auf der Grundlage dieser Bestimmungen besteht für die Börsensegmente Neuer Markt und SMAX eine Verpflichtung zur Publikation unterjähriger Berichte, wenngleich die Verpflichtungsgrundlage nicht gesetzlich, sondern privatrechtlich normiert ist. Unabhängig von diesen Vorschriften stufen auch einzelne Börsenordnungen eine Zwischenberichterstattung für die im Geregelten Markt notierten Emittenten durch eine ebenfalls privatrechtliche Regelung als verpflichtend ein. Die Vielzahl der Bestimmungen führt dazu, daß teilweise Emittenten die Vorschriften von unterschiedlichen Verpflichtungsgrundlagen und damit einhergehend unterschiedlichen Regelungen zur Zwischenberichterstattung beachten müssen.⁶⁷

Durch die Einführung von DRS 6 und der durch § 292a HGB sich ergebenden Möglichkeit, einen befreienden Konzernabschluß nach internationalen Vorschriften zu erstellen, sind die Emittenten darüber hinaus verpflichtet, neben der Beachtung der unterschiedlichen Verpflichtungsquellen den Zwischenbericht auch noch zusätzlich in Einklang mit den nationalen bzw. internationalen Regelungen zu erstellen. Darüber hinaus müssen die in einem Auswahlindex der DBAG notierenden Gesellschaften auch noch die entsprechenden Bestimmungen des Leitfadens für Aktienindizes der Deutschen Börse AG beachten.

Das nachfolgende Schaubild gibt einen ersten Überblick über die bestehenden gesetzlichen bzw. privatrechtlichen Vorschriften zur Erstellung einer unterjährigen Berichterstattung.⁶⁸

⁶⁶ Vgl. Reuschle, Finanzmarktförderungsgesetz, 2002, S. 98 f.

⁶⁷ So besteht bspw. für Emittenten, die eine amtliche Notierung haben und den SMAX-Teilnahmebedingungen unterliegen neben der privatrechtlichen Verpflichtung nach den Bestimmungen der DBAG auch eine gesetzliche Verpflichtung zur Zwischenberichterstattung nach § 40 BörsG.

⁶⁸ Die Abbildung gibt einen Überblick über die Vorschriften und Bestimmungen, die von den Emittenten im Zeitraum der empirischen Untersuchung zu beachten waren. Die aus der von der DBAG vorgenommenen Umstrukturierung der Börsensegmente resultierenden Auswirkungen auf die unterjährigen Berichtspflichten sind insofern bei der Abbildung nicht berücksichtigt.

Börsensegment	Amtlicher Markt	Geregelter Markt	Neuer Markt	SMAX*
	⇓	⇓	⇓	⇓
Verpflichtungsgrundlage zur Zwischenberichterstattung	Börsengesetz/ Börsenzulassungsverordnung	Bestimmungen der Börsenordnungen	Regelwerk Neuer Markt	SMAX- Teilnahme- bedingunge n
	⇓	⇓	⇓	⇓
ergänzende nationale bzw. internationale Vorschriften	DRS 6	IAS 34		APB 28
	⇓	⇓	⇓	⇓
ergänzende Vorschriften für Unternehmen aus einem Auswahlindex der DBAG	Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG			
	* Für die SMAX-Teilnehmer mit einer amtlichen Notierung sind zusätzlich auch noch die entsprechenden gesetzlichen Vorschriften zu beachten.			

Abbildung 1: Systematische Darstellung der bei einer Zwischenberichterstattung zu beachtenden Vorschriften in Abhängigkeit des zugrundeliegenden Börsensegmentes

2.2 Die gesetzlichen Vorschriften zur Zwischenberichterstattung im Amtlichen Handel unter Einbeziehung von DRS 6

2.2.1 Zur Zwischenberichterstattung verpflichtete Unternehmen

2.2.1.1 Gesetzliche Verpflichtung nach § 40 BörsG

Nach § 40 Abs. 1 BörsG sind Emittenten, deren Aktien oder sie vertretende Zertifikate (z. B. Zwischenscheine, Wandelschuldverschreibungen und Optionsscheine)⁶⁹ zum Börsenhandel zugelassen sind, verpflichtet, einen Zwischenbericht zu veröffentlichen. Betroffen von der Aufstellungspflicht sind jedoch nur Unternehmen, deren Aktien oder sie vertretende Zertifikate zum amtlichen Markt zu

⁶⁹ Sowohl Wandelschuldverschreibungen als auch Optionsscheine stellen bei einer wörtlichen Auslegung keine Aktien vertretende Zertifikate dar. Aufgrund der Abhängigkeit ihres wirtschaftlichen Wertes von der entsprechenden Aktie würde durch einen im Inland nicht verfügbaren Zwischenbericht des Emittenten der zugrundeliegenden Aktien eine Informationslücke entstehen. Zur Schließung dieser möglichen Informationslücke gebietet der Normzweck von § 40 BörsG, die genannten Wertpapiere wie Aktien vertretende Zertifikate zu behandeln. Vgl. Hamann, Zwischenbericht, 1999, § 44b BörsG a.F., Rn. 10. Vgl. gegenteilige Auffassung Schwark, Kommentar, 1994, § 44b BörsG a.F., Rn. 3.

gelassen sind.⁷⁰ Für Aktien ergibt sich diese Einschränkung aus der systematischen Stellung des § 40 im III. Abschnitt des Börsengesetzes; für Aktien vertretende Zertifikate fordert der Gesetzestext gemäß § 40 Abs. 1 2. Hlfs. BörsG eine Zulassung zur amtlichen Notierung.⁷¹ Berichtspflichtig sind insofern, im Gegensatz zur jährlichen Publizitätspflicht von Jahresabschluß und Lagebericht, die für alle Kapitalgesellschaften verbindlich ist, nur Unternehmen die in der Rechtsform der Aktiengesellschaft oder der Kommanditgesellschaft auf Aktien firmieren und die genannten Bedingungen erfüllen. Für Unternehmen, die im „Geregelten Markt“, „Freiverkehr“ oder im Börsensegment „Neuer Markt“ gelistet sind, besteht dadurch gemäß § 40 BörsG keine gesetzliche Verpflichtung zur Zwischenberichterstattung. Aufgrund der gesetzlichen Regelung nach § 50 Abs. 3 BörsG können die Regionalbörsen in der Börsenordnung jedoch eine Verpflichtung für im Geregelten Markt notierten Unternehmen zu einer Zwischenberichterstattung gemäß § 40 BörsG festschreiben.⁷² Durch eine privatrechtliche Vereinbarung zwischen der Deutschen Börse AG und den Unternehmen aus dem Segment Neuer Markt besteht jedoch auch für diese Emittenten die Verpflichtung zu einer unterjährigen Berichterstattung, wengleich sie auch nicht den gesetzlichen Regelungen unterliegt.

Aufgrund einer fehlenden Befreiungsregel im Börsengesetz analog zu § 292a HGB ergibt sich die Frage, ob ein Unternehmen, das einen Konzernabschluß nach international anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen (IAS oder US-GAAP) veröffentlicht, ungeachtet dessen der Verpflichtung zur Erstellung eines Zwischenberichtes nach den Regelungen von Börsengesetz und Börsenzulassungsverordnung unterliegt. Um die mit der Zwischenberichterstattung verfolgten Ziele zu erreichen, kann nur eine Anwendung einheitlicher Rechnungslegungs-Standards bei der jährlichen und unterjährigen Berichterstattung den Informationsbedürfnissen des Publikums gerecht werden. Unklar ist in diesem Zusammenhang, ob durch § 54 Abs. 1 Satz 1 BörsZulV, der eine Ermittlung der Zahlenangaben „im Sinne der für die Rechnungslegung geltenden handelsrechtlichen Vorschriften“ verlangt, die Befreiungsregel des § 292a HGB mit eingeschlossen wird. Wengleich die Formulierung von § 54 Abs. 1 Satz 1 BörsZulV auf die Anwendung der handelsrechtlichen Vorschriften verweist, kann daraus nicht der Schluß gezogen werden, daß innerhalb des Zwischenberichtes auch die Ansatz- und Bewertungsvorschriften der handelsrechtlichen Grundsätze zu beachten sind. Da die Anwendung der handelsrechtlichen Vorschriften die §§ 238 bis 339 HGB umfaßt, zählt auch der § 292a HGB zu den „für die Rechnungslegung geltenden Vorschriften“. Insofern ist auch in der unterjährigen Berichterstattung die Anwendung von international anerkannten Rechnungslegungsmethoden möglich.⁷³ Diese Auffassung geht auch aus den Gesetzgebungsmaterialien des Rechtsausschusses des Deutschen Bun-

⁷⁰ Vgl. auch Hommelhoff, Anlegerinformationen, 2000, S. 753.

⁷¹ Vgl. Groß, Kapitalmarktrecht, 2000, § 44b BörsG a.F., Rn. 10; vgl. auch Hamann, Zwischenbericht, 1999, § 44b BörsG a.F., Rn. 8 ff.

⁷² Gemäß § 61 Abs. 1 der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse ist der Emittent zugelassener Aktien oder sie vertretenden Zertifikate zur Veröffentlichung eines Zwischenberichtes verpflichtet, der nach § 61 Abs. 3 unter Beachtung der Börsenzulassungsverordnung zu erstellen ist, vgl. Frankfurter Wertpapierbörse AG, Börsenordnung, 2000.

⁷³ Vgl. auch Strieder, Veröffentlichung, 2001, S. 225.

destages hervor.⁷⁴ Aufgrund einer fehlenden Befreiungsvorschrift von § 40 BörsG müssen jedoch die inhaltlichen Anforderungen an die Berichterstattung beachtet werden.

Sofern die Aktien von ausländischen Unternehmen im amtlichen Markt notieren, sind für die Emittenten auch die Vorschriften des Börsengesetzes verpflichtend. Insofern unterliegen auch sie der gesetzlichen Verpflichtung zur Zwischenberichterstattung. Aufgrund der mit der Einführung der Zwischenberichterstattung verfolgten Zielsetzung der Entstehung eines einheitlichen Kapitalmarktes, eröffnet das Börsengesetz den ausländischen Emittenten jedoch die Möglichkeit, einen im Ausland publizierten Zwischenbericht anstelle des nach § 40 BörsG geforderten Zwischenberichtes zu veröffentlichen. Gemäß § 58 Satz 1 BörsZulV muß jedoch die Gleichwertigkeit der Auskünfte mit den Vorschriften der §§ 53 bis 57 BörsZulV sichergestellt sein.⁷⁵

2.2.1.2 Verpflichtung nach DRS 6

Gemäß DRS 6 Tz. 3 sind alle Mutterunternehmen, die einen Zwischenbericht erstellen müssen, dazu verpflichtet, diesen Standard zu beachten. Im Umkehrschluß bedeutet dies, daß Emittenten, bei denen die Voraussetzungen für die pflichtgemäße Erstellung eines Konzernabschlusses nicht vorliegen, diesen Rechnungslegungsstandard auch nicht verpflichtend berücksichtigen müssen. Die Konkretisierung der berichtspflichtigen Unternehmen erfolgt durch Tz. 4, wonach sich die Verpflichtung aus den gesetzlichen Vorschriften nach § 40 BörsG i. V. m. mit den §§ 53 bis 62 BörsZulV, sowie den Börsenordnungen der Regionalbörsen und den Regelwerken der DBAG ergibt. Zur Beachtung dieses Standards sind insofern alle Unternehmen des amtlichen Marktes verpflichtet. Eine Einschränkung ergibt sich im Gegensatz zum Börsengesetz lediglich für den Fall, daß von Seiten des Unternehmens eine Befreiung nach § 292a HGB in Anspruch genommen wird, wodurch auch der Zwischenbericht nach den im Konzernabschluß angewendeten Rechnungslegungsgrundsätzen erstellt werden muß. Hinsichtlich der geforderten Häufigkeit der Berichterstattung müssen diese Unternehmen jedoch die Regelungen des Standards beachten (DRS 6 Tz. 5). Die Befreiungsvorschrift ist auch für Unternehmen von Bedeutung, die in dem Qualitätssegment „SMAX“ und dem Handelssegment „Neuer Markt“ gelistet sind. Innerhalb dieser Segmente, die den Regelwerken der DBAG unterliegenden, sind die Emittenten zu einer Quartalsberichterstellung verpflichtet. Aufgrund der Orientierung an internationalen Standards fordert das Regelwerk jedoch eine Aufstellung des Jahresabschlusses nach IAS bzw. US-GAAP, wodurch die Unternehmen nach DRS Tz. 5 in Analogie zu § 292a HGB auch den Zwischenbericht nach den Regeln des entsprechenden Standard-Setters aufzustellen haben. Diese Befreiungsmöglichkeit ist auch vor dem Hintergrund geboten, daß sowohl das Regelwerk des Neuen Marktes als auch des Qualitätssegmentes SMAX eine explizite Verpflichtung zur Anwendung einheit-

⁷⁴ Vgl. Beschlußempfehlung zum KapAEG BT-Drucksache 13/9909, S. 12.

⁷⁵ Vgl. ausführlich Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 21 f.

licher Rechnungslegungsgrundsätze bei Jahresabschluß und Quartalsbericht fordert.⁷⁶ Zu berücksichtigen ist hierbei, daß für die im SMAX gelisteten Unternehmen erst für nach dem 31. Dezember 2001 beginnende Geschäftsjahre die Pflicht besteht, den Jahresabschluß nach den Vorschriften von IAS oder US-GAAP zu erstellen.⁷⁷ Insofern sind die Emittenten bis zu diesem Zeitpunkt verpflichtet, sofern sich das Unternehmen nicht zu einer freiwilligen Anwendung von internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen entscheidet, den DRS 6 bei der Erstellung des Zwischenberichtes zu beachten.

Bei den am geregelten Markt notierten Unternehmen ist die Verpflichtung zu einer Zwischenberichterstattung von den Börsenordnungen der Regionalbörsen abhängig. Da mit Ausnahme der Frankfurter Wertpapierbörse ungeachtet der in § 50 Abs. 3 BörsG gegebenen Ermächtigung keine Regionalbörse eine Verpflichtung zur Zwischenberichterstattung in der jeweiligen Börsenordnung enthält,⁷⁸ besteht für Unternehmen des geregelten Marktes folgerichtig auch keine generelle Verpflichtung zur Beachtung des DRS 6. Sofern eine Gesellschaft freiwillig einen Zwischenbericht erstellt, ist sie jedoch dazu angehalten, diesen Standard zu beachten (DRS 6 Tz. 6).

2.2.2 Umfang

2.2.2.1 Umfang der Zwischenberichterstattung nach § 40 BörsG

Der börsenrechtliche Zwischenbericht hat zur Aufgabe, den Investoren frühzeitig Entwicklungstrends aufzuzeigen, anhand derer eine Abschätzung in bezug auf die Entwicklung der Dividende und des Börsenkurses möglich ist. Die hierfür benötigten Informationen sollen, gemäß der Generalnorm des Zwischenberichtes, durch Angaben zur Finanzlage und zum allgemeinen Geschäftsgang anhand von Zahlenangaben und Erläuterungen durch den Emittenten bereitgestellt werden.

Da die Forderung von § 40 Abs. 1 BörsG explizit auf die Finanzlage des Unternehmens einzugehen in den §§ 53 bis 55 BörsZulV aber nicht weiter spezifiziert wird, handelt es sich nach h. M. hierbei um ein redaktionelles Versehen des Gesetzgebers, da allgemein die Ertragslage als zentraler Gegenstand der Berichterstattung angesehen wird.⁷⁹ So fordert zwar die dem Zwischenbericht zugrundeliegende EG-Richtlinie (82/121/EWG vom 15.2.1982) eine Darstellung der wichtigsten Informationen über die Finanzlage und den allgemeinen Geschäftsgang.⁸⁰ Jedoch stuft der Gesetzgeber die für die Darstellung der Finanzlage notwendigen Erläuterungen wie eine Kapitalflußrechnung als nicht berichtspflichtig ein. Folglich ist der Begriff der „Finanzlage“ allgemein als „Lage“ zu interpretieren.⁸¹ Diese umfassendere Auslegung der gesetzlichen Definition läßt sich auch in Anbetracht dessen aufrechterhalten,

⁷⁶ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Tz. 7.1.2 (2) i. V. m. Tz. 7.2.2; vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Tz. 3.1.2 (2) i. V. m. Tz. 3.2

⁷⁷ Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Tz. 3.2 (1).

⁷⁸ Vgl. auch Kapitel 2.3.

⁷⁹ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 2, m. w. N.; Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 89; Küting/Hayn, Reporting, 1993, S. 15 f.

⁸⁰ Vgl. Rat der Europäischen Gemeinschaften, Richtlinie 82/121/EWG, Abl. EG Nr. L 48/26.

⁸¹ Vgl. Burger, Zwischenberichterstattung, 1997, S. 362-364.

daß ohne wesentliche Informationen zu der Vermögens- und Ertragslage keine den gesetzlichen Anforderungen entsprechende Darstellung der Finanzlage veröffentlicht werden kann.⁸² Die Lage und der allgemeine Geschäftsgang werden in der Zwischenberichterstattung durch Zahlenangaben und Erläuterungen dargestellt.

Nach den gesetzlichen Bestimmungen müssen die *Zahlenangaben* gemäß § 54 Abs. 1 Satz 1 BörsZulV mindestens

- die Umsatzerlöse und
- das Ergebnis vor oder nach Steuern

enthalten und um eine Vergleichszahl des entsprechenden Vorjahreszeitraums gemäß § 54 Abs. 1 Satz 2 BörsZulV ergänzt werden. Das Wort „mindestens“ impliziert, daß zusätzliche Zahlenangaben möglich sind, eine vollständige Erfolgsrechnung jedoch nicht gefordert wird.

Sofern die Angabe der Umsatzerlöse nicht geeignet ist, den Adressaten eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Beurteilung der Geschäftstätigkeit des Emittenten zu ermöglichen, muß gemäß § 57 Abs. 1 BörsZulV in Abhängigkeit von der Tätigkeit des Emittenten eine Anpassung der Zahlenangaben erfolgen. Betroffen von dieser Regelung sind insbesondere Unternehmen, deren Tätigkeitsgebiet überwiegend aus dem Betrieb von Bankgeschäften oder dem Erbringen von Finanzdienstleistungen besteht (§ 57 Abs. 2 BörsZulV).⁸³ Anstatt der Publikation der Umsatzerlöse und des Ergebnisses sind sie dazu verpflichtet, neben der Bilanzsumme auch weitere Posten aus der Bilanz und der Gewinn und Verlustrechnung (GuV) zu veröffentlichen.⁸⁴ Des weiteren existiert nach § 57 Abs. 3 BörsZulV auch für Emittenten deren Unternehmensgegenstand hauptsächlich den Vertrieb von Versicherungsgeschäften umfaßt, eine Sonderregelung hinsichtlich der Publikation von Zahlenangaben. Sie sind anstelle der Veröffentlichung der Umsatzerlöse und des Ergebnisses zu einem Ausweis der Beitragseinnahmen der wichtigsten Versicherungszweige sowie der Bestände in der Lebensversicherung verpflichtet.

Um eine sinnvolle Interpretation der Zahlenangaben zu ermöglichen, müssen die *Erläuterungen* in einem für die Beurteilung der Lage ausreichenden Umfang gemäß § 55 BörsZulV folgende Angaben bzw. Ausführungen enthalten:

- Aufgliederung der Umsatzerlöse (Satz 1)
- Erläuterungen zur Auftragslage (Satz 1)
- Erläuterungen zur Entwicklung der Kosten und Preise (Satz 1)

⁸² Vgl. Kilgert/Großmann, Zwischenbericht, 1990, S. 190.

⁸³ Vgl. zur Definition der Begriffe § 1 Abs. 1S.2 bzw. Abs. 1a Satz 2 KWG.

⁸⁴ Die zu veröffentlichen Positionen werden durch die Anlage zu § 57 Abs. 2 BörsZulV konkretisiert. Vgl. auch Anhang 3.

- Erläuterungen zur Zahl der Arbeitnehmer (Satz 1)
- Ausführungen zu Investitionen (Satz 1)
- Erläuterungen zu den Vorgängen von besonderer Bedeutung, die sich auf das Ergebnis der Geschäftstätigkeit auswirken können (Satz 1)
- Hinweise auf besondere Umstände, die sich auf die Entwicklung der Geschäftstätigkeit ausgewirkt haben (Satz 2)
- Erläuterungen über die Aussichten für das laufende Jahr, soweit dies möglich ist (Satz 4)
- Erläuterungen zu eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern entsprechend den Angaben nach § 160 Abs. 1 Nr. 2 und 5 AktG (Satz 5).

Ergänzend zu diesen Ausführungen besteht gemäß § 57 Abs. 2 BörsZulV für Emittenten, deren Unternehmensgegenstand überwiegend den Betrieb von Bankgeschäften oder das Erbringen von Finanzdienstleistungen umfaßt, die Verpflichtung über die Entwicklung ihrer Eigenhandelsgeschäfte in bezug auf Wertpapiere, Devisen und Edelmetalle zu berichten. Für Versicherungsgesellschaften besteht ebenfalls die Verpflichtung zu einer weitreichenderen Publikation. So fordert § 57 Abs. 3 BörsZulV auch Erläuterungen über die Ergebniskomponenten für Schäden, Kosten und Erträge aus Kapitalanlagen.

Entsprechend den Vorschriften zu den Zahlenangaben müssen die dargestellten Angaben gemäß § 55 Satz 3 BörsZulV auch grundsätzlich einen Vergleich mit den Angaben der Vorjahresperiode ermöglichen, d. h. den Angaben für das aktuelle Geschäftshalbjahr sind die entsprechenden Vorjahresangaben gegenüberzustellen.

Anders als bei den Zahlenangaben sollen die Erläuterungen gemäß § 55 BörsZulV nicht nur retrospektive sondern auch prospektive Angaben enthalten. Durch diesen erweiterten Zeitbezug, der aus § 55 Abs. 4 BörsZulV abgeleitet werden kann, soll den Anlegern die Möglichkeit gegeben werden, sich über den Berichtszeitraum hinaus ein Bild von der Unternehmenslage zu machen. Die hierfür benötigten Ausführungen sollen jedoch nicht nur verbaler Art sein, sondern auch aus absoluten Zahlen bestehen.⁸⁵

2.2.2.2 Umfang der Zwischenberichterstattung nach DRS 6

Durch die amtliche Bekanntmachung des DRS 6 durch das Bundesministerium der Justiz werden die Emittenten gegenüber dem gesetzlich geforderten Umfang der unterjährigen Berichterstattung zu einer umfassenderen Publikation von Informationen verpflichtet. Diese geforderte Mehrpublizität ist auf eine weitreichendere Zielsetzung des Standards zurückzuführen, die sich an den internationalen Anforderungen orientiert. So müssen neben den gesetzlich geforderten Angaben zu der Finanzlage

⁸⁵ Vgl. Köbrich, Erstellung, 1989, S.1479.

auch regelmäßige, zeitnahe und verlässliche Informationen zu der Vermögens- und Ertragslage publiziert werden.⁸⁶

Berichtspflichtig sind insofern:⁸⁷

- Eine Gewinn- und Verlustrechnung für das zum Stichtag⁸⁸ endende Quartal und eine fortgeführte Gewinn- und Verlustrechnung für den Zeitraum vom Beginn des Geschäftsjahres bis zum Stichtag des Zwischenberichtes; des weiteren vergleichende Gewinn- und Verlustrechnungen für die entsprechenden Zeiträume des vorangegangenen Geschäftsjahres
- Eine Bilanz zum Stichtag des Zwischenberichtsraums wie auch eine Bilanz zum Stichtag des vorangegangenen Geschäftsjahres
- Eine Kapitalflußrechnung vom Beginn des Geschäftsjahres bis zum Stichtag des Zwischenberichtes und den entsprechenden Zeitraum des vorangegangenen Geschäftsjahres
- Erläuternde Angaben zum Zwischenabschluß
- Angaben zum Geschäftsverlauf und der voraussichtlichen Entwicklung des Geschäftsjahres.

Die Verpflichtung zur Veröffentlichung einer Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie einer Kapitalflußrechnung ist als ein großer Fortschritt gegenüber den nach börsenrechtlichen Bestimmungen zu publizierenden Einzelangaben zu werten, da nur durch diese zusätzlichen Informationen eine nach der Generalnorm geforderte Darstellung der tatsächlichen „Lage“ des Unternehmens möglich ist. Dies gilt auch unbeachtet dessen, daß diese zusätzlichen Zahlenwerke von den Emittenten gemäß DRS 6 Tz. 15 auf die wesentlichen Posten und Zwischensummen beschränkt werden können, die auch im letzten Jahresabschluß enthalten waren. Es ist jedoch zu beachten, daß auch bei einer komprimierten Veröffentlichung der Zahlenwerke der Zwischenbericht ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln muß, da ansonsten zusätzliche Posten oder Erläuterungen notwendig werden.

Entgegen E-DRS 6, der ausschließlich eine kumulative Darstellung der Gewinn- und Verlustrechnung vorsah,⁸⁹ müssen die Emittenten bei der zu veröffentlichenden Gewinn- und Verlustrechnung nach DRS 6 Tz. 13 (a) zusätzlich auch Zahlen zu dem aktuellen Quartal veröffentlichen. Diese Erweiterung der Berichterstattung, die im Einklang mit IAS 34.20 (b) steht, bietet dem Publikum gegenüber der alleinigen Darstellung vom Beginn des Geschäftsjahres bis zum Stichtag des Zwischenberichtes (year-to-date) den Vorteil, daß die Entwicklung der Ertragslage des Unternehmens in den einzelnen Quartalen besser erkennbar wird, wodurch auch der Funktion des Zwischenberichtes als weitgehend eigenständiges Rechnungslegungsinstrument Rechnung getragen wird. Obwohl der Standard im Un-

⁸⁶ Vgl. DRS 6, Tz. 1.

⁸⁷ Vgl. DRS 6, Tz. 13.

⁸⁸ Gemäß DRS 6, Tz. 10 wird der letzte Tag des Zwischenberichtszeitraums, soweit nichts anderes gesagt ist, als Stichtag bezeichnet.

⁸⁹ Vgl. Deutscher Standardisierungsrat, E-DRS, 2000, Tz. 10.

terschied zu E-DRS 6 Tz. 1 keinen expliziten Verweis auf die Eigenständigkeit enthält, kann diese aus der mit dem Zwischenbericht verbundenen Zielsetzung in Tz. 2 abgeleitet werden.⁹⁰

Die von den Emittenten zu veröffentlichenden *erläuternden Angaben* sind in Tz. 26 und 27 festgelegt. Insofern sind die folgenden Angaben nach Tz. 26 in den Zwischenbericht aufzunehmen:

- Angabe, daß die gleichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden im Zwischenbericht befolgt werden wie im letzten Konzernabschluß und dem entsprechenden Zeitraum des Vorjahres oder, wenn diese Methoden geändert worden sind, eine Beschreibung der Art und betragsmäßigen Auswirkung der Änderung,
- Angaben zu Vorgängen, die auf Grund ihrer Art oder ihres Ausmaßes von besonderer Bedeutung für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns sind,
- Angaben zu Änderungen des Eigenkapitals einschließlich gezahlter oder vorgeschlagener Zwischendividenden (aggregiert oder je Aktie), gesondert für Stammaktien und sonstige Aktien,
- Erläuterungen der Auswirkung von Änderungen in der Zusammensetzung des Konsolidierungskreises, einschließlich Unternehmenszusammenschlüssen, dem Erwerb oder der Veräußerung von Tochterunternehmen,
- Erläuterungen zu Restrukturierungsmaßnahmen und Einstellungen von Geschäftszweigen,
- Erläuterungen zu bedeutenden Investitionen und Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten im Zwischenberichtszeitraum,
- Angabe der Berechnungsmethode für das Ergebnis je Aktie,
- Segmentumsatzerlöse sowie Segmentergebnis für jedes anzugebende Segment, jeweils für die in Tz. 13 (a) genannten Zeiträume,
- Änderungen in der Segmentberichterstattung,
- Die Zahl der Arbeitnehmer,
- Angabe, ob der Zwischenbericht in Übereinstimmung mit dem DRS 6 erstellt wurde.

Neben den genannten inhaltlichen Erläuterungen muß der Zwischenbericht, sofern eine prüferische Durchsicht durch einen Abschlußprüfer stattgefunden hat, nach DRS 6 Tz. 27 auch Angaben zum Ergebnis der Prüfung enthalten.

Gemäß Tz. 26 (g) müssen die Zwischenberichte Informationen zu der Berechnungsmethode für das Ergebnis je Aktie enthalten. Aufgrund dieser Forderung muß davon ausgegangen werden, daß entsprechend des Standardentwurfs⁹¹ auch DRS 6 eine Verpflichtung zur Veröffentlichung des Ergebnisses je Aktie enthalten sollte, und das Fehlen auf ein Versehen seitens des Deutschen Standardisierungsrates (DSR) zurückzuführen ist. Auch wenn für die Angabe des Ergebnisses je Aktie keine Regelung zur

⁹⁰ Um die neben der Informationsfunktion mit dem Zwischenbericht verbundene Zielsetzung der Prognose des Jahresergebnisses aufrecht erhalten zu können, kann eine vollständige Eigenständigkeit dieses Rechnungslegungsinstrumentes nicht gegeben sein.

⁹¹ Vgl. Deutscher Standardisierungsrat, E-DRS 6, 2000, Tz. 21 (i).

einheitlichen Bestimmung oder eine Angabeerfordernis im Jahresabschluß besteht, so stellt sie doch für den nationalen aber auch internationalen Vergleich von Unternehmensgewinnen eine wichtige Kennzahl dar. Um diesem Stellenwert gerecht zu werden, sollte der DRS 6 um den Ausweis des Ergebnisses je Aktie ergänzt werden, wobei die Kennzahl entsprechend den internationalen Rechnungslegungsstandards US-GAAP und IAS im Rahmen der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen werden sollte.⁹² Entsprechend sollten sich auch die zu bestimmenden Zeiträume für den Ausweis des Ergebnisses je Aktie an den Berichtszeiträumen für die Gewinn- und Verlustrechnung orientieren.

Ungeachtet dessen, daß die geforderten Erläuterungen im Vergleich zu den börsenrechtlichen Bestimmungen als sehr umfangreich zu bezeichnen sind, handelt es sich nur um Mindestangabepflichten. Für die Darstellung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage kann eine weitere Veröffentlichung von Angaben möglich oder gar geboten sein.⁹³ Entgegen bspw. der Lageberichterstattung unterliegt die Veröffentlichung von zusätzlichen Angaben allerdings der Einschränkung, daß diese Informationen einen Beitrag zum Verständnis der geschäftlichen Tätigkeit leisten oder zur Förderung der Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Unternehmenslage beitragen. Insofern werden die Unternehmen bei der Möglichkeit die Zwischenberichterstattung als Investor Relations Instrument einzusetzen eingeschränkt.⁹⁴ Die praktische Bedeutung dieser Beschränkung dürfte aufgrund einer fehlenden Kontrollinstanz für die Durchsetzung der Vorschrift jedoch von geringer Bedeutung sein, wenngleich sie aufgrund einer damit einhergehenden besseren Übersichtlichkeit der Berichte durch eine Konzentration auf die für die Darstellung der Unternehmenslage bedeutenden Informationen als positiv anzusehen ist.

Neben der Veröffentlichung der dargestellten Erläuterungspositionen, die sich an den „Selected Explanatory Notes“ von IAS 34.15-19 orientieren, muß der Zwischenbericht auch *Angaben zum Geschäftsverlauf und der voraussichtlichen Entwicklung* enthalten.⁹⁵ Von Interesse sind hierbei insbesondere die Vorgänge von besonderer Bedeutung, die nach dem Schluß des Zwischenberichtszeitraums und dem Aufstellungszeitpunkt eingetreten sind sowie die Aussichten für das aktuelle Geschäftsjahr. In Anlehnung an § 55 BörsZulV schließen die hierfür benötigten Angaben in der Regel eine Darstellung der Auftragslage und der Entwicklung der Kosten und Preise ein. Um die Aussagekraft der ausgewiesenen Umsatzerlöse und des Ergebnisses in Anbetracht der mit einer vierteljährlichen Berichterstattung verbundenen Abgrenzungsproblematik nicht zu beeinträchtigen, soll bei Vorliegen von saisonalen Schwankungen auch deren Einordnung in die Umsatz- und Ergeb-

⁹² Nach E-DRS 6 sollte das Ergebnis je Aktie im Rahmen der Erläuterungen veröffentlicht werden. Vgl. Deutscher Standardisierungsrat, E-DRS 6, Tz. 21 (i).

⁹³ Bspw. stellt eine wesentliche Änderung des Gesamtbetrages der Haftungsverhältnisse seit dem letzten Jahresabschluß eine berichtspflichtige Tatsache dar, ohne die im Zwischenbericht kein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild dargestellt werden kann. Vgl. auch DRS 6 Tz. 14.

⁹⁴ Vgl. auch Strieder, DRS 6, 2001, S. 113.

⁹⁵ Vgl. DRS 6 Tz. 28.

nisentwicklung des gesamten Geschäftsjahres erfolgen.⁹⁶ Auf die Risiken der künftigen Entwicklung sollen die Unternehmen jedoch nur dann eingehen, wenn seit dem Beginn des Geschäftsjahres wesentliche Änderungen eingetreten sind. Für diesen Fall soll der Emittent nach DRS 6 Tz. 29 die entsprechenden Sachverhalte in einer zusammengefaßten Form darstellen. Entgegen E-DRS 6, der eine generelle Darstellung der Risiken für die künftige Entwicklung vorsah, verzichtet der Standard somit auf eine Risikoberichterstattung analog § 289 Abs. 1 HGB. Da aber insbesondere die zu erwartenden Risiken für die Kapitalmarktteilnehmer von größter Bedeutung sind, ist diese Einschränkung der Berichtspflicht auch vor dem Hintergrund einer, bedingt durch einen geringeren Aufwand bei der Erstellung des Berichtes, größeren Akzeptanz des Standards von Seiten der Unternehmen als negativ zu bewerten.

2.2.3 Berichtsjekt der Zwischenberichterstattung

2.2.3.1 Berichtsjekt nach börsenrechtlichen Bestimmungen

Für Emittenten, die nach gesetzlichen Vorschriften einen Konzernabschluß zu erstellen haben, besteht hinsichtlich des Berichtsjektes ein Wahlrecht. So kann gemäß § 56 BörsZulV der Halbjahresbericht alternativ für den Konzern oder die Einzelgesellschaft erstellt werden. Das Unternehmen ist jedoch verpflichtet, sofern die nicht gewählte Form wichtige zusätzliche Angaben enthält, diese auf Verlangen der Zulassungsstelle zu veröffentlichen. Aus diesem Grund sollte die Form gewählt werden, die eine „geringere Zahl von Ergänzungen der nichtgewählten Form erforderlich macht.“⁹⁷ Um eine bessere Vergleichbarkeit der Unternehmenspublikationen sicherzustellen, sollte von der einmal gewählten Form auch nur dann abgewichen werden, sofern dadurch ein zutreffenderes Bild der Unternehmenslage bezüglich der Kurs- und Dividendenentwicklung vermittelt werden kann.⁹⁸

Eine Befreiung von Emittenten zur Zwischenberichterstattung sieht das Gesetz nicht vor. Neben den Muttergesellschaften sind folglich auch alle Tochterunternehmen verpflichtet, einen Zwischenbericht zu erstellen, vorausgesetzt sie sind zum amtlichen Markt zugelassen. Eine Wahlmöglichkeit der Tochterunternehmen, bei einer Einbeziehung in den Konzernzwischenbericht keinen Zwischenbericht veröffentlichen zu müssen, würde der Intention des Anlegerschutzes widersprechen, da die Aktionäre die Entwicklung „ihres“ Unternehmens nicht losgelöst vom Konzern beurteilen könnten.⁹⁹ Lediglich das Vorliegen eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages i. V. m. wenigen außenstehenden Aktionären könnte eine Befreiung rechtfertigen, da die Geschäftspolitik maßgeblich durch das beherrschende Unternehmen bestimmt wird und Informationen seitens der beherrschten Gesellschaft

⁹⁶ Vgl. DRS 6 Tz. 29.

⁹⁷ Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 197.

⁹⁸ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 6.

⁹⁹ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 28.

somit keinen zusätzlichen Nutzen für den Anleger darstellen.¹⁰⁰ Eine derartige Regelung sieht das Gesetz jedoch nicht vor.

2.2.3.2 Berichtsobjekt nach den Bestimmungen des DRS 6

Entgegen den gesetzlichen Vorschriften besteht für die Emittenten nach DRS 6 grundsätzlich kein Wahlrecht hinsichtlich des Berichtsobjekts. Sofern ein Emittent zur Erstellung eines Konzernabschlusses verpflichtet ist, muß auch der Zwischenbericht gemäß DRS 6 Tz. 8 auf den Konsolidierungsbereich bezogen werden. Eine Ausnahmen von dieser Regelung besteht lediglich für die Emittenten, bei denen die Voraussetzungen für die Erstellung eines Konzernabschlusses erstmals zu einem Stichtag der Zwischenberichterstellung vorliegen.¹⁰¹ Für diese Unternehmen spricht der Standard jedoch eine Empfehlung zu einer Zwischenberichterstattung auf konsolidierter Grundlage aus. Nach der Formulierung von DRS 6 Tz. 9 sind die Emittenten nach der Vorlage der Voraussetzungen zur Erstellung eines Konzernabschlusses erstmals im darauffolgenden Quartal zu einer Zwischenberichterstattung auf konsolidierter Basis verpflichtet. Da gemäß DRS 6 Tz. 16 ein Tochterunternehmen erstmals in den Zwischenbericht auf konsolidierter Basis zum Stichtag des Quartals einzubeziehen ist, in dem es erworben wurde, kann diese Regelung insbesondere kleine Unternehmen vor Probleme stellen, bei denen der Erwerb eines Tochterunternehmens gemäß § 290 HGB erstmals zur Erstellung eines Konzernabschlusses führt. Es muß abgewartet werden, ob diese Unternehmen innerhalb eines Quartals in der Lage sein werden, die mit der Erstellung eines Konzernzwischenberichtes verbundenen organisatorischen Voraussetzungen in der Kürze der Zeit zu bewältigen.

Aber auch für Unternehmen, bei denen die Bedingungen für die Erstellung eines Konzernabschlusses bereits bestehen, hat diese Regelung den Nachteil, daß die in den ersten drei Quartalen durchgeführten Akquisitionen nicht zum nächsten Bilanzstichtag einbezogen werden können – der Zeitpunkt der erstmaligen Konsolidierung muß analog zu den Bestimmungen von DRS 4 auf den Zwischenberichtsstichtag vorgezogen werden. Für die Gesellschaften hat dies zur Folge, daß die mit dem Einbezug zum Erwerbszeitpunkt verbundenen umfangreichen Informationsbeschaffungs- bzw. Aufbereitungsmaßnahmen nicht vermieden werden können.¹⁰² Sofern aus Gründen der Praktikabilität Schätzungen notwendig sein sollten, werden diese unter der Einschränkung einer notwendigen Sachgerechtigkeit den Unternehmen jedoch zugestanden.¹⁰³

Allerdings ist zu beachten, daß diese Vorschrift zu einer Einschränkung des in § 301 Abs. 2 HGB kodifizierten Wahlrechts führt, das den Emittenten im Rahmen des handelsrechtlichen

¹⁰⁰ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 29; vgl. auch Coenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 855.

¹⁰¹ Vgl. DRS 6, Tz. 9.

¹⁰² Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 301 HGB Rn. 119 ff.

¹⁰³ Vgl. DRS 6, Tz. 17.

Konzernabschlusses die Erstkonsolidierung eines innerhalb des Geschäftsjahres erworbenen Tochterunternehmens alternativ zum Zeitpunkt der erstmaligen Einbeziehung oder auf Grundlage der Wertansätze zum Zeitpunkt des Erwerbs ermöglicht. Da der DSR im Gesetz gewährte Bilanzierungsrechte nicht für unzulässig erklären kann, besitzt diese Bestimmung für die Emittenten insofern keine Verbindlichkeit.¹⁰⁴ Die in dem Standard geforderte Vorgehensweise ist vielmehr dahingehend auszulegen, daß sie vor dem Hintergrund der Angleichung der Deutschen Rechnungslegungsvorschriften an die internationalen Bestimmungen die vom DSR bevorzugte Bilanzierungsmethode darstellt.

2.2.4 Berichtszeitraum

2.2.4.1 Berichtszeitraum nach börsenrechtlichen Bestimmungen

Durch die Transformation der EG-Richtlinie in Deutsches Recht ist der Emittent von Aktien oder sie ersetzender Zertifikate verpflichtet, gemäß § 40 Abs. 1 Satz 1 BörsG innerhalb des Geschäftsjahres regelmäßig *mindestens* einen Zwischenbericht zu veröffentlichen. Der in dieser Generalnorm nicht definierte Zeitraum der Zwischenberichterstattung wird durch § 53 Satz 1 BörsZulV auf die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres festgelegt. Durch die Formulierung „mindestens“ weist der Gesetzgeber die Emittenten jedoch explizit darauf hin, daß eine im Verhältnis zu der halbjährigen Berichterstattung aktuellere Veröffentlichung von Unternehmenszahlen möglich ist. Aufgrund einer privatrechtlichen Vereinbarung mit der Deutschen Börse besteht bspw. für die Emittenten der in den Marktsegmenten Neuer Markt und SMAX notierten Gesellschaften eine Verpflichtung zu einer vierteljährlichen Berichterstattung, wie sie in den USA üblich ist. Dabei ist jedoch zu beachten, daß der nach den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres geforderte Zwischenbericht durch derartige freiwillige Berichte, denen ein kürzerer und/oder längerer Zeitraum zugrunde liegt, nicht ersetzt werden kann, „selbst wenn solche Berichte ein vollständigeres oder aussagefähigeres Bild von der Entwicklung des Geschäftsganges der Gesellschaft zeigen sollten.“¹⁰⁵

Sofern sich ein Emittent für eine quartalsweise Berichterstattung entscheidet, müssen die freiwilligen Berichte nach den gleichen gesetzlichen Vorschriften erstellt werden, die auch für den Halbjahresbericht gelten. Diese Ansicht kann einerseits auf die Formulierung von § 40 Abs. 1 BörsG gestützt werden, der die Veröffentlichung mindestens eines Zwischenberichtes fordert und somit gleichzeitig impliziert, daß auch alle weiteren Berichte, die unter der Bezeichnung „Zwischenbericht“ veröffentlicht werden, den börsenrechtlichen Bestimmungen unterliegen.¹⁰⁶ Andererseits verlangt der Grundsatz der Vergleichbarkeit, daß bei einem vierteljährigen Aufstellungszyklus alle Berichte nach den gleichen gesetzlichen Vorschriften erstellt werden, auch wenn es für eine freiwillige Berichterstattung keine gesetzlichen Vorgaben gibt.¹⁰⁷ Ein Verstoß gegen den Grundsatz der Vergleichbarkeit hätte

¹⁰⁴ Vgl. hierzu auch ausführlich Spannheimer, Problemfelder, 2000, S. 997 ff.

¹⁰⁵ Kilgert/Großmann, Zwischenbericht, 1990, S. 191.

¹⁰⁶ Vgl. Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 51.

¹⁰⁷ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 2.

zu Folge, daß die Aussagekraft der im Sinne der Adressaten als positiv zu betrachtenden Mehrpublizität der Emittenten unter der nicht sichergestellten Vergleichbarkeit der Informationen zum Halbjahresbericht oder auch Jahresabschluß an Bedeutung verlieren würde.

2.2.4.2 Berichtszeitraum nach den Bestimmungen des DRS 6

Vor dem Hintergrund einer zeitnahen Informationsvermittlung und einer Angleichung an internationale Rechnungslegungsgrundsätze ist es als positiv zu bewerten, daß nach den Bestimmungen des DRS die Unternehmen für die ersten drei Quartale eines Geschäftsjahres einen Zwischenbericht zu den jeweiligen Stichtagen zu veröffentlichen haben.¹⁰⁸ Eine Berichterstattung für das vierte Quartal sieht der Standard nicht vor, in DRS 6 Tz. 12 wird jedoch ausdrücklich auf die Möglichkeit einer zusätzlichen Berichterstattung über das vierte Quartal hingewiesen. Als Argument für diese Regelung kann angeführt werden, daß eine Berichterstattung über das vierte Quartal eines Geschäftsjahres keinen großen Zusatznutzen für die Adressaten besitzt, da die Informationen des Zwischenberichtes weitgehend mit dem Jahresabschluß identisch wären und wichtige Kennzahlen unabhängig davon zeitnah zum Geschäftsjahresende veröffentlicht werden.¹⁰⁹ Des weiteren führt diese Regelung zu einer Vereinheitlichung der Zwischenberichterstattung bei börsennotierten Unternehmen, da die DBAG für die Qualitätssegmente Neuer Markt und SMAX ebenfalls eine Quartalsberichterstattung lediglich für die ersten drei Quartale fordert.¹¹⁰ Zu bedenken ist hierbei jedoch die damit einhergehende zeitliche Verzögerung der Publikation des Zwischenberichtes. Ein Verzicht auf die Berichterstattung über das vierte Quartal führt dazu, daß eventuell der Zwischenbericht des ersten Quartals des folgenden Geschäftsjahres mit dem Gesamtergebnis des vorherigen Jahres, und somit auch des vierten Quartals veröffentlicht wird, was unter dem Gesichtspunkt einer zeitnahen und umfassenden Informationsbereitstellung nicht als sinnvoll zu erachten ist. Daneben fordert auch die mit dem Zwischenbericht verbundene Eigenständigkeit innerhalb der externen Rechnungslegung eine Berichterstattung für das vierte Quartal, da ansonsten eine eigenständige und kontinuierliche Bereitstellung unterjähriger Informationen nicht gegeben ist, wodurch insbesondere die Vergleichbarkeit der Ergebnisse des vierten Quartals mit den drei vorhergegangenen Quartalen beeinträchtigt wird.

2.2.5 Veröffentlichung

2.2.5.1 Frist

2.2.5.1.1 Frist nach den börsenrechtlichen Bestimmungen

Gemäß § 61 Abs. 1 BörsZulV beträgt die Frist zur Veröffentlichung des Zwischenberichtes zwei Monate nach Abschluß des Berichtszeitraumes. Um die angestrebte zeitnahe Unterrichtung der Aktionäre

¹⁰⁸ Vgl. DRS 6, Tz. 11.

¹⁰⁹ Vgl. Busse von Colbe, E-DRS 6, 2000, S. 2195.

¹¹⁰ Vgl. Kapitel 2.4.1.2. und Kapitel 2.4.2.

nicht zu untergraben, kommt eine Verlängerung der Frist nur in Ausnahmefällen in Betracht, sofern unvorhersehbare Gründe einer fristgemäßen Veröffentlichung entgegenstehen oder andere Gründe vorliegen, die auch in bezug auf die Interessen des Publikums eine spätere Veröffentlichung rechtfertigen (§ 61 Abs. 3 BörsZulV). Ein Beispiel für das Vorliegen unvorhersehbarer Gründe kann der Ausfall der elektronischen Datenverarbeitung sein.¹¹¹ In diesem Fall kann bei der Zulassungsstelle durch einen entsprechenden Antrag die Frist verlängert werden.

2.2.5.1.2 Frist nach den Bestimmungen des DRS 6

Entsprechend den börsenrechtlichen Vorschriften sieht auch der DRS 6 eine maximale Veröffentlichungsfrist von 60 Tagen nach Abschluß des Zwischenberichtszeitraumes vor.¹¹² Insofern hat der DSR sich sowohl an der gesetzlichen Vorschrift von § 61 Abs. 1 BörsZulV, als auch an den International Accounting Standards orientiert, die als Veröffentlichungsfrist gemäß IAS 34.1 ebenfalls eine Frist von 60 Tagen als angemessen ansehen.¹¹³ In Anbetracht der fortschreitenden Informationstechnologie und der damit einhergehenden effizienteren Informationsverarbeitung innerhalb der Unternehmen scheint jedoch eine Veröffentlichungsfrist von 45 Tagen, wie sie auch von der amerikanischen Börsenaufsichtsbehörde, der Securities and Exchange Commission (SEC) von amerikanischen Unternehmen verlangt wird, für die Unternehmen zumutbar zu sein.¹¹⁴ Als Argument für die Festsetzung der Frist auf 60 Tage kann eine damit einhergehende Vermeidung von überzogenen Anforderungen an die Emittenten angeführt werden, um die Akzeptanz des Standards bei den berichtspflichtigen Unternehmen nicht zu beeinträchtigen, und auch eine freiwillige Anwendung des Standards zu fördern.¹¹⁵ Ob dieses Entgegenkommen sich in Form einer pflichtgemäßen Anwendung des Standards widerspiegelt kann erst nach den ersten Erfahrungen beurteilt werden. Sollte sich die dadurch erhoffte größere Akzeptanz insbesondere bei der freiwilligen Anwendung des Standards nicht einstellen, sollte im Interesse der Kapitalmarktteilnehmer eine Veröffentlichungsfrist von 45 Tagen festgelegt werden.

2.2.5.2 Form

Der Emittent von Wertpapieren besitzt hinsichtlich der Form der Veröffentlichung gemäß § 61 Abs. 1 BörsZulV ein Wahlrecht. Danach ist der Zwischenbericht alternativ

¹¹¹ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 91.

¹¹² Vgl. DRS 6 Tz. 30.

¹¹³ Die Vorschriften von IAS 34 enthalten keine verpflichtende Festlegung in bezug auf die Frist zur Veröffentlichung. Der angegebene Zeitraum von 60 Tagen ist vielmehr eine Empfehlung an die Emittenten. Vgl. auch Kapitel 3.1.7.

¹¹⁴ Vgl. Busse von Colbe, E-DRS 6, 2000, S. 2196. Vgl. zu der Ordnungsmäßigkeit eines verkürzten Aufstellungszeitraums auch Hüttche/Diemer, Aufstellungszeitraums, 2000, S. 2035 ff.

¹¹⁵ Vgl. Knorr, Zwischenberichterstattung, 2001, S. 4.

- in mindestens einem Börsenpflichtblatt,¹¹⁶
- im Bundesanzeiger oder
- als Druckschrift, die auf Verlangen durch die Zahlstellen unentgeltlich bereitzustellen ist, zu veröffentlichen. Präferiert der Emittent die Publikation in einem Börsenpflichtblatt oder als Druckschrift, so ist im Bundesanzeiger darauf hinzuweisen, durch welche Art der Offenlegung der Zwischenbericht dem Publikum zugänglich ist. Insofern hat der Bundesanzeiger die Funktion einer Evidenzzentrale.¹¹⁷

Eine derartige Bedeutung des Bundesanzeigers scheint unter Beachtung des vom Gesetzgeber geforderten Ziels, „die halbjährigen Informationen möglichst vielen Anlegern - seien es Anleger, die bereits Wertpapiere besitzen, oder lediglich potentielle Käufer von Wertpapieren der Gesellschaft - zugänglich zu machen“¹¹⁸, aber nicht gerechtfertigt zu sein. Diese Annahme läßt sich darauf zurückführen, daß der Bundesanzeiger einerseits aufgrund seines Umfangs und der unübersichtlichen Gestaltung von dem Großteil der (Klein-) Aktionäre nicht gelesen wird.¹¹⁹ Andererseits können die Zwischenberichte aufgrund ihres Umfangs i. d. R. nur verkürzt im Bundesanzeiger dargestellt werden, wodurch die Adressaten, die eine ausführliche Berichterstattung wünschen, wiederum auf alternative Publizitätsorgane angewiesen sind.¹²⁰

Aus diesem Grund ist im Sinne einer möglichst zeitnahen und umfassenden Informationsvermittlung, ergänzend zu den gesetzlich vorgeschriebenen Publikationsformen, eine elektronische Veröffentlichung der Zwischenberichte über das Internet, wie sie durch die SEC in den USA bereits vor Jahren eingeführt wurde, anzustreben.¹²¹ Die Vorteile bestehen einerseits aus erheblichen Kosten- und Zeitvorteilen, insbesondere gegenüber der Versendung der Zwischenberichte per Post an die Aktionäre.¹²² Des weiteren haben die Unternehmen durch eine Veröffentlichung der Berichte auf den Internetseiten der DBAG, innerhalb des Internetangebotes des eigenen Unternehmens oder von Finanzdienstleistern

¹¹⁶ Gemäß § 31 Abs. 4 BörsG bestimmt die Zulassungsstelle mindestens drei inländische Zeitungen als Börsenpflichtblätter, wovon mindestens zwei dieser Zeitungen eine überregionale Verbreitung (überregionale Pflichtblätter) haben müssen. Die folgenden Zeitungen sind als Börsenpflichtblätter anerkannt: Die Aktiengesellschaft, Blick durch die Wirtschaft, Börse-Online, Finanzen, Frankfurter Neue Presse, Rheinischer Merkur/Christ und Welt, Die Rheinpfalz, Welt am Sonntag, Das Wertpapier, Wirtschaftswoche, Die Zeit sowie Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. Als überregionale Börsenpflichtblätter wurden bestimmt: Börsenzeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurter Rundschau, Handelsblatt, Süddeutsche Zeitung sowie Die Welt.

¹¹⁷ Vgl. BR- Drucksache 72/87, S. 90.

¹¹⁸ Vgl. BR-Drucksache 47/79, S. 7.

¹¹⁹ Vgl. Hüttmann, Zwischenberichte, 1969, S. 136.

¹²⁰ Vgl. hinsichtlich dem Umfang der Zwischenberichte Kapitel 6.3.2.

¹²¹ Vgl. Oxner/Hawkins, Auditing, 1996, S. 99 ff. Aus einer im Jahre 2000 durchgeführten empirischen Untersuchung über die Internetpublizität von Emittenten aus den Segmenten DAX, MDAX, Neuer Markt und SMAX geht hervor, daß alle in den betreffenden Indizes enthaltenen Unternehmen das Internet für die Publikation von Unternehmensinformationen aktiv nutzen. Hinsichtlich der jeweiligen Intensität bzw. dem Umfang der publizierten Informationen ist zwischen den einzelnen Segmenten jedoch ein sehr heterogenes Vorgehen zu beobachten. Vgl. für eine ausführliche Darstellung der Ergebnisse der Untersuchung Gassen/Heil, Internetpublizität, 2001, S. 38 ff.

¹²² Vgl. Deller/Stubenrath/Weber, Internetpräsenz, 1997, S. 1577.

auch die Möglichkeit, neben den aktuellen Aktionären auch potentielle Kapitalgeber ohne die Beschränkung von geographischen Grenzen, anzusprechen.¹²³

Damit einhergehend bietet sich die zusätzliche Publikation der Zwischenberichte oder entsprechender Kurzfassungen über Banken, in der Wirtschaftspresse und in überregionalen Tageszeitungen an, wodurch die Zugänglichkeit der Informationen nach der Intention des Gesetzgebers noch zusätzlich verbessert wird.¹²⁴ Bei einer Versendung der Zwischenberichte über die depotführende Hausbank scheint der dadurch entstehende Zusatznutzen für die Aktionäre in bezug auf eine zeitnahe Berichterstattung jedoch fraglich zu sein, da die Wirtschaftspresse über die entsprechenden Informationen wesentlich früher berichtet.¹²⁵ Der Vorteil der Versendung über eine Bank ist somit eher in einer umfassenderen Informationsbereitstellung zu sehen, die keinen subjektiven Wertungen einer Dritten Seite unterliegt.

Neben der Publikation der Zwischenberichte in den nach § 61 Abs. 1 BörsZulV festgelegten Medien, sind die Unternehmen gemäß § 62 BörsZulV auch zur gleichzeitigen Übersendung der Zwischenberichte an alle Zulassungsstellen verpflichtet, an denen die Aktien zur amtlichen Notierung zugelassen sind und die sich innerhalb der EG oder eines Vertragsstaates des Abkommens über den europäischen Wirtschaftsraum befinden. Eine fristgerechte Übersendung an die betreffenden Zulassungsstellen muß spätestens mit der ersten Veröffentlichung des Zwischenberichtes in einem Mitgliedsland der EG bzw. einem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum einhergehen.

2.2.6 Prüfung des Zwischenberichtes

2.2.6.1 Prüfung nach börsenrechtlichen Bestimmungen

2.2.6.1.1 Prüfung durch die Börsenaufsicht

Die Zulassungsstelle hat gemäß § 31 Abs. 1 Satz 2 BörsG die Aufgabe, die Emittenten zum Schutz des Publikums und zur Aufrechterhaltung eines ordnungsgemäßen Börsenhandels bei der Einhaltung ihrer gesetzlichen Pflichten zur Zwischenberichterstattung zu kontrollieren. Der Prüfungsumfang beschränkt sich jedoch auf die fristgerechte Einreichung, die Form sowie die Vollständigkeit der eingereichten Zwischenberichte.¹²⁶ Eine Prüfung der materiellen Richtigkeit der Zahlen und Erläuterungen des Zwischenberichtes durch die Zulassungsstelle wird vom Gesetzgeber nicht vorgeschrieben. Daraus ergibt sich für die Adressaten der unterjährigen Berichterstattung die Gefahr, daß die von den Unternehmen publizierten Informationen nicht ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Unternehmenslage widerspiegeln und somit die Berichterstattung gegen die Generalnorm des § 40 Abs. 1 BörsG verstößt. Aufgrund der Bedeutung der unterjährigen Informationen für die Anlage-

¹²³ Vgl. zu den mit einer Internetpublizität von Geschäftsberichten aus Sicht der Wirtschaftsprüfung verbundenen Problemfeldern Küting/Dawo/Heiden, Rechnungslegung, 2001, S. 617 ff.

¹²⁴ Vgl. hierzu auch Kapitel 6.3.2, S. 40; vgl. auch Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 223.

¹²⁵ Vgl. Volk, Informationsinteresse, 1987, S. 726.

¹²⁶ Vgl. BR-Drucksache 254/85, S. 15.

entscheidung der Kapitalmarktteilnehmer ist somit eine gesetzliche Beschränkung der Prüfung auf formale Aspekte durch die Zulassungsstelle auch vor dem Hintergrund der Wettbewerbsfähigkeit des Deutschen Kapitalmarktes nicht ausreichend.

2.2.6.1.2 Prüfung durch einen Abschlußprüfer

Bedingt durch eine fehlende gesetzliche Verpflichtung liegt die Entscheidung, ob der Zwischenbericht neben der formalen Prüfung durch die Zulassungsstelle auch einer materiellen Kontrolle durch einen Abschlußprüfer unterzogen wird, bei der Unternehmensleitung. Für eine Entscheidungsfindung muß dabei eine Abwägung getroffen werden zwischen den sich aus einer Prüfung ergebenden Kosten auf der einen Seite und dem zusätzlichen Gewinn an Glaubwürdigkeit der Berichterstattung auf der anderen. Den Unternehmen stehen dabei zwei Arten einer Prüfungsdurchführung zur Auswahl, die sich in Hinblick auf den Umfang der Prüfungshandlungen und somit auch der damit einhergehenden Kosten unterscheiden:

- eine der Jahresabschlußprüfung (Audit) vergleichbare Vollprüfung sowie
- eine „prüferische Durchsicht“ (Review) der Zwischenberichte.¹²⁷

Bei einer der Jahresabschlußprüfung vergleichbaren Prüfung unterscheiden sich die Prüfungshandlungen hinsichtlich der Art und des Umfangs nicht von denen des Jahresabschlusses. Probleme können lediglich bei der Beurteilung von Sachverhalten auftreten, die eine Anwendung der handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften nicht ermöglichen, da bisher keine gesetzlichen Richtlinien oder Formulierungsvorschläge für eine ausführliche Prüfung unterjähriger Berichte bestehen. Besonders bei der Beurteilung der Generalnorm, ob der Zwischenbericht ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt, steht der Wirtschaftsprüfer durch die im Vergleich zum Jahresabschluß wesentlich geringeren Informationen vor der schweren Aufgabe, anhand von wenigen Zahlenangaben und einiger „weicher“ Informationen, wie Erläuterungen und Kommentaren, die Richtigkeit der Darstellungen zu prüfen.¹²⁸ Bei der gesetzlichen Beschränkung der freiwilligen Prüfung auf die Zahlenangaben scheint es sich um ein redaktionelles Versehen zu handeln. Eine derartig eingeschränkte Prüfung könnte das Ziel der Objektivierung der Zwischenberichtsdaten durch einen Bestätigungsvermerk nicht erreichen. Für die angestrebte Kontrolle der Unternehmen ist eine Prüfung der Zahlenangaben sowie der prospektiven und retrospektiven Erläuterungen notwendig, da nur eine Prüfung aller Pflichtbestandteile eine Beurteilung der tatsächlichen Verhältnisse ermöglicht.

Entspricht die von einem Wirtschaftsprüfer durchgeführte Abschlußprüfung den Anforderungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW), die im Prüfungsstandard 400 festgelegt sind, erhält der Emittent

¹²⁷ Der Terminus der „prüferischen Durchsicht“ ist synonym mit dem international gebräuchlichen Begriff „review“, wodurch im Folgenden die Begriffe auch synonym verwendet werden.

¹²⁸ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 334.

einen Bestätigungsvermerk.¹²⁹ In seinem Standard weist das IDW dabei ausdrücklich darauf hin, daß neben der gesetzlich geforderten Pflichtprüfung der Jahres- und Konzernabschlüsse auch freiwillig durchgeführte Prüfungen als Abschlußprüfung im Sinne dieses Standards gelten. So kann die Abschlußprüfung grundsätzlich auch Zwischenabschlüsse umfassen.¹³⁰ Allerdings ist hierbei die Einschränkung zu beachten, daß die Art und der Umfang der Prüfung der gesetzlich geforderten Prüfung entsprechen muß. Sofern diese Bedingungen nicht erfüllt sind, darf der Wirtschaftsprüfer keinen Bestätigungsvermerk, sondern lediglich eine Bescheinigung erteilen.¹³¹ Nach den gesetzlichen Vorschriften von § 54 Abs. 3 BörsZulV muß der Bestätigungsvermerk auch bei zusätzlichen Bemerkungen, einer Einschränkung oder einer Versagung wiedergegeben werden.

Als Hauptproblem bei der Durchführung einer dem Jahresabschluß vergleichbaren Prüfung ist der Veröffentlichungszeitraum anzusehen, der eine umfangreiche Prüfung nicht praktikabel erscheinen läßt.¹³² Dies gilt insbesondere für Zwischenberichte die einen Konzernabschluß als Berichtsbjekt enthalten, da bedingt durch die notwendigen Konsolidierungsläufe der für eine Prüfung zur Verfügung stehende Zeitraum zusätzlich verkürzt wird. Demzufolge wäre eine ausführliche Prüfung auch nur bedingt im Sinne der Kapitalmärkte, da eine vermeintlich genauere Prüfung zu Lasten einer längeren Veröffentlichungsfrist ginge, die jedoch nach der Ansicht der meisten Kapitalmarktteilnehmer einen möglichst kurzen Zeitraum umfassen sollte. Darüber hinaus gebietet auch der internationale Vergleich hinsichtlich einer Angleichung der Rechnungslegungsstandards keinen Anlaß für die Verpflichtung zu einer umfassenden Prüfung, da diese nicht üblich ist.

Alternativ zu einer Prüfung mit dem Umfang einer Jahresabschlußprüfung besteht für die Unternehmen auch die Möglichkeit einer prüferischen Durchsicht des unterjährig erstellten Berichtes durch einen Wirtschaftsprüfer. Dieser Review, der in den USA für börsennotierte Unternehmen verbindlich ist, zollt insbesondere dem im Vergleich zum Jahresabschluß kürzeren Veröffentlichungszeitraum des Zwischenberichtes Rechnung. Gemäß IDW PS 900, Grundsätze für die prüferische Durchsicht von Abschlüssen, in dem das IDW erstmals umfassend die Berufsauffassung darlegt, nach der prüferische Durchsichten vorzunehmen sind, muß die Zielsetzung einer prüferischen Durchsicht insofern auch entsprechend angepaßt werden. Da im Unterschied zur Jahresabschlußprüfung die prüferische Durchsicht eine kritische Würdigung in Form von Plausibilitätsüberlegungen darstellt,¹³³ ist sie eine andersartige betriebliche Prüfung i.S.v. § 2 WPO. Insofern zielt ein Review auch nicht auf eine positive Gesamtaussage ab. Eine prüferische Durchsicht ermöglicht lediglich eine negativ formulierte Aussage. Danach muß der Wirtschaftsprüfer nicht mit einer „hinreichenden Sicherheit“ wie bei der

¹²⁹ Vgl. für die Anforderungen an einen Bestätigungsvermerk IDW, Abschlußprüfungen, 1999, S. 641 ff. Vgl. für eine begriffliche Erklärung auch Gelhausen, Bestätigungsvermerk, 2002, S. 303 ff.

¹³⁰ Vgl. IDW, Abschlußprüfungen, 1999, S. 641.

¹³¹ Vgl. IDW, Abschlußprüfungen, 1999, S. 641. Vgl. für eine begriffliche Erklärung auch Bolin, Bescheinigungen, 2000, S. 295 ff.

¹³² Vgl. Busse von Colbe, E-DRS 6, 2000, S. 2196.

¹³³ Vgl. IDW, Grundsätze, 2002, Tz. 7.

Jahresabschlußprüfung, sondern mit einer „gewissen Sicherheit“ ausschließen können, daß der Abschluß in wesentlichen Belangen nicht im Einklang mit den angewandten Rechnungslegungsgrundsätzen erstellt worden ist.¹³⁴ Die gewisse Sicherheit wird in dem Standard dabei wie folgt definiert: „Eine gewisse Sicherheit ist gegeben, wenn der Wirtschaftsprüfer aufgrund von erhaltenen Nachweisen davon überzeugt ist, daß der Gegenstand der prüferischen Durchsicht im Rahmen der gegebenen Umstände plausibel ist.“¹³⁵

Bei der Beantwortung der Frage, mit welcher Art von Prüfungshandlungen diese in der Formulierung sehr unbestimmte Zielgröße erreicht werden soll, lehnt sich der Standard insbesondere an dem bereits bestehenden Standards ISA 910 „Engagements to Review Financial Statements“ der International Federation of Accountings (IFAC) aber auch an dem Statement on Auditing Standards (SAS) No. 71 „Interim Financial Information“ des American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) an. Die für die Abgabe der negativ formulierten Aussage benötigten Nachweise sollen danach insbesondere durch Befragungen (IDW PS 300)¹³⁶ und analytische Beurteilungen erlangt werden.

Gemäß IDW PS 900 gehören die folgenden Maßnahmen zur Durchführung einer prüferischen Durchsicht:¹³⁷

- Erlangen eines Verständnisses für die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft und der Branche,
- Befragungen des Managements bzw. der Mitarbeiter zu Rechnungslegungsgrundsätzen und Bilanzierungspraktiken,
- Befragungen zu Geschäftsvorfällen hinsichtlich deren Ablauf im Unternehmen bei Aufzeichnung, Einordnung und Zusammenfassung sowie der Zusammentragung von Informationen zur Darstellung in den Abschlüssen und bei der Abschlusserstellung,
- Befragungen zu allen wesentlichen Aussagen in der Rechnungslegung,
- Befragungen der Unternehmensführung hinsichtlich ihrer Kenntnis in bezug auf Unregelmäßigkeiten innerhalb des Unternehmens und zu deren Einschätzung des Kontrollumfelds,
- analytischen Prüfungshandlungen,¹³⁸
- Befragungen zu Maßnahmen, die bei Gesellschaftersitzungen, Sitzungen der Unternehmensleitung, des Aufsichtsrates oder von Ausschüssen und in anderen Sitzungen beschlossen worden sind und die sich auf den Abschluß auswirken können sowie die Einsichtnahme in die jeweiligen Protokolle,
- kritisches Lesen des Abschlusses,
- Einholung von Informationen von Dritten, sofern erforderlich,
- sofern vorhanden, Berichte über den Review von Tochterunternehmen,

¹³⁴ Vgl. IDW, Grundsätze, 2002, Tz. 6.

¹³⁵ IDW, Grundsätze, 2002, Tz. 7.

¹³⁶ Vgl. IDW, Prüfungsnachweise, 2001, S. 335 ff.

¹³⁷ Vgl. IDW, Grundsätze, 2002, Tz. 21 und 22.

¹³⁸ Vgl. für eine ausführliche Darstellung Biggs/Mock/Quick, Prüfungshandlungen, 2000, S. 169 ff.

- einholen von berufstüblichen Vollständigkeitserklärungen¹³⁹ sowie
- Befragungen des Managements zu Ereignissen nach dem Abschlußstichtag.

Für den Erhalt einer „gewissen Sicherheit“ ist es neben der Durchführung der dargestellten Prüfungshandlungen für einen Prüfer ebenfalls von großer Bedeutung, wenn er auf die Kenntnisse der letzten Jahresabschlußprüfung zurückgreifen kann. So können insbesondere die im Hinblick auf die Jahresabschlußprüfung durchgeführten Systemprüfungen dazu beitragen, daß der Abschlußprüfer zu einer höheren Urteilssicherheit gelangt. Insofern sollte der Review grundsätzlich von dem gleichen Wirtschaftsprüfer durchgeführt werden, der auch als Abschlußprüfer für den Jahresabschluß bestellt ist. Allerdings gilt es auch unter diesen Bedingungen zu beachten, daß der Review den Berichtsadressaten keine einer Jahresabschlußprüfung vergleichbare Sicherheit in bezug auf die Richtigkeit der publizierten Informationen bieten kann. Die negativ formulierte Aussage des Wirtschaftsprüfers soll insofern dazu beitragen, daß auf Seiten der Berichtsadressaten keine Erwartungslücke hinsichtlich der Urteilssicherheit einer Bescheinigung eintritt.¹⁴⁰

Ungeachtet der mit einer prüferischen Durchsicht einhergehenden eingeschränkten Urteilssicherheit stellt sie durch eine Objektivierung der publizierten Informationen grundsätzlich ein geeignetes Instrument für ein Unternehmen dar, gegenüber dem Kapitalmarkt eine offene und auf Vertrauen ausgerichtete Informationspolitik zu betreiben.¹⁴¹ So lange jedoch keine gesetzliche Verpflichtung zur Durchführung einer prüferischen Durchsicht besteht, muß die Wirkung dieses Kontrollmechanismus im Hinblick auf eine verbesserte Kapitalmarktkommunikation eher kritisch betrachtet werden. Dies ist in erster Linie darauf zurückzuführen, daß mit einem Review nur dann ein Signal für die Qualität der publizierten Informationen einhergeht, wenn im Zwischenbericht nicht nur ein entsprechender Verweis, sondern die Offenlegung der Bescheinigung erfolgt. Hierbei gilt es zu berücksichtigen, daß bei freiwilligen Abschlußprüfungen, unter die ein Review ohne eine gesetzliche Verpflichtung zu subsumieren ist, sich aus § 323 HGB keine Haftungsbegrenzung für den Wirtschaftsprüfer ergibt.¹⁴² Während sich zwischen dem Abschlußprüfer und dem Emittenten die Pflichten und Rechtsfolgen bei einer freiwilligen Prüfung aus den vertraglichen Vereinbarungen ergeben, besteht gegenüber Dritten, wie bspw. den Aktionären, keine Haftungsbeschränkung.¹⁴³ Dies führt dazu, daß die meisten Wirtschaftsprüfer, wenn sie nicht sich grundsätzlich weigern eine prüferische Durchsicht durchzuführen, zumindest keine der Öffentlichkeit zugängliche Bescheinigung erstellen. Auf diese Möglichkeit wird in IDW PS 900 Tz. 8 explizit hingewiesen: „Von der Erteilung einer Bescheinigung kann abgesehen werden, wenn zu erwarten ist, daß eine Bescheinigung gegenüber Dritten benutzt würde und hierdurch besondere Risiken für den Wirtschaftsprüfer entstehen können. Dies gilt insbesondere bei börsennotierten Gesellschaften, wenn die Bescheinigung zur Veröffentlichung verwendet wird.“

¹³⁹ Vgl. IDW, Erklärungen, 2002, S. 323 ff.

¹⁴⁰ Vgl. hierzu auch Förtschle/Helmschrott, Quartalsabschlüssen, 2001, S. 643.

¹⁴¹ Vgl. auch Alvarez/Wotschofsky, Review-Pflicht, 2001, S. 123.

¹⁴² Vgl. Budde/Hense, Kommentierung, 1999, S. 1916.

¹⁴³ Vgl. Budde/Hense, Kommentierung, 1999, S. 1920 f.

Neben der Haftung des Wirtschaftsprüfers besteht bei einer fehlenden gesetzlichen Verpflichtung auch noch das Problem, daß im Falle festgestellter Unregelmäßigkeiten die Emittenten auf eine Publikation der Bescheinigung im Zwischenbericht verzichten können, ohne daß es die Adressaten bemerken, oder der Zwischenbericht in diesem Fall nur einen Verweis auf die durchgeführte prüferische Durchsicht enthält, aus dem jedoch die eventuellen Einschränkungen nicht ersichtlich werden. Für die mit einem Review zu erreichende Signalwirkung ist es insofern unerlässlich, daß die Durchführung eines Reviews gesetzlich gefordert wird.¹⁴⁴

2.2.6.2 Prüfung nach den Bestimmungen des DRS 6

Nach den Bestimmungen des DRS 6 besteht für die Unternehmen die Pflicht, sofern ein Review durch einen Abschlußprüfer durchgeführt wurde, „über das Ergebnis zu berichten.“¹⁴⁵ Aufgrund der gewählten unbestimmten Formulierung stellt sich hierbei die Frage, welche Informationen unter dem Begriff „Ergebnis“ zu subsumieren und dementsprechend im Zwischenbericht offenzulegen sind. Wenngleich die Formulierung „Ergebnis“ eine weitere Auslegung ermöglicht, so muß m. E. die Bestimmung dahingehend interpretiert werden, daß bei der Durchführung einer prüferischen Durchsicht im Zwischenbericht die vom Wirtschaftsprüfer ausgestellte Reviewbescheinigung abgedruckt werden muß. Ein lediglicher Verweis auf die durchgeführte prüferische Durchsicht ist insofern nicht ausreichend. Entsprechend den gesetzlichen Bestimmungen von § 54 Abs. 3 BörsZulV gilt dies auch für den Fall, in dem der Wirtschaftsprüfer auf Sachverhalte gestoßen ist, die zu einer Reviewbescheinigung mit Beanstandungen führen, oder aufgrund einer fehlenden Übereinstimmung des Zwischenberichtes mit den angewandten Rechnungslegungsgrundsätzen in wesentlichen Belangen sogar eine Reviewbescheinigung erteilt worden ist, in der der Wirtschaftsprüfer zu keiner Aussage kommen konnte, da die erforderliche Sicherheit zu den Aussagen in der Rechnungslegung nicht gewährleistet ist.¹⁴⁶

Neben der Auslegung der unbestimmten Formulierung des Begriffs „Ergebnis“ stellt sich bei dieser Bestimmung jedoch insbesondere die Frage, ob die Erlassung von verbindlichen Regelungen für die Durchführung einer prüferischen Durchsicht grundsätzlich überhaupt in den Zuständigkeitsbereich des DSR fällt. Dies ist auch vor dem Hintergrund zu beurteilen, daß nach den gesetzlichen Vorschriften von § 54 Abs. 3 BörsZulV die Emittenten bei der Durchführung einer der Jahresabschlußprüfung entsprechenden Prüfung des Zwischenberichtes einen Bestätigungsvermerk publizieren müssen, während nach der hier vertretenen Auffassung die Bestimmungen von DRS 6 Tz. 27 die Publikation einer Be-

¹⁴⁴ Eine gesetzliche Verpflichtung zur prüferischen Durchsicht hätte auch Auswirkungen auf die Durchführung der Jahresabschlußprüfung, da die aus den durchgeführten Prüfungshandlungen gewonnenen Informationen auch Verwendung bei der Jahresabschlußprüfung finden würden. Für den Jahresabschluß hätte dies eine verkürzte Prüfungszeit zur Folge, woraus sich ein verkürzter Veröffentlichungszeitpunkt ergibt.

¹⁴⁵ DRS 6, Tz.27.

¹⁴⁶ Vgl. für mögliche Formulierungen für Bescheinigungen über die prüferische Durchsicht Klein, Zwischenberichten, 2002, S. 1131 ff.

scheinigung fordern. Insofern stehen die Regelungen von DRS 6 nicht im Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften. Da die Ausarbeitung von Bestimmungen hinsichtlich der Durchführung einer prüferischen Durchsicht grundsätzlich nicht in die Zuständigkeit des DSR fällt, resultiert aus der von den gesetzlichen Regelungen abweichenden Bestimmung für die Emittenten keine zusätzliche Verpflichtung.

2.2.7 Befreiung der Verpflichtung zur Zwischenberichtspublizität einzelner Angaben

Nach den gesetzlichen Vorschriften von § 60 BörsZulV liegt es im Ermessen der Zulassungsstelle, den Emittenten zu gestatten, einzelne Angaben im Zwischenbericht nicht zu veröffentlichen. Eine Befreiung von der Berichtspflicht kann insofern gewährt werden, als daß

- die Publikation dieser Angaben nicht mit dem öffentlichen Interesse konform verläuft, oder
- durch die Publikation dieser Angaben dem Unternehmen ein erheblicher Schaden entsteht. Das Publikum darf durch eine Nichtveröffentlichung der betreffenden Information hinsichtlich der Beurteilung der Aktie des Unternehmens jedoch nicht getäuscht werden.

In Anlehnung an die handelsrechtlichen Vorschriften der §§ 286, 313 Abs. 3 und 314 Abs. 2 HGB kann § 60 BörsZulV insofern auch als „Schutzklausel“ bezeichnet werden,¹⁴⁷ da sowohl die schutzwürdigen Interessen der Öffentlichkeit als auch der publizierenden Unternehmen berücksichtigt werden. Generell besteht somit bei Vorlage der dargestellten Bedingungen für alle Angaben die Möglichkeit einer Befreiung durch die Zulassungsstelle. Aufgrund der mit dieser gesetzlichen Regelung für die Berichtsadressaten verbundenen Informationsreduktion sollte eine Anwendung allerdings nur in seltenen Fällen in Betracht gezogen werden. So nennt ADLER/DÜRING/SCHMALTZ in bezug auf § 286 Abs. 1 HGB, zu dem § 60 Nr. 1 BörsZulV analog angewendet werden kann,¹⁴⁸ als Beispiele für Angaben, deren Publikation dem öffentlichen Interesse zuwiderläuft: Informationen zu der Erteilung von öffentlichen Aufträgen durch die Bundeswehr bzw. der Polizei, das Eingehen eines Vertrages mit der öffentliche Hand oder die Übernahme einer Beteiligung sowie Einzelheiten zu Forschungsprojekten oder Bevorratungsmaßnahmen.¹⁴⁹ Die praktische Bedeutung von § 60 Nr. 1 BörsZulV ist jedoch eher als gering zu bezeichnen, da eine Publikation der genannten Angaben ohnehin im Ermessen der Unternehmen liegt.¹⁵⁰

Neben der Beachtung des öffentlichen Interesses durch eine entsprechende Publizitätsbefreiung können die Unternehmen auch zu ihrem eigenen Schutz eine Befreiung von der Aufnahme einzelner

¹⁴⁷ Vgl. Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 88; vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 202.

¹⁴⁸ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 202.

¹⁴⁹ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 286 Rn. 14.

¹⁵⁰ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 203.

Angaben in den Zwischenbericht beantragen. Gemäß § 60 Nr. 2 BörsZulV setzt die Erteilung der Ausnahmegenehmigung einen *erheblichen Schaden* für den Emittenten bei der Veröffentlichung voraus. Aufgrund einer Unmöglichkeit der Beweisführung seitens der Unternehmen, daß bei einer Veröffentlichung der Angaben ein erheblicher Schaden tatsächlich eintritt, kann eine Entscheidung über eine Publizitätsbefreiung nur auf der Grundlage von Plausibilitätsüberlegungen seitens der Zulassungsstelle getroffen werden. Zum Schutze des Publikums, in Analogie zu § 286 Abs. 2 und 3 HGB, reicht die Erwartung eines sich ergebenden Nachteils nicht aus. Es muß vielmehr eine hohe Eintrittswahrscheinlichkeit für einen erheblichen Nachteil bestehen, was jedoch keine Quantifizierbarkeit voraussetzt.¹⁵¹ Bei Vorliegen der genannten Bedingung ist auch eine Abwägung in Hinblick auf die schutzwürdigen Informationsinteressen des Publikums zu treffen, das aufgrund einer fehlenden Angabe in den wesentlichen Tatsachen und Umständen, die für eine Beurteilung der Aktien des Emittenten notwendig sind, nicht getäuscht werden darf. Durch diese Restriktion ist eine Befreiung von Angaben, die einen Schaden verursachen können auch nur dann in Betracht zu ziehen, wenn der erwartete Schaden sich nicht aus den Veränderungen des Aktienkurses ergibt, sondern durch die Reaktion von Dritten (insbesondere von Konkurrenten) hervorgerufen wird.¹⁵² Diese Einschränkung ist auch auf die gemäß § 15 Abs. 1 WpHG geforderte Ad-hoc-Berichterstattung zurückzuführen, da die Unternehmen danach zu einer Publikation von Tatsachen verpflichtet sind, die aufgrund der Auswirkungen auf die Vermögens- oder Ertragslage eine Veränderung des Börsenkurses hervorrufen können.¹⁵³

Im Unterschied zu der gesetzlichen Regelung sehen die Bestimmungen von DRS 6 keine Befreiungsmöglichkeiten für einzelne Angaben vor.

2.2.8 Sanktionsmöglichkeiten

2.2.8.1 Sanktionsmöglichkeiten zur Durchsetzung der gesetzlich geforderten Zwischenberichterstattung

Um die mit der Zwischenberichterstattung verbundene Zielsetzung der Verbesserung des Anlegerschutzes und das Sicherstellen eines effizienten Kapitalmarktes in Folge einer umfassenden und zeitgerechten Informationsbereitstellung seitens der Unternehmen zu erreichen, sieht das Börsengesetz, in Abhängigkeit des Vergehens, Möglichkeiten zur Ausübung von Sanktionen gegenüber Emittenten vor. Diese umfassen die negative Publizität, die Verhängung von Straf- und Bußgeldern sowie die Aussetzung, Einstellung und Widerrufung der Zulassung zum amtlichen Markt.

¹⁵¹ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 15 f.

¹⁵² Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 16.

¹⁵³ Nach § 15 Abs.1 S. 5 WpHG räumt der Gesetzgeber den Emittenten ebenfalls eine Befreiung von der Pflicht zur Ad-hoc-Berichterstattung ein. Diese ist jedoch nach den Ausführungen von WITTICH auf eine kurze Zeit befristet und hat lediglich einen Ausnahmeharakter. Vgl. Wittich, Ad-hoc-Publizität, 1997, S. 4.

- **Negative Publizität:**

Nach der gesetzlichen Regelung entstehen den Emittenten von zum amtlichen Markt zugelassenen Wertpapieren aus deren Notierung insbesondere nach § 40 BörsG Pflichten. Bei einem Verstoß gegen diese Pflichten hat die Zulassungsstelle die Möglichkeit, durch eine negative Publizität, d. h. durch eine Börsenbekanntmachung der entsprechenden Sachverhalte, die Nichterfüllung der Emittentenverpflichtungen bekanntzugeben. Ein Verstoß gegen die gesetzlichen Bestimmungen liegt gemäß § 62 Abs. 1 Nr. 4 BörsG vor, wenn die Zwischenberichterstattung

- nicht,
- nicht richtig,
- nicht vollständig,
- nicht in der vorgeschriebenen Form oder
- nicht rechtzeitig veröffentlicht wird.

Hinsichtlich der Verstöße einer unterbliebenen, nicht rechtzeitig veröffentlichten oder nicht in der vorgeschriebenen Form publizierten Zwischenberichterstattung muß unterstellt werden, daß die Beweisführung für eine derartige Verletzung der Verpflichtungen durch die Zulassungsstelle im Rahmen der formalen Prüfung eindeutig ist. Aufgrund der unpräzisen gesetzlichen Anforderungen an den Inhalt des Zwischenberichtes und den sich dadurch ergebenden Gestaltungsspielräumen der Unternehmen dürfte der Verstoß einer nicht richtigen oder nicht vollständigen Berichterstattung wesentlich schwerer zu Beweisen sein. So muß ein Zwischenbericht, der alle Pflichtangaben mit den entsprechenden Erläuterungen gemäß der Börsenzulassungsverordnung enthält, als vollständig gewertet werden, gleichwohl dadurch die Darstellung der tatsächlichen Verhältnisse des Emittenten nicht sichergestellt ist. Die Richtigkeit der publizierten Sachverhalte muß, sofern der Zwischenbericht nicht durch einen Abschlußprüfer testiert ist, unterstellt werden, wenn die Ermittlung der Zahlen mathematisch korrekt ist und die Erläuterungen keinen Widerspruch in bezug auf die Zahlen oder in sich aufweisen.¹⁵⁴

Bei der negativen Publizität, die innerhalb der Sanktionierungsmöglichkeiten die mildeste Form darstellt, kann zwischen einer indirekten und einer direkten Form unterschieden werden. Durch die indirekte Form der negativen Publizität werden die Verstöße der Emittenten gegen börsenrechtliche Vorschriften derart geahndet, in dem im Amtlichen Kursblatt kein Hinweis auf den aktuellen Zwischenbericht erfolgt, sondern weiterhin das Datum des vorherigen Berichtes veröffentlicht wird. Neben dieser Form der negativen Publizität, die bei einem Verstoß gegen die Emittentenpflichten automatisch erfolgt, liegt es bei der direkten negativen Publizität gemäß § 43 Satz 1 BörsG im Ermessen der Zulassungsstelle, die Tatsache einer nicht gesetzeskonformen Zwischenberichterstattung der Emittenten durch eine Börsenbekanntmachung zu veröffentlichen. Es stellt sich jedoch insbesondere bei der indirekten Art der negativen Publizität die Frage, ob dieses Druckmittel für die Einhaltung der

¹⁵⁴ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 94.

Publizitätspflichten ihrer Zielsetzung gerecht werden kann. Da der Unternehmensleitung die Folgen, die sich aufgrund eines Verstoßes gegen die Publikationspflichten in Form der negativen Publizität ergeben, bekannt sind, muß unterstellt werden, daß ein Verstoß aus Sicht der Unternehmensleitung im Vergleich zu der Alternative zu bevorzugen ist.¹⁵⁵ Aus diesem Grunde ist vor dem Hintergrund der Zielsetzung der Sanktionen zumindest eine aktive Anwendung der direkten Negativpublizität i. S. einer Veröffentlichung der Verstöße zu präferieren.¹⁵⁶ Diese direkte Nennung der betreffenden Emittenten hat den Vorteil, daß durch eine isolierte Bekanntmachung ein größerer Kreis aktueller und potentieller Investoren auf das unzureichende Publikationsverhalten des Emittenten aufmerksam wird, wodurch eine für das Management schwer zu quantifizierende Verunsicherung der Aktionäre in bezug auf die Glaubwürdigkeit des Unternehmens entstehen kann. Aufgrund der negativen Auswirkungen hinsichtlich der Kapitalbeschaffung durch ein gesunkenes Vertrauen können derartige Folgen nicht im Sinne der Unternehmensleitung sein.

- **Verhängung von Straf- und Bußgeldern:**

Begeht der Emittent gemäß des oben aufgeführten § 62 Abs. 1 Nr. 4 BörsG einen Verstoß gegen seine Publikationspflichten, so hat dies neben der negativen Publizität auch zur Folge, daß sofern er *vorsätzlich* oder *leichtfertig* gehandelt hat, der Tatbestand der Ordnungswidrigkeit erfüllt ist. Das Vorliegen einer Ordnungswidrigkeit kann nach § 62 Abs. 3 BörsG mit einer Geldbuße bis zu EUR 100.000 geahndet werden.¹⁵⁷ Aus der beinahe Verdoppelung der maximal zu verhängenden Geldstrafe läßt sich erkennen, für wie bedeutend der Gesetzgeber eine gesetzeskonforme Berichterstattung erachtet, da eine Verletzung der Informationspflichten mit erheblichen Risiken für die Aktionäre verbunden ist. Diese Haltung wird insbesondere auch durch die Neuregelung der Ad-hoc-Berichterstattung durch das Wertpapierhandelsgesetz bekräftigt, die nach § 39 Abs. 4 WpHG bei einer Ordnungswidrigkeit eine Geldbuße bis zu EUR 1,5 Mio. vorsieht.¹⁵⁸ Entgegen diesen, aufgrund der teilweise drastischen Erhöhungen für die Unternehmen sehr disziplinierenden Sanktionsmöglichkeiten, können Unternehmen gemäß § 334 Abs. 3 HGB bei Verstößen gegen handelsrechtliche Publikationsvorschriften nur mit einer vergleichsweise geringen Geldbuße i. H. v. EUR 25.000 belegt werden.

Gleichwohl die Verschärfung der Sanktionsmöglichkeiten, die in den vergangenen Jahren stattgefunden hat, zu einem verbesserten Schutz der aktuellen und potentiellen Anteilseigner führen soll, bleiben hinsichtlich der Beweisführung eines Verstoßes gegen die Emittentenverpflichtungen, sofern die Nichteinhaltung der verpflichteten Regelungen innerhalb einer formalen Prüfung durch die Zulassungsstelle nicht aufgedeckt werden kann, die aufgezeigten Einschränkungen bestehen.

¹⁵⁵ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 350.

¹⁵⁶ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 39.

¹⁵⁷ Gemäß § 90 Abs. 1 Nr. 3 BörsG a.F. konnte eine Ordnungswidrigkeit mit einer Geldbuße von maximal DM 100.000 belegt werden.

¹⁵⁸ Der vor der Einführung des Wertpapierhandelsgesetzes geltende § 90 BörsG a.F. sah für Verstöße gegen die Ad-hoc-Berichterstattung lediglich eine Obergrenze von DM 100.000 vor.

- **Aussetzung, Einstellung und Widerruf der amtlichen Notierung**

Neben der Publikation von Verstößen und der Verhängung von Bußgeldern ermächtigt das Börsengesetz den Börsenvorstand respektive die Zulassungsstelle, daß die Notierung der Aktien bzw. sie vertretende Zertifikate ausgesetzt, eingestellt oder widerrufen werden kann. Als schwächste Form der genannten Möglichkeiten ist die *Aussetzung der amtlichen Notierung* zu sehen. Der Börsenvorstand kann gemäß § 38 Abs. 1 Nr. 1 BörsG bei einer zeitweiligen Gefährdung eines ordnungsmäßigen Börsenhandels oder sofern es zum Schutz des Publikums erforderlich erscheint, eine Kursaussetzung durchführen. Die Kursaussetzung soll allen Marktteilnehmern die Möglichkeit geben, bei durch Insiderinformationen, Gerüchten oder Verstößen gegen die Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG hervorgerufenen starken Schwankungen des Aktienkurses ein einheitliches Informationsniveau zu erlangen. Die Aussetzung ist somit nur eine zeitlich begrenzte Maßnahme, da i. d. R. durch eine Veröffentlichung der zu Turbulenzen führenden Sachverhalte eine Angleichung der Informationslage innerhalb der Marktteilnehmer sichergestellt ist, wodurch eine Aufnahme der Kursnotierung wieder erfolgen kann.¹⁵⁹ Insofern ist in einer Kursaussetzung nicht primär eine Sanktion gegenüber den Emittenten zu sehen, sondern vielmehr eine Aufrechterhaltung eines ordnungsgemäßen Börsenhandels.

Sofern die Voraussetzungen für einen ordnungsgemäßen Börsenhandel der Wertpapiere eines Emittenten unter der Einschränkung einer hohen Wahrscheinlichkeit für eine längere Zeit nicht weiter sichergestellt sind, ist der Börsenvorstand gemäß § 38 Abs. 1 Nr. 2 BörsG berechtigt, eine *Einstellung der amtlichen Notierung* anzuordnen. Unter Beachtung der längeren Dauer dieser Maßnahme und den sich dadurch ergebenden negativen Auswirkungen sowohl auf das Standing des Emittenten, als auch auf die Handlungsfähigkeit der Aktionäre, bedarf die Einstellung der Notiz einer sehr genauen Prüfung.¹⁶⁰ Aus diesem Grund können auch nur schwerwiegende Verstöße der Emittenten gegen die sich aus der Zulassung ergebenden Verpflichtungen, zu der auch die Zwischenberichterstattung gemäß § 40 BörsG zu zählen ist, zu einer Einstellung führen.

Neben den dargestellten Sanktionsmöglichkeiten der Aussetzung bzw. Einstellung der Notiz durch den Börsenvorstand, liegt es im Ermessen der Zulassungsstelle, einen *Widerruf der Zulassung* zum amtlichen Markt durchzuführen. Gemäß den gesetzlichen Vorschriften nach § 38 Abs. 3 BörsG kann der Widerruf erfolgen, wenn ein ordnungsgemäßer Börsenhandel auf Dauer nicht mehr sichergestellt werden kann und die dafür verantwortlichen Tatbestände bereits zu einer Einstellung der Notierung geführt haben. Des weiteren kann gemäß § 43 Satz 2 BörsG auch eine Mißachtung des Unternehmens bezüglich einer angemessenen Fristsetzung zur Erfüllung seiner Verpflichtungen zu einem Widerruf führen. Diese Sanktionsmöglichkeit ist jedoch als ultima ratio zu sehen, da aufgrund des Interesses der

¹⁵⁹ Vgl. Baumbach/Duden/Hopt, Handelsgesetzbuch, 2000, § 43 BörsG a.F., Rn. 1.

¹⁶⁰ Vgl. Schwark, Kommentierung, 1994, § 43 BörsG a.F., Rn. 8.

Aktionäre an einer weiteren Notierung eine umfassende Abwägung getroffen werden muß.¹⁶¹ KÖSTER bescheinigt dieser Sanktionsmöglichkeit insofern in erster Linie eine Präventivfunktion.¹⁶²

Wie die obigen Ausführungen gezeigt haben, ist eine Anwendung des Sanktionsinstrumentariums durch die Zulassungsstelle bzw. den Börsenvorstand mit tiefgreifenden Problemen verbunden. Sofern sich der Verstoß gegen die gesetzlichen Vorschriften auf eine unzureichende Publikation von Informationen bezieht, wird die Sanktionierung dieses Verhaltens nur in Ausnahmefällen erfolgen können, da aufgrund der fehlenden Durchsicht durch einen Abschlußprüfer die Wahrscheinlichkeit für das Aufdecken einer unzureichenden Berichtspraxis als sehr gering angesehen werden muß. Sofern die Zulassungsstelle einen Verstoß gegen die gesetzlichen Vorschriften aufgedeckt hat besteht die Problematik, daß die möglichen Maßnahmen wie, die Verhängung von Geldstrafen und oder eine Kursaussetzung, sich in erster Linie negativ auf die Vermögenssituation der aktuellen Aktionäre auswirkt. Die Verantwortlichen innerhalb des Unternehmens können mit diesen Sanktionsmöglichkeiten nicht direkt zur Rechenschaft gezogen werden. Vor dem Hintergrund, daß eine Sanktionierung eines Emittenten i. d. R. mit einem nachgebenden Aktienkurs einhergeht, steht die Zulassungsstelle auch immer vor dem Problem eine Abwägung treffen zu müssen, daß einerseits die gesetzlichen Vorschriften eingehalten werden, andererseits die Sanktionierung aber einen möglichst geringen Verlust bei den Aktionären hervorrufen sollte.

Das Börsenrecht beinhaltet keine einschlägigen Normen, die eine Haftung des Emittenten regeln, sofern durch die Verletzung von mit dem Zwischenbericht verbundenen Publikationspflichten ein Vermögensschaden auf Seiten der Anleger entstanden ist. Eine Anwendung der börsenrechtlichen Prospekthaftung gemäß §§ 44 und 45 BörsG ist aufgrund der einschränkenden Formulierung des Gesetzestextes nach h. M. ebenso nicht möglich, da die Aufgabe des Zwischenberichtes nicht in dem Schutz der Anleger vor schwer abschätzbaren Risiken, die durch den Börsengang eines Unternehmens bedingt sind, zu sehen ist.¹⁶³ Es wird jedoch in der Literatur die Meinung vertreten, daß bei einer Verletzung publikumsbezogener Emittentenverpflichtungen die Anwendung der Grundsätze der allgemeinen zivilrechtlichen Prospekthaftung möglich ist. Dies gilt sowohl für Zwischenberichte als auch für Emissionsprospekte und andere Veröffentlichungen.¹⁶⁴ Nach diesen Grundsätzen muß jeder, der auf die Meinungsbildung des Börsenpublikums durch die Publikation von Informationen Einfluß nimmt, für deren Gesetzeskonformität einstehen.¹⁶⁵ Betroffen sind insofern primär die nach dem Börsengesetz zur Publikation verpflichteten Emittenten. Bei der Anwendung der zivilrechtlichen Prospekthaftung ist jedoch die Publikation einer unrichtigen oder unvollständigen Information von ei-

¹⁶¹ Vgl. Baumbach/Duden/Hopt, Handelsgesetzbuch, 2000, § 44d BörsG a.F., Rn. 1.

¹⁶² Vgl. Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 29.

¹⁶³ Vgl. Brondics/Mark, Informationspflichten, 1989, S. 343; Kleinwächter, Prospekthaftung, 1987, S. 1541; Schwark, Kapitalmarktrecht, 1987, S. 2041, 2045.

¹⁶⁴ Vgl. Brondics/Mark, Informationspflichten, 1989, S. 343 und 346; Schwark, Kommentar, 1994, § 44 BörsG a.F., Rn. 11 ff.

¹⁶⁵ Vgl. Brondics/Mark, Informationspflichten, 1989, S. 346.

ner entsprechenden Nichtveröffentlichung zu unterscheiden. Während bei Vorlage des ersten Falls die Emittenten bei grober bzw. bewußter Fahrlässigkeit und Vorsatz zur Haftung herangezogen werden können, besteht nach SCHWARK bei einer Nichtveröffentlichung von Informationen keine Möglichkeit, die Grundsätze der zivilrechtlichen Prospekthaftung anzuwenden.¹⁶⁶ Allerdings wird in der Literatur vermehrt die Meinung vertreten, daß eine kapitalmarktrechtliche Schadensersatzhaftung i. V. m. § 278 BGB bei einem Verstoß der Emittenten gegen ihre Verpflichtungen auch in Betracht zu ziehen ist.¹⁶⁷ Insofern könnten auch bei einer Nichtveröffentlichung von Informationen die Emittenten durch die Anwendung der kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzhaftung in Anspruch genommen werden.¹⁶⁸

Da die allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung unter Beachtung der börsenrechtlichen Haftungsvoraussetzungen¹⁶⁹ zu erfolgen hat, ist auch die Festsetzung der Haftungshöhe der Emittenten von den börsenrechtlichen Bestimmungen abhängig. Insofern ist die Haftung auf den primären Vermögensschaden zu beschränken, da gemäß § 44 Abs. 1 BörsG den Ersatzpflichtigen eine Ersetzungsbefugnis eingeräumt wird, wodurch eine weitergehende Haftung für Folgeschäden ausgeschlossen ist.¹⁷⁰

2.2.8.2 Sanktionsmöglichkeiten bei Mißachtung des DRS 6

Da weder im Gesetzestext noch in der Gesetzesbegründung die Frage geklärt wird, inwieweit bei einem Verstoß bzw. einer Mißachtung eines DRS die Möglichkeit einer Sanktionierung besteht, wird dieser Aspekt noch kontrovers diskutiert. Während im Schrifttum überwiegend die Meinung vertreten wird, daß sich aufgrund der Vermutungsregel von § 342 Abs. 2 HGB bei einer Nichtbeachtung von einem oder mehreren Standards keine Sanktionierungsmöglichkeit ergibt,¹⁷¹ sieht der Standardisierungsrat naturgemäß die Wirkungsweise seiner Standards optimistischer:¹⁷²

„Eine davon abweichende Handhabung ist ... nur zulässig, wenn nachgewiesen wird, daß die empfohlene Handhabung nicht geeignet ist, die gesetzlichen Ziele zu verwirklichen und deshalb die abweichende Verfahrensweise gewählt wurde, um den Grundsätzen ordnungsmäßiger Konzernrechnungslegung zu entsprechen. Die Abschlußprüfer haben zu prüfen, ob die Rechnungslegungsstandards beachtet werden. Bei Abweichungen ist zu prüfen, ob dennoch eine ordnungsmäßige Konzernrechnungslegung vorliegt. Wenn nicht, ergeben sich daraus Konsequenzen für das Testat des Abschlußprüfers.“

¹⁶⁶ Vgl. Schwark, Kommentar, 1994, § 44 BörsG a.F., Rn.13.

¹⁶⁷ Vgl. Schwark, Kapitalmarktrecht, 1987, S. 2041 und 2045;

¹⁶⁸ Vgl. Schwark, Kommentar, 1994, § 44 BörsG Rn. 13.

¹⁶⁹ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 101; vgl. auch Brondics/Mark, Informationspflichten, 1989, S. 341-343 und 346.

¹⁷⁰ Vgl. Brondics/Mark, Informationspflichten, 1989, S. 343.

¹⁷¹ Vgl. Hütten/Brabensiek, US-GAAP, 2000, S. 872; Küting, Rechnungslegung, 2000, S. 42.

¹⁷² Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee, Wirkweise, 2002.

Wenngleich diese Vorgehensweise grundsätzlich sachgerecht erscheint, da sie den rechtlichen Umständen Rechnung trägt, besteht für die Unternehmen bei einer unzureichenden oder einer fehlenden Anwendung von einem oder mehreren Standards innerhalb des Konzernabschlusses bezüglich der Abwendung einer drohenden Sanktionierung ein erheblicher Argumentationsspielraum.¹⁷³ Neben der daraus resultierenden hochgradig ermessensbehafteten Beurteilung der Richtigkeit der gewählten Vorgehensweise kommt hinsichtlich der Anwendung von DRS 6 noch erschwerend hinzu, daß die Einhaltung nicht im Rahmen der jährlich durchzuführenden Konzernabschlußprüfung sichergestellt werden kann, da für die unterjährig zu erstellenden Berichte keine Prüfungspflicht besteht. Insofern greift auch eine mögliche Sanktionierung in Form einer Einschränkung oder Versagung des Bestätigungsvermerkes nicht. Die Sanktionierung einer vollständigen oder nur teilweisen Mißachtung der Bestimmungen von DRS 6 ist nach den derzeit geltenden Vorschriften somit nicht möglich.

2.3 Vorschriften für den geregelten Markt

Durch das Börsenzulassungs-Gesetz von 1986 wurde der geregelte Markt als neuer Marktabschnitt in das BörsG eingeführt. Nach der Intention des Gesetzgebers sollte dadurch ein kostengünstigeres Marktsegment geschaffen werden, das auch kleineren und mittleren Unternehmen eine Eigenkapitalfinanzierung ermöglicht. Um diese Zielsetzung zu erreichen, wurden die Zugangsvoraussetzungen und Emittentenverpflichtungen gegenüber dem amtlichen Markt eingeschränkt, wobei die Organisation und Überwachung dem amtlichen Markt entsprechend öffentlich-rechtlich geprägt ist. Insofern hat der Gesetzgeber bei dem bestehenden Interessengegensatz zwischen den erleichterten Zugangsbedingungen und dem Anlegerschutz sich bewußt für einen erleichterten Zugang zu diesem Marktsegment entschieden.¹⁷⁴

Vor diesem Hintergrund wurde von Seiten des Gesetzgebers auch auf eine gesetzliche Verpflichtung der Unternehmen zur Zwischenberichterstattung verzichtet. Bei der Umsetzung der EG-Richtlinien wurde zwar unter anderem von der Börsensachverständigen-Kommission des BMF eine Einbeziehung des geregelten Marktes zur Zwischenberichterstattung in einem beschränkten Umfang vorgeschlagen.¹⁷⁵ Dabei sollte sich die Berichterstattung hinsichtlich Inhalt und Umfang an den „Regeln“ des Arbeitskreises Deutscher Wertpapierbörsen orientieren und für die Unternehmen verpflichtend sein.¹⁷⁶ Bei der Umsetzung der Richtlinie in Deutsches Recht wurde dieser Vorschlag jedoch ebenso wenig berücksichtigt wie die vom Bundesrat angestrebte Kompromißlösung, innerhalb des Marktsegmentes größenabhängige Schwellenwerte für eine Berichtspflicht zu normieren.¹⁷⁷

¹⁷³ Vgl. Spannheimer, Problemfelder, 2000, S. 1006.

¹⁷⁴ Vgl. BR-Drucksache, 254/85, S. 11.

¹⁷⁵ Vgl. Börsensachverständigenkommission, Vorschläge, 1983, S. 8.

¹⁷⁶ Vgl. Börsensachverständigenkommission, Vorschläge, 1983, S. 8.

¹⁷⁷ Vgl. BR-Drucksache, 254/85, S. 29.

Ungeachtet dieser fehlenden gesetzlichen Vorschriften wurden die Emittenten des geregelten Marktes durch Bestimmungen in den Börsenordnungen zu einer unterjährigen Berichterstattung angehalten, wobei eine Nichtbeachtung dieser Sollvorschriften keine Sanktionen mit sich führte.¹⁷⁸ Insbesondere bezüglich der in den Börsenordnungen enthaltenen Anforderungen zum Inhalt, aber auch zur Veröffentlichung waren diese Regelungen jedoch sogar im Vergleich zu den geringen gesetzlichen Anforderungen sehr unbestimmt.¹⁷⁹ Um die Attraktivität dieses zweiten öffentlichen Marktsegmentes durch eine größere Transparenz für die Anleger zu verbessern, erhielten die Wertpapierbörsen nach der Neufassung des § 72 BörsG a.F. durch das 3. Finanzmarktförderungsgesetz einen Handlungsspielraum bei der Ausgestaltung der Publikationsvorschriften.¹⁸⁰ So konnten die Wertpapierbörsen in der Börsenordnung für einen Teilbereich der im geregelten Markt notierten Unternehmen gemäß § 72 Abs. 3 BörsG a.F. bestimmen, daß der Emittent von zugelassenen Aktien oder Aktien vertretender Zertifikate entsprechend den gesetzlichen Vorschriften nach § 44b BörsG a.F. einen Zwischenbericht veröffentlichen muß. Wenngleich § 50 Abs. 3 BörsG, der durch das am 1. Juli 2002 in Kraft getretenen Vierte Finanzmarktförderungsgesetz die bisherige Vorschrift von § 72 Abs. 3 BörsG a.F. ersetzt, keinen expliziten Hinweis darauf mehr enthält, daß die Börsenordnungen die Emittenten von im geregelten Markt zugelassenen Aktien und Aktien vertretender Zertifikate zu einer Zwischenberichterstattung verpflichten können, geht die Neufassung des Absatzes 3 über die alte Regelung hinaus.¹⁸¹ Insofern können die Börsenordnungen auf der Grundlage von § 50 Abs. 3 BörsG auch nach der Änderung des Börsengesetzes durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz für einen Teilbereich des geregelten Marktes die Publikation eines Zwischenberichtes nach den börsenrechtlichen Vorschriften von § 40 BörsG vorschreiben.

In der Praxis wird dieser Gestaltungsspielraum jedoch von den Wertpapierbörsen nahezu nicht wahrgenommen. So verpflichtet lediglich die Frankfurter Wertpapierbörse nach § 61 Abs. 1 der Börsenordnung die Emittenten zu einer Zwischenberichterstattung, die den nach § 40 BörsG geforderten Anforderungen entspricht, wobei nach § 61 Abs. 3 Börsenordnung auch die Regelungen der Börsenzulassungsverordnung zu beachten sind. Mit Ausnahme der Veröffentlichungsform, die, sofern darauf in einem überregionalen Pflichtblatt hingewiesen wurde, gemäß § 61 Abs. 2 auf ein Bereithalten des Zwischenberichtes bei den Zahlstellen beschränkt werden kann, folgt die Frankfurter Wertpapierbörse damit den gesetzlichen Bestimmungen. Entgegen dieser unter Beachtung des Informationsinteresses der Anleger als positiv zu bezeichnenden Umsetzung von § 50 Abs. 3 BörsG sieht § 61 der Börsenordnung der Bayerischen Börse in München lediglich eine Sollvorschrift zur Zwischenberichterstattung vor, die jedoch ansonsten den gesetzlichen Anforderungen entspricht. Zu bemerken ist in diesem Zusammenhang allerdings die Einführung eines Prädikats für Publizität, das

¹⁷⁸ Vgl. Schwark, Kommentar, 1994, § 76 BörsG a.F. Rn. 1.

¹⁷⁹ Vgl. auch Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 75.

¹⁸⁰ Vgl. BR-Drucksache 605/97, S. 81 f.

¹⁸¹ Vgl. Lenenbach, Börsenrecht, 2002, S. 108.

im Amtlichen Kursblatt oder einer entsprechenden Form durch den Zusatz „PS“ publiziert wird.¹⁸² Dieses Prädikat können nur Emittenten erhalten, die alle nach § 59b Börsenordnung geforderten Voraussetzungen erfüllen. Hierzu zählt gemäß § 59b Abs. 1 neben der Beachtung der Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG auch eine Berichterstattung auf Quartalsbasis in Form von Aktionärsbriefen. Wie bereits durch die begriffliche Differenzierung zwischen Aktionärsbrief und Zwischenbericht angedeutet wird, entsprechen die Anforderungen hinsichtlich Inhalt und Veröffentlichung jedoch nicht den börsengesetzlichen Regelungen.¹⁸³

Ein ähnliches Bild ergibt sich auch bei der Betrachtung der Sollvorschriften für die Zwischenberichterstattung an den verbleibenden deutschen Börsen, in deren Börsenordnung der vom Gesetzgeber eingeräumte Gestaltungsspielraum nicht zu einer Verbesserung des Anlegerschutzes durch eine größere Transparenz genutzt wird, wie dies bspw. durch § 61 der Börsenordnung der Stuttgarter Börse verdeutlicht wird.¹⁸⁴

„Der Emittent von Aktien und anderen Wertpapieren, die einen Anspruch auf gewinnabhängige Ausschüttung verbriefen, soll in der Regel einmal im Jahr einen Zwischenbericht veröffentlichen, der über die Lage der Gesellschaft Auskunft gibt. Der Zwischenbericht soll insbesondere Zahlenangaben und kurze Erläuterungen über die Entwicklung von Umsatz und Ertrag sowie über den Investitionsaufwand und die weiteren Geschäftsaussichten erhalten.“

In Anbetracht des geringen Umfangs der zu publizierenden Informationen und deren Unbestimmtheit, stellt sich die Frage, inwieweit ein diesen Sollvorschriften entsprechender Bericht der Intention des Gesetzgebers, mit Hilfe unterjähriger Publikationen den Schutz der aktuellen und potentiellen Anleger zu verbessern, gerecht wird. Insofern würde eine begriffliche Differenzierung, wie sie bspw. von der Bayerischen Börse für unterjährige Berichte getroffen wird, die nach der Börsenordnung nicht mit den gesetzlichen Anforderungen in Einklang stehen müssen, dem Publikum verdeutlichen, daß diese unterjährige Berichterstattung bezüglich der publizierten Informationen nicht den gesetzlichen Bestimmungen entsprechen muß.

¹⁸² Die Bezeichnung „PS“ steht dabei für „Prädikatsmarkt Select“. Vgl. § 59a Börsenordnung der Bayerischen Börse in München.

¹⁸³ Nach § 59b Abs. 1 Nr. 1 Börsenordnung der Bayerischen Börse in München ist der Emittent verpflichtet, „vierteljährliche Aktionärsbriefe mit Informationen über Marktlage, Umsatz- und Ertragsentwicklung, Investitionsaufwand, Zahl der Mitarbeiter, besondere Vorkommnisse und Ausblick zu publizieren, die unverzüglich der Börse nach Ende des Quartals übermittelt werden müssen und bei dem Emittenten sowie dem emissionsbegleitenden Institut angefordert werden können“.

¹⁸⁴ Vgl. analog dazu auch: § 61 Börsenordnung der Börse Düsseldorf, § 61 Börsenordnung der Berliner Börse, § 61 Börsenordnung der Bremer Wertpapierbörse, § 61 Börsenordnung der Niedersächsischen Börse zu Hannover.

2.4 Vorschriften der Deutschen Börse AG zur Zwischenberichterstattung

2.4.1 Neuer Markt

2.4.1.1 Organisation und Zielsetzung des Neuen Marktes

Mit der Einführung des Handelssegmentes „Neuer Markt“ durch die DBAG im März 1997 sollte primär kleinen und mittleren Unternehmen die Möglichkeit der Eigenkapitalfinanzierung auf einer diesen Bedürfnissen angepaßten Plattform ermöglicht werden.¹⁸⁵ Nach den Zulassungsbedingungen des Neuen Marktes setzt die Aufnahme in dieses Handelssegment eine Zulassung zum geregelten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse voraus,¹⁸⁶ wobei eine gleichzeitige Notierung im geregelten Markt und im Neuen Markt nach den Vorschriften des Regelwerkes nicht möglich ist.¹⁸⁷ Der Neue Markt ist neben den drei bereits bestehenden Marktsegmenten amtlicher Markt, geregelter Markt und Freiverkehr ein eigenständiges Handelssegment, das im Rahmen des Freiverkehrs an der Frankfurter Wertpapierbörse organisiert ist.¹⁸⁸ Dies hat zur Folge, daß gemäß § 66a Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse das Regelwerk für die Einführung und Durchführung des Handels im Neuen Markt von der DBAG erlassen wird und somit in erster Linie privatrechtlichen Regelungen unterliegt.¹⁸⁹

Nach dem Regelwerk des Neuen Marktes sollen durch dieses Handelssegment insbesondere junge und innovative Wachstumsunternehmen angesprochen werden, die durch die Erschließung neuer Absatzmärkte oder der Anwendung neuer Verfahren überdurchschnittliches Umsatz- und Gewinnwachstum erwarten lassen.¹⁹⁰ Um diese angestrebten hohen Wachstumsraten zu ermöglichen, ist ein Markt für Risikokapital von essentieller Bedeutung.¹⁹¹ Aufgrund der herrschenden Unsicherheit, die durch die schwer zu prognostizierenden Entwicklungen der noch jungen Branchen in diesem Marktsegment bedingt wird, sind die Unternehmen dazu angehalten, durch eine sehr offene Informationsbereitstellung das Vertrauen der Kapitalmarktteilnehmer zu gewinnen.¹⁹² Um diesen Anforderungen gerecht zu werden, verpflichtet die Notierung innerhalb dieses Marktsegmentes sowohl inländische als auch ausländische Unternehmen zu einer Rechnungslegung, die hinsichtlich der Transparenz- und Publizitätskriterien die international geltenden Standards erfüllt.¹⁹³ Für die Unternehmen bietet diese privatrechtlich normierte Verpflichtung den Vorteil, daß aufgrund der damit einhergehenden besseren internationalen Vergleichbarkeit neben inländischen Investoren auch ein ausländischer Anlegerkreis

¹⁸⁵ Vgl. zu den Problemen kleiner und mittlerer Unternehmen hinsichtlich der Eigenkapitalfinanzierung Martin, Finanzierung, 1998, S. 221ff.

¹⁸⁶ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 2.3 (1).

¹⁸⁷ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 2.3 (3) und (4); vgl. auch § 66a Abs. 1 Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse.

¹⁸⁸ Vgl. Potthoff/Stuhlfauth, Neue Markt, 1997, S. 4; D'Arcy/Leutz, Rechnungslegung, 2000, S. 385.

¹⁸⁹ Vgl. Potthoff/Stuhlfauth, Neue Markt, 1997, S. 4.

¹⁹⁰ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, allgemeiner Teil, Nr. 1.

¹⁹¹ Vgl. Förtschle/Helmschrott, Wertpapierbörse, 1997, S. 188.

¹⁹² Vgl. auch Glaum, Internationalisierung, 2001, S. 128; Peemöller/Finsterer/Neubert, Bilanzierung, 1999, S. 1103.

¹⁹³ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, allgemeiner Teil, Nr. 1.

als potentielle Aktionäre gewonnen werden kann, was durch die Verpflichtung zu einer zusätzlichen Publikation der Berichte in englischer Sprache verdeutlicht wird.¹⁹⁴

2.4.1.2 Anforderungen an die Berichterstattung

Gemäß Nr. 7.1.2 (1) der Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt muß der zu veröffentlichende Jahresabschluß im Einklang mit den Rechnungslegungsvorschriften von IAS oder US-GAAP stehen. Um eine Vergleichbarkeit der Jahresabschlußinformationen mit der unterjährigen Berichterstattung sicherzustellen, müssen die Zwischenberichte nach einheitlichen Rechnungslegungsgrundsätzen erstellt werden.¹⁹⁵ Wenngleich sich die DBAG bei den an einen Zwischenbericht zu stellenden Anforderungen an den Vorschriften von IAS und US-GAAP orientiert hat, bestehen dennoch Divergenzen hinsichtlich der zu veröffentlichenden Angaben. Für die Emittenten hat dies zur Folge, daß neben dem Regelwerk des Neuen Marktes die entsprechenden Vorschriften nach IAS 34 bzw. APB 28 verpflichtend sind.¹⁹⁶

Diese Orientierung an den international geltenden Rechnungslegungsvorschriften von IAS bzw. US-GAAP bedeutet für die Emittenten nach den Bestimmungen des Regelwerkes Neuer Markt eine weitreichende und umfassende unterjährige Informationsbereitstellung. So ergibt sich im Vergleich zu den börsenrechtlichen Vorschriften durch die Verpflichtung zu einer Quartalsberichterstattung über die ersten drei Quartale eines Geschäftsjahres ein bedeutender Unterschied; der Bericht zum vierten Quartal wird durch die Publikation des Jahresabschlusses ersetzt. Entgegen des DRS 6 ist der Zwischenberichtszeitraum jedoch nicht explizit auf drei Monate festgeschrieben. Die unterjährigen Berichte sind vielmehr kumulativ vom Beginn des Geschäftsjahres an darzustellen, wodurch eine Beurteilung der Unternehmensentwicklung im zweiten bzw. dritten Quartal nur bedingt möglich ist. Gleichwohl sind die unterjährigen Berichte insbesondere bei jungen, wachstumsstarken Werten erforderlich, da hier im Vergleich zu etablierten Unternehmen aus traditionellen Branchen eine kurzfristige Änderung der wirtschaftlichen Situation einen viel größeren Einfluß auf den Aktienkurs einnimmt.¹⁹⁷

Für die Darstellung der Geschäftstätigkeit des Emittenten fordern die Zulassungsbedingungen neben der Quartalsberichterstattung auch eine im Vergleich zu Börsenrecht und Börsenzulassungsverordnung weitreichendere Berichterstattung hinsichtlich der zu veröffentlichenden Zahlenangaben. So sind die Emittenten nach Nr. 7.1.2 (1) zu einer Publikation einer Bilanz, einer Gewinn- und Verlustrechnung, dem Jahresüberschuß oder Jahresfehlbetrag je Aktie sowie einer Kapitalflußrechnung verpflichtet. Des weiteren muß der Zwischenbericht gemäß Nr. 7.1.2 (5) für jedes Organmitglied getrennt auch Angaben zu der Zahl der Aktien enthalten, die von Mitgliedern der Geschäftsführungs-

¹⁹⁴ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.1 (1).

¹⁹⁵ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.1 (2).

¹⁹⁶ Vgl. auch Hanft/Kretschmar, 2001, S. 85.

¹⁹⁷ Vgl. Kersting, Neue Markt, 1997, S. 227.

und Aufsichtsorgane gehalten werden und die auf den Bezug solcher Aktien eingeräumten Rechte. Hinsichtlich der Zahlenwerke sieht das Regelwerk keine Möglichkeit für eine verkürzte Offenlegung der geforderten Angaben vor. Es ist jedoch nicht davon auszugehen, daß die DBAG durch die verpflichtende Publikation von vollständigen Rechenwerken eine über die international anerkannten Rechnungslegungsstandards hinausgehende Regelung treffen wollte. Insofern muß unterstellt werden, daß eine in Einklang mit IAS oder US-GAAP veröffentlichte verkürzte Darstellung auch den Anforderungen des Regelwerkes des Neuen Marktes entspricht. Bei der Formulierung der zusätzlich zu den Vorschriften von IAS/US-GAAP geforderten Erläuterungen übernimmt die DBAG weitestgehend mit dem identischen Wortlaut die entsprechenden Bestimmungen von § 55 BörsZulV. Ergänzend müssen die Erläuterungen nach Nr. 7.1.3 der Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt Angaben zu Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten sowie über personelle Veränderungen von Geschäftsführungs- und Aufsichtsorganen enthalten. In Analogie zu den Vorschriften der Börsenzulassungsverordnung besteht für die Unternehmen auch die Möglichkeit eine Befreiung einzelner Angaben bei der DBAG zu beantragen, sofern die Publikation nicht dem öffentlichen Interesse entspricht oder dem Emittenten dadurch ein erheblicher Schaden entsteht.¹⁹⁸ Veröffentlicht der Emittent einen Konzernabschluß, muß der Zwischenbericht entsprechend auf den Konsolidierungsbereich bezogen werden, wobei sich die DBAG bei einem zusätzlich für die Einzelgesellschaft erstellten Bericht die Publikation von wesentlichen Informationen daraus vorbehält.¹⁹⁹

Bei der Veröffentlichungsfrist entspricht das Regelwerk den gesetzlichen Vorschriften.²⁰⁰ Demzufolge sind die Emittenten verpflichtet, den Bericht spätestens zwei Monate nach Ende des Berichtszeitraumes zu publizieren.²⁰¹ In Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften sieht das Regelwerk bei Unternehmen aus dem Rückversicherungsgeschäft eine Fristverlängerung auf sieben Monate vor.²⁰² Sofern der Emittent darlegen kann, daß es ihm aufgrund unvorhersehbarer Ereignisse nicht möglich war die festgelegten Fristen einzuhalten, kann analog zu § 61 Abs. 3 BörsG ebenfalls eine Verlängerung der Frist erfolgen.²⁰³ Hinsichtlich der Form der Veröffentlichung wird von den Emittenten eine elektronische Übermittlung der unterjährigen Berichte an die DBAG gefordert, die diesen ihrerseits unverzüglich durch eine elektronische Informationsverbreitung (z. B. Internet) dem Publikum auf der Homepage der DBAG zugänglich macht. Diese Veröffentlichungsform zeichnet sich insbesondere durch die Schnelligkeit und Effizienz gegenüber den herkömmlichen Druckmedien aus.²⁰⁴ Alternativ zu dieser Form der Publikation hält sich die DBAG auch die Möglichkeit offen, die Berichte in „anderer geeigneter Weise“ den Emittenten zur Verfügung zu stellen.²⁰⁵ Nach Auskunft der DBAG ist

¹⁹⁸ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.6.

¹⁹⁹ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.4.

²⁰⁰ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.7 (1).

²⁰¹ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.7 (1).

²⁰² Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.7 (2).

²⁰³ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.7 (3).

²⁰⁴ Vgl. Potthoff/Stuhlfauth, Neue Markt, 1997, S. 11.

²⁰⁵ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.7 (1).

darunter in erster Linie die Versendung der Berichte an aktuelle oder potentielle Anleger zu subsumieren, die keinen Zugang zu der elektronischen Veröffentlichung haben.

2.4.1.3 Durchsetzung und Weiterentwicklung der unterjährigen Berichterstattung

Sofern der Emittent die sich aus den Zulassungsbedingungen ergebenden Pflichten, zu der auch die Veröffentlichung von Quartalsberichten gehört, nicht erfüllt, kann die DBAG in Abhängigkeit des Verstoßes diese Nichterfüllung ahnden. Die Sanktionsmöglichkeiten sehen dabei neben der Publikation des Verstoßes eine Geldstrafe i. H. v. bis zu EUR 100.000 vor.²⁰⁶ Da es sich bei den am Neuen Markt notierten Unternehmen in vielen Fällen um junge Unternehmen handelt, an denen die Vorstände noch wesentliche Beteiligungen halten, muß der Publikation des Verstoßes neben der damit einhergehenden verbesserten Transparenz eine stärkere Sanktionierungsmöglichkeit eingeräumt werden. Durch eine Sanktionierung über den Marktmechanismus in Form von fallenden Aktienkursen müssen die Vorstände einen weitaus größeren Verlust ihrer Vermögenswerte befürchten als bei der höchstmöglich zu verhängenden Geldstrafe.²⁰⁷ Neben einer Geldstrafe kann der Neue Markt-Ausschuß auch die Zulassung im Neuen Markt beenden,²⁰⁸ wobei die Zulassung zum geregelten Markt hiervon unberührt bleibt.²⁰⁹ Aufgrund der privatrechtlichen Organisation dieses Marktsegmentes muß die Zulässigkeit einer Widerrufung der Zulassung ausschließlich nach den Regelungen des Zivilrechts beurteilt werden.

Wenngleich sich die DBAG nicht als „Durchsetzer oder Kommentator spezifischer Rechnungslegungsstandards“ sieht,²¹⁰ werden die Zwischenberichte auf ihre Vollständigkeit in bezug auf die in Nr. 7.1 Regelwerk Neuer Markt festgeschriebenen Mindestbestandteile untersucht. Eine materielle Prüfung der Berichterstattung wird nicht durchgeführt. Zu beachten ist hierbei jedoch, daß die Unternehmen aufgrund der Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards neben den Bestimmungen des Neuen Marktes auch die entsprechenden Vorschriften von IAS 34 bzw. APB Opinion No. 28 zu befolgen haben. Da eine, wenn auch nur formale Vollständigkeitsprüfung dieser Vorschriften nicht erfolgt, muß in einer Gesamtbetrachtung der Nutzen der Prüfungshandlungen durch die DBAG in Frage gestellt werden. Diese Annahme wird auch durch eine interne Untersuchung der DBAG belegt,²¹¹ die zu dem Ergebnis kommt, „daß ein Großteil der betrachteten Unternehmen lediglich zwischen 60 und 90 Prozent der geforderten Pflichtangaben offen legen.“²¹² Aufgrund des mit diesem Segment für die aktuellen und potentiellen Aktionäre einhergehenden Risikos ist insofern zumindest eine Ausweitung der formalen Prüfung auf alle Pflichtbestandteile zu fordern. Diese

²⁰⁶ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 2.1.4 (4).

²⁰⁷ Vgl. auch Förtschle/Helmschrott, Neuer Markt, 2001, S. 113 f.

²⁰⁸ Aufgrund eines fehlenden Quartalsberichts ist die Firma Gigabell das erste Unternehmen am Neuen Markt, dem der Ausschuß des Neuen Marktes die Zulassung entzogen hat.

²⁰⁹ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 2.1.4 (2) 1.

²¹⁰ D'Arcy, Bilanzierung, 2001 S. 171.

²¹¹ Vgl. D'Arcy, Bilanzierung, 2001, S. 172 f.

²¹² D'Arcy, Bilanzierung, 2001, S. 173.

Forderung ist auch vor dem Hintergrund zu sehen, daß eine Verpflichtung zu einer umfassenden Prüfung oder zu einer prüferischen Durchsicht der Zwischenberichte durch einen Abschlußprüfer im Regelwerk nicht vorgesehen ist. Entsprechend den Vorschriften von § 54 Abs. 3 BörsZulV muß bei Durchführung einer der der Jahresabschlußprüfung entsprechenden Prüfung der Bestätigungsvermerk jedoch vollständig wiedergegeben werden. Dies gilt auch für den Fall einer Versagung.²¹³ Sofern der Zwischenbericht einer prüferischen Durchsicht durch einen Abschlußprüfer unterzogen wurde sind die gesetzlichen Bestimmungen auf die Bescheinigung ebenso anzuwenden.²¹⁴

Nach dem starken Einbruch des Neuen Marktes ist die DBAG bemüht das Vertrauen der Anleger für das ehemalige „Vorzeigesegment“ durch qualitätssichernde Maßnahmen wiederzugewinnen. Eine Maßnahme hierzu sieht vor, daß den aktuellen und potentiellen Anlegern mit der Einführung von strukturierten Quartalsberichten²¹⁵ eine Basis gegeben wird, auf der beurteilungsrelevante Unternehmensdaten schneller identifiziert und miteinander verglichen werden können, womit eine bessere Markttransparenz erreicht werden kann.²¹⁶ Durch die Vorgabe einer Mindeststruktur²¹⁷ verspricht sich die DBAG auch eine effizientere Prüfung der Berichte, wengleich diese nur hinsichtlich der formalen Vollständigkeit durchgeführt werden soll.²¹⁸ Die Prüfung wird sich jedoch nicht nur auf die Vorschriften des Regelwerkes des Neuen Marktes beschränken, sondern auch die nach US-GAAP bzw. IAS zu publizierenden Angaben einschließen.

Obgleich die Ausweitung der formalen Prüfung durch die DBAG generell positiv zu sehen ist, muß die Eignung der Maßnahmen im Hinblick auf die angestrebte Wiedergewinnung des Anlegervertrauens in Frage gestellt werden. Aus der Sichtweise der Adressaten stellt die formale Prüfung aller in einem Zwischenbericht zu veröffentlichenden Mindestangaben zwar eine Verbesserung dar. Dies kann jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, daß die Sicherstellung der Veröffentlichung der geforderten Mindestangaben den Adressaten nur eine Basis für eine Beurteilung der Vermögens-, Finanz und Ertragslage garantiert. Die für eine Anlageentscheidung unabdingbare Richtigkeit der publizierten Zahlenwerke und Erläuterungen kann mit diesen Maßnahmen nicht sichergestellt werden. Insofern ist insbesondere für den Neuen Markt eine Verpflichtung zu einem Review von sehr großer Bedeutung, da ansonsten auch weiterhin die Gefahr besteht, daß Anleger durch eine unzutreffende Berichterstattung im Zwischenbericht bewußt getäuscht werden können. Ein durch weitere Falschdarstellungen ausgelöster Vertrauensverlust hätte nicht nur negative Auswirkungen auf die bereits in diesem Seg-

²¹³ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.2 (4).

²¹⁴ Vgl. Kapitel 2.2.6.1.2.

²¹⁵ Vgl. auch Riess/Harreus, Quartalsberichte, 2001, S. 739-741.

²¹⁶ Vgl. Deutsche Börse AG, Quartalsabschlüsse, 2001, S. 1 ff.

²¹⁷ Das Konzept sieht vor, daß sowohl für die nach IAS als auch US-GAAP zu veröffentlichenden Berichte die Bilanz, die Gewinn und Verlustrechnung sowie die Kapitalflußrechnung nach einer einheitlichen vorgegebenen Struktur zu erstellen ist. Aufgrund der abweichenden Bilanzpositionen findet dabei eine Unterscheidung in Banken und Nicht-Banken statt. Alle zusätzlichen Angaben wie Anhang, Eigenkapitalveränderungsrechnung und weitere Daten unterliegen keiner vorgegebenen Struktur. Vgl. Deutsche Börse AG, Quartalsabschlüsse, 2001, S. 4.

²¹⁸ Vgl. Schindler/Schurbohm/Böckem, Rechnungslegung, 2002, S. 93.

ment notierten Unternehmen, sondern auch auf den gesamten Markt für Risikokapital, wovon insbesondere junge, innovative Unternehmen in zukunftssträchtigen Branchen betroffen wären.

2.4.2 SMAX

Mit dem SMAX hat die DBAG im April 1999 ein Qualitätssegment aufgelegt, das sich insbesondere an kleinere in- und ausländische Unternehmen richtet.²¹⁹ Mit der Aufnahme in dieses Marktsegment soll den Unternehmen eine Basis für eine ihren Bedürfnissen entsprechende Eigenkapitalfinanzierung geboten werden, da insbesondere kleinere Unternehmen nicht unmittelbar im Focus von institutionellen oder auch privaten nationalen, aber auch internationalen Marktteilnehmern stehen.²²⁰ Um die Attraktivität des Segmentes für die Kapitalmarktteilnehmer sicherzustellen, müssen sich die Emittenten zu einer Berichterstattung verpflichten, die in bezug auf die Transparenz- und Publizitätskriterien den internationalen Standards entspricht. Im Unterschied zu dem ebenfalls privatrechtlich organisierten Börsensegment Neuer Markt können sowohl Unternehmen mit einer amtlichen Notierung als auch Emittenten mit einer Zulassung zum geregelten Markt eine Teilnahme beantragen.²²¹ Ungeachtet einer Teilnahme an dem Qualitätssegment müssen die Unternehmen auch weiterhin die für ihr jeweiliges Handelssegment verbindlichen Anforderungen erfüllen.²²² Für die im amtlichen Markt notierten Unternehmen resultiert daraus, daß bei der Zwischenberichterstattung neben den SMAX-Teilnahmebedingungen zusätzlich auch die entsprechenden Bestimmungen des Börsengesetzes und der Börsenzulassungsverordnung zu beachten sind. Analog hierzu müssen die Emittenten mit einer Notierung im geregelten Markt bei einer Divergenz der Vorschriften entsprechende zusätzliche Angaben publizieren.

Wenngleich die Berichterstattung erst für nach dem 31. Dezember 2001 beginnende Geschäftsjahre nach IAS oder US-GAAP erstellt werden muß, orientieren sich die Bestimmungen für die Zwischenberichterstattung, in Anlehnung an die entsprechenden Vorschriften für den Neuen Markt, bereits in vielen Punkten an den internationalen Regelungen.²²³ So sind die Gesellschaften entsprechend den Regelungen für den Neuen Markt zu einer Quartalsberichterstattung über die ersten drei Quartale des

²¹⁹ Vgl. Präambel der Teilnahmebedingungen zum SMAX.

²²⁰ Vgl. auch Strieder/Ammedick, SMAX, 1999, S. 143; Baumeister/Werkmeister, SMAX, 2001, S. 127.

²²¹ Nach den Vorschriften der SMAX-Teilnahmebedingungen ist die Teilnahme ausgeschlossen, wenn die Aktien bereits am Neuen Markt notieren oder das Unternehmen entweder im DAX oder M-DAX vertreten ist. Sofern ausländische Unternehmen die Voraussetzungen für eine Aufnahme in diese Aktienindizes erfüllen - unter der Fiktion, daß der Sitz des Emittenten im Inland ist - können sie ebenfalls nicht am SMAX teilnehmen, wobei die Deutsche Börse AG Ausnahmen gestatten kann. Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Nr. 2 (5) u. (6).

²²² Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Nr. 2 (1).

²²³ Gemäß Nr. 3.1.2 (1) SMAX-Teilnahmebedingungen müssen die Zwischenberichte nach denselben Rechnungslegungsgrundsätzen erstellt werden wie der Jahresabschluß. Entsprechend führt die Anwendung internationaler Standards in der jährlichen Berichterstattung auch zu einer analogen Anwendung bei den unterjährig zu erstellenden Berichten. Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Nr. 3.2 (1) i. V. m. Nr. 3.1.2 (2).

Geschäftsjahres verpflichtet.²²⁴ Gegenüber den Vorschriften des Börsengesetzes und der Börsenzulassungsverordnung sind die Emittenten auch zu einer umfassenderen Veröffentlichung von Informationen pflichtig, die bis zum 31. 12. 2001 alternativ in Englisch oder Deutsch erfolgen kann. Für nach dem 31. 12. 2001 beginnende Berichtszeiträume muß die Zwischenberichterstattung nach den Bestimmungen der Teilnahmebedingungen in englischer Sprache erfolgen. Zu beachten ist hierbei, daß die gesetzlichen Vorschriften von dieser Verpflichtung unberührt bleiben.²²⁵ Für die im amtlichen Markt notierten Unternehmen hat dies zur Folge, daß der gesetzlich geforderte Zwischenbericht zusätzlich auch in deutscher Sprache zu veröffentlichen ist.

Der Mindestumfang der zu publizierenden Zahlenangaben umfaßt neben einer Gewinn- und Verlustrechnung, dem Gewinn pro Aktie sowie der Anzahl der Mitarbeiter auch eine Kapitalflußrechnung, wobei alle Angaben um eine Vergleichszahl für die entsprechende Vorjahresperiode zu ergänzen sind.²²⁶ Hinsichtlich des Umfangs der zu veröffentlichenden Zahlenwerke muß analog zu den Vorschriften des Neuen Marktes davon ausgegangen werden, daß eine verkürzte Darstellung im Einklang mit den Vorschriften zur Zwischenberichterstattung nach den SMAX-Teilnahmebedingungen steht.²²⁷ Vor dem Hintergrund der von der DBAG angestrebten Orientierung der Publizitätskriterien an internationalen Standards stellt sich jedoch die Frage, aus welchem Grund die Emittenten nicht zur Publikation einer Bilanz verpflichtet werden, da neben IAS 34 und den entsprechenden US-GAAP-Vorschriften auch das Regelwerk Neuer Markt die Publikation einer Bilanz vorsehen. Im Zuge der Anpassung der an eine unterjährige Berichterstattung zu stellenden Anforderungen wäre es insofern auch erforderlich gewesen, für diese (kleineren) Unternehmen die Publikation einer Bilanz vorzuschreiben.

Bei den von den Emittenten darzustellenden erläuternden Angaben und Informationen entsprechen die Vorschriften des SMAX Regelwerkes weitestgehend den gesetzlichen Vorschriften gemäß § 55 BörsZulV. Eine Divergenz resultiert lediglich aus der zusätzlichen Verpflichtung, daß, sofern es personelle Veränderungen von Geschäftsführungs- und Aufsichtsratsorganen des Emittenten gegeben hat, im Zwischenbericht entsprechende Ausführungen publiziert werden müssen.²²⁸ Darüber hinaus sind die im amtlichen Markt notierten Unternehmen aufgrund einer fehlenden Befreiungsvorschrift für die gesetzlichen Regeln auch zu Erläuterungen bezüglich der eigenen Aktien sowie Bezugsrechten von Organmitglieder und Arbeitnehmern entsprechend § 160 Abs. 1 Nr. 2 und 5 AktG verpflichtet.²²⁹ Analog zu § 60 BörsZulV und den Bestimmungen des Regelwerkes des Neuen Marktes besteht für die Emittenten jedoch unter Beachtung gewisser Einschränkungen die Möglichkeit einzelne Angaben nicht veröffentlichen zu müssen.²³⁰ Die Zahlenwerke und erläuternde Angaben sind unter der Voraus-

²²⁴ Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen Nr. 3.1.1 (2).

²²⁵ Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen Nr. 3.1.1 (1).

²²⁶ Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen Nr. 3.1.2 (1).

²²⁷ Vgl. gegenteilige Auffassung Strieder/Ammedick, SMAX, 1999, S. 147.

²²⁸ Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Nr. 3.1.3.

²²⁹ Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Nr. 2 (1) i. V. m. § 55 BörsZulV.

²³⁰ Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Nr. 3.1.6.

setzung der Veröffentlichung eines Konzernabschlusses zwingend auf den Konsolidierungsbereich des Unternehmens zu beziehen, wengleich die DBAG auch die Publikation von wichtigen Informationen aus dem Einzelabschluß verlangen kann, sofern dieser zusätzlich erstellt wird.²³¹

Hinsichtlich der Frist der Veröffentlichung entsprechen die für die Emittenten verbindlichen Vorschriften den gesetzlichen Regelungen und somit auch den identischen Regelungen des Neuen Marktes. Insofern steht den Unternehmen eine Veröffentlichungsfrist von zwei Monaten nach dem Ende des Berichtszeitraumes zur Verfügung.²³² Bei der Form der Veröffentlichung sehen die Teilnahmebedingungen eine elektronische Übermittlung der Berichte an die DBAG vor, die diese wiederum elektronisch den Adressaten zur Verfügung stellt.²³³ Aufgrund der sich daraus ergebenden Divergenz zu den börsenrechtlichen Vorschriften sind die im amtlichen Markt notierten Emittenten zu einer zusätzlichen Publikation nach § 61 BörsZulV verpflichtet.

Bei einem Verstoß des Emittenten gegen die in den SMAX-Teilnahmebedingungen festgelegten Verpflichtungen kann die DBAG eine Vertragsstrafe von mindestens EUR 2.500 und höchstens EUR 10.000 festsetzen.²³⁴ Der zu bezahlende Betrag, der bei einer Nichterfüllung oder einer nur eingeschränkten Erfüllung der Pflichten verhängt werden kann, wird dabei in das Ermessen der DBAG gestellt. Diese behält sich auch eine Beendigung der Teilnahme am SMAX vor, wenn die weitere Teilnahme des Emittenten nicht mit den Interessen und Zwecken des Segmentes vereinbar ist,²³⁵ wobei die Zulassung zum Amtlichen Handel bzw. zum Geregelteten Markt hiervon unberührt bleibt. Die präventive Wirkung dieser Sanktionsmöglichkeiten muß jedoch eher kritisch beurteilt werden. Dies ist in erster Linie darauf zurückzuführen, daß einerseits die maximal zu verhängende Geldstrafe aufgrund der geringen Höhe keine abschreckende Androhung bei einem Verstoß darstellt. Des weiteren besteht auch die Gefahr, daß das durch eine Abhängigkeit geprägte Verhältnis der DBAG zu den SMAX-Emittenten zu einer unter Umständen eher „weiteren“ Auslegung der Bestimmungen und einer restriktiven Anwendung der Sanktionsmöglichkeiten führt. Insbesondere vor dem Hintergrund der wachsenden Unzufriedenheit einiger Gesellschaften mit der Kosten-Nutzen-Relation dieses Marktsegmentes und dem daraus resultierenden Rückzug²³⁶ kann es nicht unmittelbar im Interesse der DBAG liegen die Zukunftsaussichten dieses Segmentes durch den Austritt weiterer verärgerter Emittenten zu verschlechtern. Um die angestrebte Attraktivität des Segmentes sowohl für die Anleger, aber auch für die Emittenten auch in Zukunft sicherzustellen, ist es allerdings unabdingbar, den Schutz der Adressaten vor einer nicht mit den Vorschriften konformen Berichterstattung zu verbessern. Insofern sollte zumindest neben der Erhöhung der Geldstrafe zusätzlich eine Publikation des Verstoßes ent-

²³¹ Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Nr. 3.1.4.

²³² Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Nr. 3.1.7 (1).

²³³ Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Nr. 3.1.7 (1).

²³⁴ Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Nr. 2 (11).

²³⁵ Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Nr. 2 (11) i. V. m. Nr. 7 (2) b.

²³⁶ Für eine Übersicht über die aus diesem Segment ausgetretenen Unternehmen vgl. Deutsche Börse AG, Termination, 2002.

sprechend den Vorschriften für den Neuen Markt als weitere Sanktionsmöglichkeit in die SMAX-Teilnahmebedingungen aufgenommen werden.

Analog zu den gesetzlichen Vorschriften von § 54 Abs. 3 BörsZulV und dem Regelwerk Neuer Markt sind die Emittenten bei Durchführung einer Prüfung, die den Umfang einer Jahresabschlußprüfung hat, zu einer Wiedergabe des Bestätigungsvermerks verpflichtet.²³⁷ Sofern ein Review durchgeführt wurde muß entsprechend die Bescheinigung publiziert werden.²³⁸

2.4.3 Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG

Neben den dargestellten nationalen und internationalen Vorschriften zur Erstellung von unterjährigen Berichten besteht mit dem Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG (LAI) eine weitere Verpflichtungsquelle, die von börsennotierten Unternehmen zu beachten ist. Gemäß LAI Nr. 5.2.1 (2) müssen die Bestimmungen jedoch erst für das Geschäftsquartal beachtet werden, das in 2001 beginnt. Einhergehend mit der Änderung der Börsenordnung zum 1. Januar 2003 und den damit verbundenen neuen Vorschriften zur Zwischenberichterstattung wurde der Leitfaden ebenfalls einer Änderung unterzogen, so dass ab diesem Zeitpunkt sich für die unterjährige Berichterstattung aus dem LAI keine Verpflichtungsquelle mehr ergibt.²³⁹

Wie es bereits die Bezeichnung der Vorschrift zum Ausdruck bringt, sind von den Regelungen jedoch nur Emittenten betroffen, die in einem Index der DBAG gelistet sind. Hinsichtlich der Zusammensetzung der Indizes trifft die DBAG eine Unterscheidung in All-Share-Indizes und Auswahlindizes. Die All-Share-Indizes, bestehend aus CDAX, SMAX-All-Share sowie NEMAX-All-Share-Index,²⁴⁰ umfassen alle in einem Marktsegment notierten Emittenten. Neben den zu beachtenden gesetzlichen und privatrechtlichen Vorschriften besteht für diese Segmente durch den LAI keine weiterreichende Verpflichtung in bezug auf die unterjährige Berichterstattung. Für die Aufnahme bzw. den Verbleib in einem Auswahlindex setzt der Leitfaden jedoch in Abhängigkeit des jeweiligen Index die Einhaltung bestimmter Regelungen voraus, zu der auch die Erstellung von Quartalsberichten gehört.²⁴¹ Betroffen von dieser zusätzlichen Verpflichtung sind insofern nur Emittenten der Auswahlindizes DAX, MDAX, NEMAX 50 und SDAX.

²³⁷ Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Nr. 3.1.2 (4).

²³⁸ Vgl. Kapitel 2.2.6.1.2.

²³⁹ Vgl. hinsichtlich der Bestimmungen der Börsenordnung Kapitel 2.4.4.2.

²⁴⁰ Zur Definition der einzelnen Indizes vgl. auch Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse, Nr. 1.1 bis 1.7.

²⁴¹ Vgl. Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse, Nr. 2.2.1. Zu den weiteren Grundvoraussetzungen gehören: Zugehörigkeit zu einem Segment, juristischer Sitz des Unternehmens, Festbesitzverhältnisse, mögliche Mehrheitsbeteiligungen, Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission, Designated Sponsors im elektronischen Handel auf XETRA, Durchführung von Analystenveranstaltungen

Da der Leitfaden in puncto Regelungen zur Zwischenberichterstattung im wesentlichen mit den Vorschriften der SMAX-Teilnahmebedingungen sowie dem Regelwerk Neuer Markt in Einklang steht, verweist der Leitfaden hinsichtlich der Zwischenberichterstattung für diese Segmente auf die entsprechenden Vorschriften der bestehenden Regelwerke. Eine Divergenz ergibt sich lediglich aus der für die SMAX-Teilnehmer verbindlichen Vorschrift, daß der Zwischenbericht für nach dem 31. Dezember 2001 beginnende Berichtszeiträume in englischer Sprache veröffentlicht werden muß, während der Leitfaden die Publikation in englischer und deutscher Sprache fordert. Wenngleich für die SMAX-Teilnehmer mit einer amtlichen Notierung bereits durch die gesetzlichen Vorschriften von § 244 HGB die zusätzliche Verpflichtung zu einer Berichterstattung in deutscher Sprache besteht, sind die im Geregeltten Markt notierten SMAX-Teilnehmer aufgrund einer ausschließlich privatrechtlichen Verpflichtung zur Zwischenberichterstattung nur zu einer Publikation der unterjährigen Berichte in Englisch verpflichtet.

Ungeachtet dessen, ob die im DAX oder MDAX notierten Unternehmen die Befreiungsregel des § 292a HGB in Anspruch nehmen und ihre unterjährigen Berichte nach den internationalen Regelungen von IAS 34 bzw. APB 28 erstellen oder bei einer Nichtanwendung ihre Zwischenberichte unter Beachtung von DRS 6 publizieren, kommt es zu einem Nebeneinander dieser Vorschriften mit den entsprechenden Bestimmungen des Leitfadens. Insofern stellt sich die Frage, inwieweit Divergenzen zwischen den unterschiedlichen Regelungen bestehen, die bei einer Bilanzierung nach DRS 6/IAS 34/APB 28 zusätzlich berücksichtigt werden müssen, damit der Zwischenbericht auch in Einklang mit dem von der DBAG herausgegebenen Leitfaden steht.

- Eine Divergenz ergibt sich hinsichtlich der Offenlegung der Zwischenberichte. Aufgrund fehlender Bestimmungen in DRS 6, IAS 34 und APB 28 in welcher Form ein unterjähriger Bericht zu publizieren ist, müssen die im amtlichen Markt notierten Unternehmen die Vorschriften von § 61 BörsZulV beachten.²⁴² Zusätzlich zu diesen Veröffentlichungsformen müssen die im DAX und MDAX gelisteten Emittenten den Quartalsbericht gemäß LAI 5.2.7 (1) auch unverzüglich an die DBAG übermitteln, um den Anforderungen zu entsprechen.
- Der LAI schreibt für nach dem 31. Dezember 2001 beginnende Quartale eine Veröffentlichung sowohl in deutscher als auch in englischer Sprache vor.²⁴³ Nach § 244 HGB muß ein nach handelsrechtlichen Vorschriften erstellter Abschluß in deutscher Sprache aufgestellt werden; analog wird auch für internationale Abschlüsse gemäß § 292a Abs. 1 Satz 1 HGB die Erstellung in deutscher Sprache gefordert. Insofern ergibt sich aus dem Leitfaden die zusätzliche Verpflichtung den Zwischenbericht auch in englischer Sprache zu publizieren.

²⁴² Sofern ein Unternehmen aus dem Geregeltten Markt im DAX oder MDAX vertreten ist regelt sich die Veröffentlichungsform nur nach den Bestimmungen des Leitfadens, da die gesetzlichen Regelungen nicht verpflichtend sind.

²⁴³ Vgl. Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse, Nr. 5.2.1.

- Entgegen DRS 6, der die Emittenten verpflichtet, sofern eine prüferische Durchsicht durch einen Abschlußprüfer erfolgte darüber zu berichten, enthalten die Regelungen von IAS 34 bzw. APB 28 keinen Hinweis auf eine entsprechende Berichtspflicht. Da der LAI analog zu DRS 6 einen Bericht über eine durchgeführte freiwillige Prüfung fordert, besteht diese Angabepflicht auch für im DAX bzw. MDAX gelistete Emittenten, die einen befreienden Abschluß veröffentlichen.²⁴⁴
- Bei einer Bilanzierung nach US-GAAP wird den Unternehmen gemäß APB 28.30 ein Wahlrecht bezüglich der Offenlegung von Bilanzangaben, erläuternden Angaben sowie einer Kapitalflußrechnung eingeräumt.²⁴⁵ Entscheidet sich der Emittent im Rahmen der Bilanzierung nach US-GAAP gegen die Publikation einer Kapitalflußrechnung, muß diese für eine Konformität mit dem LAI nachgeholt werden.²⁴⁶
- Nach den Bestimmungen von DRS 6, IAS 34 und APB 28 können die geforderten Rechenwerke auch in einer verkürzten Form offengelegt werden. Wenngleich der Leitfaden keinen Hinweis für eine entsprechende Verkürzungsmöglichkeit enthält, muß jedoch davon ausgegangen werden, daß auch die Offenlegung von verkürzten Zahlenwerken den Anforderungen des LAI entspricht.

2.4.4 Neusegmentierung des Aktienmarktes und die daraus sich für die unterjährige Berichterstattung ergebenden Änderungen

2.4.4.1 Neusegmentierung des Aktienmarktes

Vor dem Hintergrund der Einführung des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes am 1. Juli 2002 hat der Börsenrat der Frankfurter Wertpapierbörse am 16. Oktober 2002 einstimmig die Umstrukturierung des deutschen Aktienmarktes beschlossen.²⁴⁷ Die Umstrukturierung hat zur Folge, daß ab Anfang Januar 2003 an der Frankfurter Wertpapierbörse in bezug auf die Zulassung von Aktien lediglich noch zwischen zwei Transparenzstandards unterschieden wird. Die hierfür erforderliche Änderung der Börsenordnung hat der Börsenrat der Frankfurter Wertpapierbörse mit Wirkung zum 1. Januar 2003 erlassen.²⁴⁸ Die beiden neuen Börsenzulassungssegmente, der „General Standard“ und der „Prime Standard“, deren Anforderungen sämtlich in der öffentlich-rechtlichen Börsenordnung geregelt werden, nehmen sowohl Unternehmen aus dem amtlichen Markt, als auch Emittenten aus dem geregelten Markt auf. Da die neuen Börsenzulassungssegmente insofern auch die Börsensegmente Neuer Markt und SMAX umfassen, ist es von Seiten der DBAG vorgesehen, diese beiden Marktsegmente mit Ablauf des 31. Dezember 2003 einzustellen.²⁴⁹ Als Folge dieser Umstrukturierung ging den in diesen

²⁴⁴ Vgl. Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse, Nr. 5.2.2.

²⁴⁵ Vgl. auch Kapitel 3.2.7.1.

²⁴⁶ Vgl. Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse, Nr. 5.2.2 (1).

²⁴⁷ Vgl. Deutsche Börse AG, Aktienmarktsneusegmentierung, 2002, S. 1

²⁴⁸ Vgl. Deutsche Börse AG, Neusegmentierung, 2002, S. 1.

²⁴⁹ Vgl. Deutsche Börse AG, Neusegmentierung, 2002, S. 3 f.

Segmenten notierenden Emittenten Ende Dezember 2002 ein entsprechendes Kündigungsschreiben zu. Für die Unternehmen besteht jedoch bis zum Ablauf der Frist weiterhin die Möglichkeit, die Zulassung für den Neuen Markt bzw. den SMAX aufrechtzuerhalten. So lange sie den jeweiligen Segmenten angehören, müssen entsprechend auch die zugrunde liegenden Regelwerke beachtet werden.²⁵⁰

Der General Standard richtet sich in erster Linie an Unternehmen, deren Ausrichtung nicht auf den internationalen Kapitalmarkt abgestimmt ist. Da diesen Gesellschaften auch ein kostengünstigeres Listing an der Börse ermöglicht werden soll, müssen die Unternehmen in diesem Börsensegment lediglich den gesetzlichen Mindesttransparenzanforderungen nachkommen. Im Unterschied hierzu orientieren sich die Transparenz- und Publizitätsanforderungen im Prime Standard an den Anforderungen von international ausgerichteten Investoren. Zusätzlich zu den Anforderungen des General Standard müssen die Emittenten insofern weitergehende Transparenz- und Zulassungsfolgepflichten beachten. Hierzu gehören:

- Quartalsberichterstattung,
- Ad-hoc-Mitteilungen und laufende Berichterstattung in Englisch,
- Durchführung mindestens einer Analystenkonferenz pro Jahr,
- Veröffentlichung eines Unternehmenskalenders mit den wichtigsten Terminen,
- Anwendung von internationalen Rechnungslegungsstandards (IAS oder US-GAAP) bei der Erstellung der Abschlüsse; Prüfungspflicht der Jahresabschlüsse nach Internationalen Standards of Auditing.

2.4.4.2 Anforderungen an die unterjährige Berichterstattung

Für die Emittenten aus dem amtlichen Markt ergeben sich die aus der Zulassung zum Prime Standard resultierenden weiteren Offenlegungspflichten grundsätzlich aus dem XIV. Abschnitt der Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse. Neben Regelungen zum Zulassungsantrag (§ 60), der Veröffentlichung der Zulassung (§ 61) und der Erstellung des Jahresabschlusses (§ 62) werden in § 63 die von Seiten der DBAG an eine unterjährige Berichterstattung gestellten Anforderungen geregelt. Für die Emittenten aus dem geregelten Markt, die ebenfalls eine Zulassung zum Teilbereich des geregelten Marktes mit weiteren Zulassungsverpflichtungen (Prime Standard) beantragt haben, werden im XVI. Abschnitt der Börsenordnung die weiteren Zulassungspflichten geregelt. Gemäß § 78 der Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse sind demzufolge die Vorschriften von § 63 entsprechend anzuwenden.

Hinsichtlich der Anforderungen, die an eine unterjährige Berichterstattung gestellt werden, orientieren sich die Bestimmungen der Börsenordnung weitgehend an den entsprechenden Vorschriften des Re-

²⁵⁰ Vgl. Deutsche Börse AG, Neusegmentierung, 2002, S. 3 f.

gelwerkes Neuer Markt. So muß der Zwischenbericht gemäß § 63 Abs. 1 unter Beachtung der internationalen Rechnungslegungsgrundsätze erstellt werden, nach denen auch der Jahresabschluß erstellt worden ist. Des weiteren ist die Gesellschaft nach § 63 Abs. 2 verpflichtet, einen Quartalsbericht für die ersten drei Quartale eines Geschäftsjahres zu erstellen. Vor dem Hintergrund der angestrebten internationalen Vergleichbarkeit der Berichte sieht die Börsenordnung gemäß § 63 Abs. 5 auch vor, daß der Zwischenabschluß sowohl in deutscher als auch in englischer Sprache publiziert wird.

Um den Adressaten eine Beurteilung der Unternehmensentwicklung im Berichtszeitraum zu ermöglichen, stuft die DBAG die folgenden Zahlenangaben als berichtspflichtig ein:

- Eine Bilanz zum Ende des aktuellen Quartals, die für die Vergleichbarkeit der Bilanz zum vorangegangenen Geschäftsjahresende gegenüberzustellen ist (§ 63 Abs. 3 Nr. 1);
- Eine Gewinn- und Verlustrechnung für das aktuelle Quartal, sowie eine vom Beginn des Geschäftsjahres bis zum Ende des aktuellen Quartals fortgeführte GuV. Beide Zahlenwerke müssen für die Vergleichbarkeit den entsprechenden Berichtszeiträumen des vorangegangenen Geschäftsjahres gegenübergestellt werden (§ 63 Abs. 3 Nr. 2);
- Eine Eigenkapitalveränderungsrechnung, die die Veränderungen des Eigenkapitals vom Beginn des aktuellen Geschäftsjahres bis zum Ende des aktuellen Quartals aufzeigt, ergänzt um das entsprechende Zahlenwerk der Vorjahresperiode. Um die Vergleichbarkeit mit dem Jahresabschluß sicherzustellen, muß die Darstellung der Veränderungen dabei entsprechend dem Jahresabschluß gewählt werden (§ 63 Abs. 3 Nr. 3);
- Eine Kapitalflußrechnung, in der die Veränderungen des Finanzmittelfonds vom Beginn des aktuellen Geschäftsjahres bis zum Quartalsende berücksichtigt sind und zum Vergleich das entsprechende Zahlenwerk für die Vorjahresperiode (§ 63 Abs. 3 Nr. 4);
- Eine Segmentberichterstattung, die den jeweiligen Vorschriften des gewählten Rechnungslegungsstandards entspricht (§ 63 Abs. 3 Nr. 6);

Wenngleich die Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse in § 63 Abs. 3 hinsichtlich der Gliederungstiefe der Bilanz, GuV sowie Kapitalflußrechnung keinen Hinweis auf die Möglichkeit einer verkürzten Darstellung enthält, ist dies analog zu dem Regelwerk für den Neuen Markt auch nach den Bestimmungen der Börsenordnung möglich. So sollen diese Zahlenwerke gemäß § 63 Abs. 6 unter Beachtung der in der Anlage zur Börsenordnung aufgeführten Positionen dargestellt werden. Da diese Gliederungsschemata keine ausführliche Darstellung der einzelnen Zahlenwerke fordern, ist es insofern den Emittenten freigestellt, ihre Berichterstattung auf diese (zusammengefaßten) Positionen zu beschränken. Eine zusätzliche Aufgliederung von Positionen ist nur vor dem Hintergrund geboten, daß aus dem aggregierten Ausweis der Positionen eine Einschränkung in bezug auf die Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten resultiert. In diesem Fall muß das Mindestgliederungsschema um die erforderlichen Positionen ergänzt werden, da ansonsten die gesetzlichen Bestimmungen, die gemäß § 63 Abs. 11 Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse auch bei diesen privatrechtlichen Vorschriften zu beachten sind, von Bedeutung ist hierbei insbesondere die Generalnorm von § 40 BörsG, nicht erfüllt sind.

Zusätzlich zu diesen Zahlenangaben fordert das Regelwerk gemäß § 63 Abs. 3 Nr. 5 die Publikation von erläuternden Anhangangaben. Die Konkretisierung der hierbei relevanten Informationen erfolgt in § 63 Abs. 4. Demzufolge sind, sofern diese Angaben nicht bereits durch die zusätzlich zu beachtenden internationalen Vorschriften von IAS 34 resp. APB 28 berichtspflichtig sind, die folgenden Informationen und Erläuterungen in den Quartalsabschluß aufzunehmen:

- Im aktuellen Quartal gezahlte oder vorgeschlagene Dividenden. Der nach Stammaktien und sonstigen Aktien getrennt zu erfolgende Ausweis kann als Gesamtbetrag oder je Aktie angegeben werden (§ 63 Abs. 4 Nr. 1);
- Erläuterungen zum Bestand an eigenen Aktien der Gesellschaft und zu Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern entsprechend den Angaben nach § 160 Abs. 1 Nr. 2 und 5 AktG (§ 63 Abs. 4 Nr. 2);
- Veränderungen von Aufsichts- oder Geschäftsführungsorganen;
- Die Zahl der Arbeitnehmer. Die Angabe kann alternativ als Durchschnittswert für den Zeitraum vom Beginn des Geschäftsjahres bis zum Ende des Berichtszeitraumes oder zum Stichtag des aktuellen Quartals erfolgen. Die zugrunde liegende Ermittlungsmethode muß jedoch ersichtlich sein (§ 63 Abs. 4 Nr. 4);
- Erläuterungen zur Auftragslage zu Investitionen, zu Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen sowie zu Vorgängen von besonderer Bedeutung im Berichtszeitraum und nach dem Abschlußstichtag, sofern diese sich auf das Ergebnis der Geschäftstätigkeit auswirken können (§ 63 Abs. 4 Nr. 5)
- Angaben zu den Aussichten für das laufende Geschäftsjahr. In diesem Zusammenhang sind auch wesentliche Änderungen bei den Risiken der künftigen Entwicklung, die sich seit dem Beginn des Geschäftsjahres ergeben haben, berichtspflichtig (§ 63 Abs. 4 Nr. 6);

Bei den erläuternden Angaben, die sich mit Ausnahme von § 63 Abs. 4 Nr. 1 u. 3. an den gesetzlich geforderten Erläuterungen nach § 55 BörsZulV orientieren, gilt es zu berücksichtigen, daß aus den Vorschriften keine grundsätzliche Berichtspflicht abgeleitet werden kann. Entsprechend den börsenrechtlichen Vorschriften ist eine berichtspflicht nur dann gegeben, wenn ansonsten nicht sichergestellt ist, daß der Zwischenbericht ohne diese zusätzlichen Erläuterungen die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten zutreffend widerspiegelt.

In Analogie zu den gesetzlichen Bestimmungen und den privatrechtlichen Regelwerken der Segmente Neuer Markt und SMAX sehen auch die Bestimmungen der Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse bezüglich der Durchführung einer prüferischen Prüfung gemäß § 63 Abs. 7 keine Verpflichtung vor. Das Regelwerk weist jedoch explizit auf die Möglichkeit hin, daß sofern ein Review durchgeführt wurde, im Zwischenabschluß über das Ergebnis berichtet werden kann. Wenngleich die Börsenordnung als mögliche Alternativen für die Publikation des Prüfungsergebnisses neben einer Bescheinigung auch den Abdruck eines Bestätigungsvermerkes oder ggf. dem Vermerk über die Versagung des Bestätigungsvermerkes nennt, kommt bei der Prüfung eines Zwischenab-

schluss nur eine Bescheinigung in betracht, da ein Bestätigungsvermerk nur bei einer Vollprüfung und nicht bei einem Review ausgestellt werden kann, und eine Vollprüfung sowohl aus wirtschaftlichen wie auch zeitlichen Aspekten nicht durchführbar ist.²⁵¹

Entsprechend den gesetzlichen Bestimmungen sowie dem Regelwerk für den Neuen Markt und den SMAX-Teilnahmebedingungen räumt auch die Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse gemäß § 63 Abs. 8 den Emittenten eine Veröffentlichungsfrist von zwei Monaten ein. Eine Verlängerung dieser Frist kann auf Antrag des Emittenten für höchstens vier Wochen erfolgen, sofern dieser glaubhaft darlegen kann, daß die eingeräumte Frist weder vorsätzlich noch leichtfertig nicht eingehalten werden kann.²⁵²

²⁵¹ Vgl. hierzu auch Kapitel 2.2.6.1.2.

²⁵² Vgl. für mögliche Gründe für eine Fristverlängerung Kapitel 2.2.5.1.1.

3 Internationale Vorschriften zur Zwischenberichterstattung

3.1 Die Vorschriften zur Zwischenberichterstattung nach International Accounting Standards

3.1.1 Die Bedeutung der International Accounting Standards

Die International Accounting Standards haben in den letzten Jahren an enormer Bedeutung gewonnen. Während dem 1973 gegründeten International Accounting Standard Committee (IASC), das im Jahr 2001 in International Accounting Standard Board (IASB) umbenannt wurde, bis 1994 in Deutschland nur wenig Aufmerksamkeit zu teil wurde, rückten die von diesem Gremium herausgegebenen Standards vor dem Hintergrund einer immer weiter fortschreitenden Internationalisierung der Kapitalmärkte zunehmend in den Mittelpunkt der interessierten Öffentlichkeit. Nachdem bereits seit dem 31. Dezember 1994 sich einige Unternehmen unter Beachtung der Vorschriften des HGB im Rahmen ihrer Konzernberichterstattung an die Standards annäherten, kam mit der Einführung des Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetzes im Frühjahr 1998 der Durchbruch für die Anwendung der IAS in Deutschland. Während bis zu diesem Zeitpunkt die Unternehmen einen IAS-konformen Konzernbericht nur zusätzlich zur Berichterstattung nach HGB publizieren konnten, bietet seitdem das Handelsrecht nach der Regelung von § 292a HGB für Mutterunternehmen, die einen organisierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG in Anspruch nehmen, die Möglichkeit, den Konzernabschluß ausschließlich nach den Vorschriften des IASB zu veröffentlichen.

Nachdem bereits im Juni 2000 von der EU-Kommission ein erster Vorstoß unternommen wurde eine europaweite einheitliche Rechnungslegung auf der Grundlage der Vorschriften des IASB festzulegen,¹ kam der endgültige Durchbruch für die Anwendung der IAS auf europäischer Ebene im Jahr 2002. So sind nach der EU-Verordnung² vom 19. Juli 2002 europäische Unternehmen, deren Wertpapiere an einem geregelten Markt zugelassen sind, verpflichtet, ab dem Geschäftsjahr 2005 für den Konzernabschluß die Vorschriften der IAS zwingend zu beachten. Neben dieser sich aus Art. 4 der Verordnung ergebenden Beachtung der IAS räumt die Verordnung in Art. 5 darüber hinaus den nationalen Gesetzgebern das Wahlrecht ein,

- die Anwendung der IAS auch für Einzelabschlüsse der börsengehandelten Aktiengesellschaften zu gestatten oder vorzuschreiben;
- die Anwendung der IAS allen anderen Unternehmen zu gestatten oder vorzuschreiben.

Die von der EU-Verordnung eröffnete Wahlrechtspalette umfaßt somit ein Staatenwahlrecht, kombiniert jeweils mit einem Unternehmenswahlrecht. Nach Art. 9 der Verordnung des Ministerrates kann von den Mitgliedstaaten die Verpflichtung zur Anwendung der IAS bis zum Geschäftsjahr 2007 auf-

¹ Vgl. EU-Kommission, standards, 2000.

² Vgl. Europäische Union, ABIEG Nr. 243, S. 1-4.

geschoben werden. Die Bedingung hierfür ist, daß die Unternehmen den Kapitalmarkt lediglich für Fremdkapital in Anspruch nehmen, oder in Drittländern gelistet sind und daher nach US-GAAP oder einem anderen Rechnungslegungssystem ihren Konzernabschluß erstellen. Für deutsche Unternehmen, die die Befreiungsmöglichkeit von § 292a HGB in Anspruch nehmen und nach US-GAAP bilanzieren, kommt eine verlängerte Übergangsfrist insofern nur dann in Betracht, wenn sie auch in den USA gelistet sind.³

Laut dem von der Bundesregierung am 25. Februar 2003 veröffentlichten Maßnahmenkatalog zur Stärkung der Unternehmensintegrität sollen in Deutschland die nicht kapitalmarktorientierten Unternehmen ein Wahlrecht zur Anwendung der IAS im Konzernabschluß erhalten.⁴ Allerdings soll auch geprüft werden, ob große Unternehmen, die den Kapitalmarkt nicht in Anspruch nehmen, mittelfristig in die Pflicht einbezogen werden sollen, den Konzernabschluß nach IAS aufzustellen. Hinsichtlich dem Einzelabschluß wird von Seiten der Bundesregierung keine zwingende Anwendung der IAS angedacht. Es soll den Gesellschaften jedoch ermöglicht werden, neben dem Einzelabschluß nach HGB auch einen Einzelabschluß nach IAS aufzustellen. Dieser sollte dann statt dem HGB-Abschluß nach den Vorschriften von § 325 HGB beim Handelsregister, bzw. bei großen Gesellschaften im Bundesanzeiger, veröffentlicht werden können. Der Einzelabschluß nach IAS würde sich jedoch auf Informationszwecke beschränken.

3.1.2 Entstehung und Zielsetzung des Standards zur Zwischenberichterstattung

Nachdem erstmalig im Mai 1996 das Thema Zwischenberichterstattung von Seiten des IASB in einem sogenannten „Issues Paper“ diskutiert wurde,⁵ dauerte bedingt durch den vorgeschriebenen Entwicklungsprozeß die Herausgabe des endgültigen Standards zur unterjährigen Berichterstattung bis zum Februar 1998.⁶ Obgleich eine frühere Anwendung von IAS 34, „Interim Financial Reporting“ durch das IASB seit diesem Zeitpunkt empfohlen wurde, ist der Standard für alle Abschlüsse anzuwenden, deren Berichtszeiträume nach dem 1. Januar 1999 beginnen.⁷ Die mit der Herausgabe verfolgte Zielsetzung ist primär in der Regelung eines Mindestinhalts sowie von Ansatz- und Bewertungsvorschriften zu sehen. Anhand dieser Bestimmungen soll für die Adressaten der Berichterstattung eine zeitnahe und verlässliche Informationsgrundlage für eine unterjährige Beurteilung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens sichergestellt werden.⁸ Zu beachten

³ Vgl. auch Kahle, Rechnungslegung, 2003, S. 262.

⁴ Vgl. Bundesministerium der Justiz, Anlegerschutz, 2003, S. 1 ff.

⁵ Vgl. IASC, Reporting, 1996, S. 482.

⁶ Vgl. zu dem Entwurf des IASC zur Zwischenberichterstattung Förtschle/Helmschrott, Zwischenberichterstattung, 1997, S. 555 ff.; Federspieler, Entwurf, 1997, S. 943 ff.

⁷ Vgl. IAS 34.46.

⁸ Vgl. IAS 34, Introduction.

ist, daß im Unterschied zu dem nach den börsenrechtlichen Vorschriften zu erstellenden Zwischenbericht der Adressatenkreis ausdrücklich nicht auf die aktuellen und potentiellen Investoren beschränkt bleibt.⁹ Gleichwohl die Möglichkeit einer Verkürzung der Zahlenwerke besteht, wird der Adressatenkreis auch auf die Gläubiger und andere Gruppen erweitert.

Durch die Herausgabe von IAS 34 ist erstmals sichergestellt, daß Unternehmen, die unter Beachtung der Vorschriften des IASB ihren Konzernabschluß erstellen, auch hinsichtlich der unterjährigen Berichterstattung einer einheitlichen Regelung unterworfen sind. Für die Kapitalmarktteilnehmer bedeutet diese Erweiterung der Rechnungslegungsvorschriften, daß aufgrund der vom IASB geforderten analogen Anwendung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden aus dem Jahresabschluß einerseits eine kontinuierliche Beobachtung der Unternehmensentwicklung innerhalb eines Jahres möglich ist. Des weiteren eröffnet sich für die Adressaten die Möglichkeit entsprechend dem Jahresabschluß auch die unterjährige Berichterstattung der Emittenten ohne Einflußnahme nationaler Regelungsvorschriften miteinander vergleichen zu können. Im Hinblick auf die immer weiterschreitende Internationalisierung sowohl der Unternehmen als auch der Kapitalmärkte, stehen die Unternehmen nicht nur in ihrer jeweiligen Branche sondern auch auf dem Kapitalmarkt international im Wettbewerb zueinander. Für die institutionellen Anleger, aber auch für die Privatanleger, hat dies zur Folge, daß auch eine optimale Anlageentscheidung ohne die Beachtung von Landesgrenzen erfolgen muß, wofür die uneingeschränkte Vergleichbarkeit von essentieller Bedeutung ist.¹⁰

3.1.3 Zur Zwischenberichterstattung verpflichtete Unternehmen

Im Gegensatz zu denen im Vergleich zu den Vorschriften des Börsengesetzes und der Börsenzulassungsverordnung ansonsten als sehr ausführlich zu bezeichnenden Regelungen zur Zwischenberichterstattung enthält IAS 34 keine direkten Bestimmungen für eine Aufstellungspflicht für die Unternehmen. Dies ist darauf zurückzuführen, daß das IASB aufgrund der privatrechtlichen Organisationsform keine Normensetzungsautorität besitzt um für bestimmte Gesellschaften die unterjährige Berichterstattung verpflichtend vorzuschreiben. Wie aus Nr. 3 der Einführung zu IAS 34 entnommen werden kann, soll nach Auffassung des IASB die Entscheidung über eine Aufstellungspflicht von den jeweiligen zuständigen nationalen Institutionen getroffen werden. In Betracht hierfür kommen insofern Regierungen, Börsenaufsichtsbehörden, Börsen und entsprechende Berufsverbände.¹¹ Für die in Deutschland im amtlichen Markt notierenden Unternehmen hat dies zur Folge, daß sofern die Befreiungsmöglichkeit des § 292a HGB in Anspruch genommen und der Konzernabschluß nach IAS erstellt wird, sich die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Zwischenberichtes unverän-

⁹ IAS 34, Introduction.

¹⁰ Vgl. auch Alvarez/Wotschofsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 45.

¹¹ Die gesetzliche Verpflichtung zu einer unterjährigen Berichterstattung ergibt sich bei einer internationalen Betrachtung in den meisten Fällen aus den Bestimmungen der Börsengesetze. Vgl. Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 180.

dert aus den Bestimmungen des BörsG ergibt. Für die in den Marktsegmenten Neuer Markt und SMAX gelisteten Unternehmen ergibt sich die Aufstellungspflicht aus den Bestimmungen der entsprechenden Regelwerke der DBAG.

Aus der fehlenden Verpflichtungsgrundlage von IAS 34 resultiert einerseits, daß bei einer fehlenden Befreiungsvorschrift der jeweiligen landesspezifischen Bestimmungen gegebenenfalls mehrere Standards von den Emittenten gleichzeitig zu beachten sind. Im Hinblick auf die angestrebte Harmonisierung der Rechnungslegungsvorschriften innerhalb von Europa hat die fehlende Verpflichtungsgrundlage jedoch vor allem zur Folge, daß so lange sich die Verpflichtungsgrundlage aus den einzelnen nationalen Vorschriften ergibt, eine einheitliche Regelung innerhalb von Europa bezüglich der Unternehmen, die zu einer Zwischenberichterstattung verpflichtet sind, nur sehr schwer zu erreichen sein wird. Insofern sollte in den Bestimmungen von IAS 34 geregelt werden, welche Unternehmen zu einer Zwischenberichterstattung verpflichtet sind. Bislang enthält der Standard lediglich die Empfehlung, daß Unternehmen, deren Wertpapiere an einer Börse gelistet sind, einen Zwischenbericht erstellen sollen.¹² Aufgrund der fehlenden Normensetzungsautorität müßte dann von den zuständigen nationalen Institutionen die verbindliche Anwendung von IAS 34 normiert werden, wodurch bei einer entsprechenden Befreiungsklausel von den jeweiligen nationalen Vorschriften zur unterjährigen Berichterstattung auch das Problem der gleichzeitigen Beachtung von mehreren Standards gelöst werden könnte.

3.1.4 Umfang

3.1.4.1 Grundlagen

Um die dem Standard zugrundeliegende Zielsetzung einer zuverlässigen Bereitstellung von unterjährigen Informationen für die Adressaten sicherzustellen, wird in IAS 34 der nach Meinung des IASB hierfür erforderliche Mindestumfang einer Zwischenberichterstattung festgelegt. Gemäß IAS 34.8 müssen die folgenden Bestandteile enthalten sein:

- verkürzte Bilanz
- verkürzte Gewinn- und Verlustrechnung,
- verkürzte Kapitalflußrechnung,
- verkürzte Eigenkapitalsrechnung
- ausgewählte erläuternde Angaben.

Das IASB weist jedoch explizit darauf hin, daß mit der Einführung von IAS 34 keine Beschränkung des unterjährigen Publizitätsverhalten der Emittenten erfolgen soll. Die Unternehmen haben auch die Möglichkeit, einen vollständigen unterjährigen Abschluß zu veröffentlichen, der den Anforderungen

¹² Vgl. IAS 34.1.

von IAS 1 an den Jahresabschluß entspricht.¹³ Hierbei gilt es aber zu beachten, daß wenn sich ein Unternehmen für diese sehr umfassende Berichterstattung entscheidet, sämtliche Anforderungen an einen unter Beachtung von IAS 1 erstellten Abschluß bezüglich Form und Inhalt für die Unternehmen verbindlich sind. Durch eine derartig ausführliche Berichterstattung wird den Emittenten eine ideale Basis für eine kontinuierliche Beurteilung der Unternehmensentwicklung im Jahresverlauf gegeben, da dadurch ein direkter Vergleich sämtlicher Jahresabschlußinformationen mit den Informationen im Zwischenbericht möglich ist.¹⁴ Die praktische Bedeutung dieser Vorschrift ist jedoch eher als gering zu erachten, da es im Ermessen der Emittenten liegt, wie viele zusätzliche Informationen zu dem verkürzten Abschluß veröffentlicht werden, ohne daß die für einen vollständigen Abschluß i. S. v. IAS 1 verpflichtenden Vorschriften beachtet werden müssen. Des weiteren bietet auch die vom Kapitalmarkt geforderte kurze Veröffentlichungsfrist den Unternehmen nur wenig Spielraum für eine vollständige Informationsoffenlegung.

3.1.4.2 Bilanz

Nach den Vorschriften von IAS 34.8 (a) muß der unterjährige Bericht zwingend eine Bilanz enthalten. Um den aus dem Standard hervorgehenden Mindestanforderungen an einen Zwischenbericht gerecht zu werden, müssen die Emittenten dabei nicht zwingend eine ausführliche Bilanz nach den Vorschriften von IAS 1 offenlegen. Das IASB bietet den Unternehmen auch die Möglichkeit der Offenlegung einer verkürzten Bilanz. Zu beachten ist dabei, daß nach IAS 34.10 die Bilanz mindestens die Überschriften und Zwischensummen der Bilanz des vorhergehenden Jahresabschlusses enthalten muß. Eine detaillierte Auflistung von Posten, die für die Erfüllung des Mindestumfangs erforderlich sind, wird in IAS 34 nicht direkt vorgeschrieben. Eine Orientierung kann allerdings an IAS 1 erfolgen, der seit seiner 1997 erfolgten Überarbeitung Angaben zu dem Mindestumfang der Bilanzpositionen enthält.¹⁵ Insofern muß nach IAS 34 i.V.m. IAS 1.66 eine verkürzte Bilanz die folgenden Mindestbestandteile enthalten:

¹³ Vgl. IAS 34.7.

¹⁴ Vgl. auch Alvarez/Wotschofsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 47.

¹⁵ Vgl. IAS 34.12.

Aktiva	Passiva
<p>Anlagevermögen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Immaterielle Vermögensgegenstände • Sachanlagen • Finanzanlagen (ohne Equity-Beteiligungen) • Equity-Beteiligungen • Steuererstattungsansprüche <p>Umlaufvermögen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Vorräte • Forderungen aus L. u. L. und sonstige Forderungen • Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente 	<p>Eigenkapital</p> <ul style="list-style-type: none"> • Gezeichnetes Kapital • Rücklagen • Minderheitenanteile <p>Langfristige Schulden</p> <ul style="list-style-type: none"> • Langfristige Anleihen, Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und sonstige verzinsliche Schulden • Langfristige Rückstellungen • Steuerschulden <p>Kurzfristige Schulden</p> <ul style="list-style-type: none"> • Verbindlichkeiten aus L. u. L. und sonstigen Verbindlichkeiten • Kurzfristige Rückstellungen

Für Unternehmen, die eine offene und umfassende Berichterstattung für ihre Aktionäre aber auch potentielle Investoren präferieren, ist ebenso eine freiwillige zusätzliche Publizität von einzelnen Bilanzpositionen oder einer vollständigen Bilanz möglich. Sollte ohne eine zusätzliche Angabe von Bilanzpositionen das Verständnis des Zwischenberichtes für die Adressaten nicht gewährleistet sein, besitzen die Emittenten jedoch kein Wahlrecht bezüglich einer zusätzlichen Angabe von Positionen.¹⁶ Für die Beurteilung einer eventuell geforderten Mehrpublizität ist der Grundsatz der Wesentlichkeit zu beachten. Danach muß von Seiten der Emittenten eine Einschätzung getroffen werden, inwieweit die Posten im Verhältnis zu den Finanzdaten der Berichtsperiode von Bedeutung sind, um eine richtige Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sicherzustellen.¹⁷

3.1.4.3 Gewinn- und Verlustrechnung

Neben der Veröffentlichung einer Bilanz sind die Emittenten nach IAS 34.8 (b) auch zu der Publikation einer Gewinn- und Verlustrechnung verpflichtet.¹⁸ Analog zu der Darstellung der Bilanz bietet auch hier das IASB den Unternehmen die Wahlmöglichkeit, alternativ eine verkürzte oder ausführliche Gewinn- und Verlustrechnung zu veröffentlichen. Sofern die Entscheidung für eine zusammengefaßte Darstellungsform fällt, muß diese wiederum mindestens die Überschriften und Zwischensummen

¹⁶ Vgl. IAS 34.10.

¹⁷ Vgl. IAS 34.23 i.V.m. IAS 34.25.

¹⁸ Für eine ausführliche Darstellung der Gewinngliederungsgrundsätze im Jahresabschluß nach den Vorschriften von IAS, HGB und US-GAAP vergleiche Dexheimer, Gewinngliederungsgrundsätze, 2002, S. 451 ff.

aus der Gewinn- und Verlustrechnung des vorhergegangenen Jahresabschlusses enthalten.¹⁹ Dementsprechend umfaßt der Mindestumfang unter Beachtung der relevanten Vorschrift von IAS 1.75 sowie den zusätzlichen Darstellungen im Anhang zu IAS 1, in dem die wesentlichen Gliederungspunkte einer Gewinn- und Verlustrechnung durch Zwischensummen und besonderen Hervorhebungen dargestellt werden, die folgenden Positionen:²⁰

- Umsatzerlöse
- Operatives Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit
- Finanzergebnis
- Gewinne und Verluste an assoziierten Unternehmen und Joint Ventures, die nach der Equity-Methode bilanziert werden
- Ergebnis vor Steuern
- Steueraufwand
- Ergebnis nach Steuern
- Anteile der Minderheiten am Ergebnis
- Gewinn der gewöhnlichen Tätigkeit
- Außerordentliches Ergebnis
- Ergebnis der Berichtsperiode
- Ergebnis je Aktie

Im Vergleich zu den entsprechenden Vorschriften von § 275 HGB müssen die Unternehmen bei einer nach IAS zu erstellenden Gewinn- und Verlustrechnung bezüglich der Gestaltung weniger formale Anforderungen beachten.²¹ So ist auch die Reihenfolge der dargestellten Posten nicht explizit vorgeschrieben,²² wenngleich die Nachvollziehbarkeit der Posten für den Abschlußadressaten sichergestellt sein sollte.²³ Sofern Posten ergänzt oder aufgegliedert werden, ist es jedoch erforderlich die Art und die Funktion der verschiedenen Aufwands- und Ertragspositionen sowie die Wesentlichkeit zu beachten.²⁴

Ergänzend zu den dargestellten Positionen sind die Emittenten auch zu einer Aufschlüsselung der Aufwendungen verpflichtet, die alternativ nach dem Gesamtkostenverfahren oder dem Umsatzkostenverfahren vorgenommen werden kann.²⁵ Bei der Entscheidung zwischen dem Gesamtkostenverfahren und dem Umsatzkostenverfahren soll die Darstellungsform von den Unternehmen gewählt werden, die unter Beachtung des Unternehmenstyps, von Bedeutung sind hierbei insbesondere die Branche und die

¹⁹ Vgl. IAS 34.10.
Vgl. für eine ausführliche Darstellung der einzelnen Posten Baetge/Kirsch/Thiele, Bilanzen, 2002, S. 605 ff.

²¹ Vgl. Baetge/Kirsch/Thiele, Bilanzen, 2002, S. 605; Coenenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 431.

²² Vgl. Wagenhofer, Standards, 1999, S. 407.

²³ Vgl. Baetge/Kirsch/Thiele, Bilanzen, 2002, S. 605

²⁴ Vgl. IAS 1.76.

²⁵ Vgl. IAS 1.78.

Organisationsstruktur, einen besseren Einblick in die Ertragslage bietet.²⁶ Wenngleich diese Aufschlüsselung nach den Empfehlungen des IASB in der Gewinn- und Verlustrechnung dargestellt werden soll, da auf diese Weise dem Adressaten die für seine Entscheidungen notwendigen Informationen direkt und übersichtlich vermittelt werden, können die Emittenten die geforderten Angaben auch alternativ in den Anhangangaben zur Gewinn- und Verlustrechnung veröffentlichen.²⁷ Folgt ein Emittent den Empfehlungen des IASB und veröffentlicht im Jahresabschluß die Angaben in seiner Gewinn- und Verlustrechnung, resultieren daraus jedoch keine Auswirkungen in bezug auf den Mindestumfang innerhalb der unterjährigen Berichterstattung insoweit, als daß die entsprechenden Positionen auch im Zwischenbericht zwingend enthalten sein müssen.²⁸ Vor dem Hintergrund der Vergleichbarkeit von Jahresabschluß und Zwischenbericht sowie der verbesserten Aussagefähigkeit des Zahlenwerkes ist ein entsprechender Ausweis in der Gewinn- und Verlustrechnung zwar wünschenswert, er kann jedoch aus den zugrunde liegenden Mindestgliederungsvorschriften nicht abgeleitet werden. So werden diese Aufwendungen weder in IAS 1.75 explizit erwähnt noch erfüllen sie die Anforderungen für wesentliche Gliederungspunkte im Anhang zu IAS 1, d.h. diese Aufwendungen werden nicht besonders hervorgehoben und es handelt sich hierbei auch nicht um Zwischensummen. Sofern sich ein Unternehmen für die zusätzliche Publikation der betriebsbedingten Aufwendungen entscheidet bietet IAS 1.80 (Gesamtkostenverfahren) und 1.82 (Umsatzkostenverfahren) eine Orientierung hinsichtlich der Darstellungsform der Posten.

Ungeachtet dessen, ob der Emittent eine ausführliche oder zusammengefaßte Gewinn- und Verlustrechnung präferiert, ist zusätzlich zum Mindestumfang der zu veröffentlichenden Positionen auch das Ergebnis der Zwischenberichtsperiode je Aktie in dem Zahlenwerk anzugeben. Gemäß IAS 34.11 muß dabei eine Unterscheidung zwischen einem verwässerten und einem unverwässerten Ergebnis je Aktie erfolgen. Für die Berechnung dieser Kennzahlen muß der Standard IAS 33, „Earnings per share“ beachtet werden, der 1997 vom IASB herausgegeben wurde.²⁹

Um den Anforderungen von IAS 34 gerecht zu werden sind die Emittenten unter der Bedingung der Veröffentlichung von Quartalsberichten verpflichtet, zwei Gewinn- und Verlustrechnungen mit unterschiedlichen Berichtszeiträumen zu publizieren. Für einen Zwischenbericht über die ersten sechs Monate eines Geschäftsjahres hat dies zur Folge, daß eine Gewinn- und Verlustrechnung sowohl über die aktuelle Zwischenberichtsperiode (2. Quartal) als auch eine fortgeführte Rechnung für den Zeitraum seit dem Beginn des Geschäftsjahres bis zum Ende des zweiten Quartals (Quartal 1 + Quartal 2) enthalten sein muß.³⁰ Bei einer ausschließlichen Veröffentlichung eines Halbjahresberichtes oder dem Bericht zum ersten Quartal umfaßt die Gewinn- und Verlustrechnung folgerichtig nur einen Berichts-

²⁶ Vgl. IAS 1.84.

²⁷ Vgl. IAS 1.78.

²⁸ Vgl. Alvarez/Wotschofsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 50.

²⁹ Für eine ausführliche Darstellung der Ermittlung der Kennziffern vgl. KPMG, Standards, 1999, S. 268 ff.

³⁰ Vgl. IAS 34.20.

zeitraum. Ergänzend zu den Zahlenangaben des laufenden Geschäftsjahres müssen auch die Vergleichszahlen der entsprechenden Vorjahreszeiträume veröffentlicht werden.³¹

3.1.4.4 Eigenkapitalveränderungsrechnung

In Ergänzung zu den bereits dargestellten Zahlenwerken sind die Emittenten nach IAS 34.8 (c) auch dazu verpflichtet, die Adressaten über die Veränderung des Eigenkapitals der Unternehmung zu unterrichten. Für die Darstellung dieser Eigenkapitalveränderungsrechnung bietet der Standard den Emittenten das Wahlrecht, entweder alle Veränderungen des Eigenkapitals oder nur die Veränderungen des Eigenkapitals, die nicht aus Kapitaltransaktionen mit Eigentümern bzw. durch die Ausschüttungen an die Eigentümer resultieren, im Zwischenbericht darzustellen. Der berichtspflichtige Zeitraum umfaßt dabei ungeachtet der Darstellungsform die Zeitspanne vom Beginn des Geschäftsjahres bis zum Stichtag der jeweiligen Berichtsperiode.³² Bei der Ausübung des Wahlrechtes sind die Emittenten dazu angehalten, aus Gründen der Vergleichbarkeit den Grundsatz der Stetigkeit in der Darstellung zu beachten. Insofern muß im Zwischenbericht das gleiche Format gewählt werden, das auch im vorhergegangenen Jahresabschluß verwendet wurde.³³ Hinsichtlich des Umfangs der zu veröffentlichenden Angaben besteht wiederum die Möglichkeit der Aufstellung einer verkürzten Rechnung, wobei als Mindestangaben die Überschriften und Zwischensummen des vorangegangenen Jahresabschlusses publiziert werden müssen.³⁴

Eine konkrete Orientierung bezüglich der erforderlichen Mindestangaben kann an den Anwendungsleitlinien für die Struktur von Jahresabschlüssen erfolgen, auf die in IAS 34.12 ausdrücklich verwiesen wird. Für eine verkürzte Darstellung sämtlicher Veränderungen des Eigenkapitals sind die folgenden Angaben berichtspflichtig:³⁵

- Eigenkapital zu Beginn der Periode
- Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden
- Angepaßtes Eigenkapital zu Beginn der Periode
- Veränderungen durch die Neubewertung von Grund und Boden
- Veränderungen durch die Neubewertung von Wertpapieren
- Differenzen aus der Währungsumrechnung
- sonstige ergebnisneutrale Veränderungen des Eigenkapitals
- Periodenergebnis

³¹ Für Unternehmen, deren Geschäft stark saisonabhängig verläuft, empfiehlt das IASC gemäß IAS 34.21 eine Berichterstattung über die letzten zwölf Monate bis zum Zwischenberichterstattungsstermin. Diesen Finanzinformationen, die zusätzlich zu den in IAS 34.20 geforderten Informationen zu veröffentlichen sind, sollen auch Vergleichszahlen der entsprechenden vorangegangenen Berichtsperiode gegenübergestellt werden

³² Vgl. IAS 34.20 (c).

³³ Vgl. IAS 34.13.

³⁴ Vgl. IAS 34.8 i. V. m. IAS 34.10.

³⁵ Vgl. IAS 1, Appendix.

- Kapitaltransaktionen und Ausschüttungen mit/an Anteilseignern
- Ausgabe von Aktienkapital
- Eigenkapital zum Ende der Berichtsperiode

Wenngleich das IASB auf die Festlegung eines bestimmten Formates für die Darstellung der Angaben verzichtet, enthält der Anhang zu IAS 1 eine beispielhafte Empfehlung für das Format der Eigenkapitalveränderungsrechnung. Bei der Darstellung sämtlicher Veränderungen werden die oben genannten Pflichtangaben zeilenweise den einzelnen in Spalten ausgerichteten Eigenkapitalpositionen gegenübergestellt, so daß eine Matrix-Form entsteht. Um die Aussagefähigkeit des Zahlenwerkes noch zu verbessern, sind die Vergleichszahlen des entsprechenden Vorjahreszeitraumes in einer analogen Darstellungsform voranzustellen.³⁶ Aufgrund der Einbeziehung aller nach IAS 1 vorgeschriebenen Informationen müssen bei dieser Variante keine zusätzlichen Angaben in den Anhang des Zwischenberichtes aufgenommen werden.³⁷

Die zweite Darstellungsalternative, bei der die Veränderungen des Eigenkapitals ohne die Transaktionen mit den Gesellschaftern aufgezeigt werden, muß in Anlehnung an den Anhang von IAS 1 die folgenden Mindestangaben enthalten:³⁸

- Veränderungen des Eigenkapitals aus der Neubewertung von Grund und Boden
- Veränderungen des Eigenkapitals aus der Neubewertung von Wertpapieren
- Veränderungen des Eigenkapitals durch Währungsumrechnungen
- Summe der ergebnisneutralen Erfolge
- Periodenergebnis
- Summe der ergebniswirksamen Erfolge
- Auswirkungen auf das Eigenkapital durch Änderungen von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden.

Bei dieser Alternative werden die Gewinne und Verluste, getrennt nach ihrer Auswirkung auf das Ergebnis, unter Berücksichtigung der Auswirkungen von Bewertungs- und Wechselkursänderungen und in einer separaten Rechnung dargestellt. Um den gleichen Informationsgehalt wie bei einer Darstellung sämtlicher Eigenkapitalpositionen sicherzustellen, sind die fehlenden Angaben zu den Kapitaltransaktionen mit den Gesellschaftern im Anhang zu veröffentlichen.³⁹ Zusätzlich sind im Anhang auch die Eröffnungs- und Schlußsalden der einzelnen Eigenkapitalpositionen anzugeben, sofern diese bedingt durch die Darstellungsform nicht ersichtlich sind. Entsprechend der ersten Alternative müssen alle Angaben um eine Vergleichszahl der entsprechenden Vorjahresperiode ergänzt werden.⁴⁰

³⁶ Vgl. IAS 34.20 (c) i. V. m. IAS 1, Appendix.

³⁷ Vgl. auch Pellens, Rechnungslegung, 1999, S. 486.

³⁸ Vgl. IAS 34.12 i. V. m. IAS 1, Appendix.

³⁹ Vgl. IAS 34.13.

⁴⁰ Vgl. IAS 34.20 (c).

Da beide Darstellungsalternativen letztlich die gleichen Angaben verlangen, hängt die zu wählende Form von den Präferenzen des Emittenten ab. Während die erste Alternative aus buchungstechnischer Sicht einen kompletteren und systematischeren Ansatz besitzt, zeichnet sich die zweite Form dadurch aus, daß die Informationen nach ihrem Wichtigkeitsgrad dargestellt werden. Durch die Trennung der Angaben zu der Eigenkapitalveränderung aus der Geschäftstätigkeit mit Dritten, die im Vordergrund in einer separaten Rechnung aufgezeigt wird und den im Anhang veröffentlichten technischen Überführungen zu der Veränderungsrechnung erscheint die zweite Darstellungsform für einen nicht so versierten Leser eingängiger zu sein.⁴¹

3.1.4.5 Kapitalflußrechnung

Neben den im Konzernabschluß zu veröffentlichenden Zahlenwerken der Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Eigenkapitalveränderungsrechnung bildet die Kapitalflußrechnung ein zentrales Element bei der Analyse des zukünftigen Erfolgs und seiner Quellen.⁴² Diese Aussage trifft nicht nur auf den Jahresabschluß zu, sondern bedingt durch die Aufstellungspflicht nach IAS 34.8 (d) auch auf die unterjährige Berichterstattung. Die Vorschriften, die für die Aufstellung einer Cash Flow-Rechnung von den Emittenten beachtet werden müssen, sind in dem 1994 neu herausgegebenen Standard IAS 7, „Cash Flow Statements“ zusammengefaßt.⁴³ Bei der Darstellung der Kapitalflußrechnung stehen den Unternehmen zwei unterschiedliche Vorgehensweisen zur Verfügung.⁴⁴ Die Ermittlung der Zahlungssalden kann demzufolge alternativ direkt auf der Basis von Ein- und Auszahlung oder indirekt durch eine Rückrechnung aus den Jahresabschlußdaten erfolgen. Aufgrund der Probleme, die bei einer direkten Erfassung der Zahlungsmittelzu- und abflüsse entstehen, überwiegt in der Praxis die Anwendung der indirekten Methode.⁴⁵

Entsprechend den anderen berichtspflichtigen Zahlenwerken bieten die vom IASB herausgegebenen Bestimmungen auch bei der Kapitalflußrechnung die Möglichkeit der Aufstellung einer verkürzten Rechnung.⁴⁶ Wenngleich weder in den Vorschriften von IAS 34, IAS 7 bzw. IAS 1 der Mindestumfang einer verkürzten Kapitalflußrechnung geregelt wird, stellen vor dem Hintergrund der in IAS 7 festgelegten und auch international vorherrschenden Einteilung in drei Cash Flow-Segmente,⁴⁷ die folgenden Angaben die wesentlichen Bestandteile einer Kapitalflußrechnung dar, und sind folglich

⁴¹ Vgl. Pellens, Rechnungslegung, 1999, S. 487.

⁴² Vgl. Göllert, Cash Flow, 1999, S. 122.

⁴³ Der erste Standard zur Kapitalflußrechnung wurde vom IASC im Juni 1977 verabschiedet. Nach seiner Überarbeitung 1992 wird der Standard seit dem Frühjahr 1994 auch von der US-amerikanischen Börsenaufsichtsbehörde SEC für in den USA börsennotierte Unternehmen anerkannt. Für deutsche Unternehmen, die gegenüber der SEC berichtspflichtig sind besteht insofern ein Wahlrecht hinsichtlich der Anwendung von IAS 7 oder der entsprechenden Vorschrift SFAS No. 95 der US-GAAP.

⁴⁴ IAS 7.18.

⁴⁵ Vgl. Göllert, Cash Flow, 1999, S. 123.

⁴⁶ Vgl. IAS 34.10.

⁴⁷ Vgl. auch Ordelheide/Leuz, Kapitalflußrechnung, 1998, S. 178.

auch als Mindestbestandteile in den Zwischenbericht aufzunehmen,⁴⁸ wobei für eine einfachere Beurteilung der Finanzlage neben den drei Cash Flow-Segmenten auch die Veränderungen bzw. die Zahlungsgrößen berichtspflichtig sind.⁴⁹ Bei einer weiteren Reduzierung der Mindestbestandteile wäre die Zielsetzung von IAS 7, wonach den Interessenten durch die Veröffentlichung einer Kapitalflußrechnung eine Grundlage zur Beurteilung der Fähigkeit des Unternehmens gegeben werden soll, Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente zu erwirtschaften, sowie die Liquidität der Gesellschaft abzuschätzen, nicht zu erreichen.⁵⁰ Berichtspflichtig sind insofern:

- Cash Flow aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit
- Cash Flow aus der Investitionstätigkeit
- Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit
- Veränderung des Cash Flow in der Periode
- Stand des Cash Flow zu Beginn der Periode
- Stand des Cash Flow zum Ende der Periode.

Die Kapitalflußrechnung ist gemäß IAS 34.20 (d) für den Zeitraum vom Beginn des Geschäftsjahres bis zum Berichtsstichtag der jeweiligen Berichtsperiode fortzuführen. Um die Aussagefähigkeit der veröffentlichten Positionen sicherzustellen sind die entsprechenden Vorjahreswerte ebenfalls auszuweisen.

3.1.4.6 Erläuternde Anhangangaben

Neben den dargestellten Zahlenwerken muß der Zwischenbericht ferner ausgewählte erläuternde Angaben enthalten.⁵¹ Diese auch als „notes“ bezeichneten Erläuterungen sollen die Aussagefähigkeit der publizierten Zahlenangaben sicherstellen bzw. diese noch verbessern. Sofern die Informationen nicht direkt bei den entsprechend zu erläuternden Zahlenwerken oder in einem anderen Kontext publiziert werden, sind diese in einem Anhang darzustellen.⁵² Um die Übersichtlichkeit der unterjährigen Berichterstattung zu verbessern empfiehlt sich dabei ein separates Kapitel am Ende der Berichterstattung. Für die Aufnahme der Informationen in die Anhangangaben ist die Wesentlichkeit und der damit einhergehende zusätzliche Nutzen der veröffentlichten Informationen für die Adressaten von entscheidender Bedeutung. Demzufolge stuft das IASB auch Aktualisierungen von Anhangangaben aus dem letzten Jahresabschluß nicht generell als berichtspflichtig ein, da bedingt durch den unterstell-

⁴⁸ Die Angabe der drei auch in IAS 7 enthaltenen Cash Flows wurde bereits in dem im September 1996 veröffentlichten Draft Statement of Principles (DSOP) zur Zwischenberichterstattung als verpflichtende Mindestbestandteile gefordert. Vgl. DSOP, No. 31 f. Der erste Standard, der die dreigeteilte Kapitalflußrechnung eingeführt hat und damit international Maßstäbe setzte war der US-amerikanische „Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 95“, der sowohl den Standard IAS 7 „Cash Flow Statements“ als auch andere internationale Standards wie bspw. die für Deutschland verbindliche Stellungnahme HFA1/95 maßgeblich beeinflusst hat.

⁴⁹ Vgl. auch Alvarez/Wotschofsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 55.

⁵⁰ Vgl. IAS 7, Introduction.

⁵¹ Vgl. IAS 34.8 (e).

⁵² Vgl. IAS 34.16.

ten Zugang des Lesers zu dem letzten Geschäftsbericht die Informationen keinen wesentlichen zusätzlichen Nutzen generieren.⁵³ Die Beurteilung der Wesentlichkeit der Informationen muß folgerichtig auf das zusätzliche Verständnis in bezug auf die Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage seit dem Geschäftsjahresbeginn erfolgen. Mit dieser Beschränkung soll sichergestellt werden, daß die bedeutenden Informationen nicht in der Vielzahl der Angaben „versteckt“ werden können, was zu einer Verschleierung der neuen Informationen führen würde.⁵⁴ Sofern die Emittenten einen Zwischenbericht auf Quartalsbasis veröffentlichen, beschränkt sich die Beurteilung der Wesentlichkeit nicht nur auf den Zeitraum vom Beginn des Geschäftsjahres bis zum Zwischenberichtstermin. Ergänzend dazu muß auch eine Überprüfung der Bedeutung der Informationen hinsichtlich des Verständnisses für das letzte Quartal erfolgen.

Für einen IAS-konformen Zwischenbericht stuft das IASB die folgenden Angaben und Erläuterungen als berichtspflichtig ein:⁵⁵

- Erklärung, daß die Anwendung der Berechnungsmethoden sowie die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden entsprechend dem letzten Jahresabschluß erfolgte, oder bei einer Änderung der Methoden Darstellung der daraus resultierenden Auswirkungen,⁵⁶
- Angaben zu Konjunktur- oder Saisoneinflüssen auf die Geschäftstätigkeit innerhalb der Berichtsperiode,
- Umfang und Art von Geschehnissen, die hinsichtlich ihrer Art, ihres Ausmaßes oder ihrer Häufigkeit durch die Beeinflussung auf die Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung oder den Cash Flow ungewöhnlich sind,
- Erläuterungen über Ursachen und Auswirkungen von Änderungen bei der Schätzung von Beträgen in bereits veröffentlichten unterjährigen Berichten oder Jahresabschlüssen, falls diese eine wesentliche Auswirkung auf die Berichtsperiode haben,⁵⁷
- Informationen zu Emissionen, Rückkäufen und Rückzahlungen von Schuldverschreibungen oder Eigenkapitaltiteln,
- Angaben zu den in der Berichtsperiode gezahlten Dividenden (aggregiert oder pro Aktie), gesondert für die verschiedenen Aktiegattungen,
- Segmentierung der Umsatzerlöse und Ergebnisse entsprechend der im Jahresabschluß verwendeten primären Segmentierung nach Geschäftsfeldern oder geographischen Segmenten⁵⁸ (die

⁵³ Vgl. IAS 34.15.

⁵⁴ Vgl. auch Alvarez/Wotschofsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 56.

⁵⁵ Vgl. IAS 34.16.

⁵⁶ Die für einen Zwischenbericht grundlegenden Erfassungs- und Bewertungsgrundsätze werden in den Paragraphen 28-39 geregelt und in Anhang 2 anhand einiger Beispiele erläutert.

⁵⁷ Sofern eine wesentliche Änderung einer Schätzung in einer Zwischenberichtsperiode erfolgt, für die kein unterjähriger Bericht veröffentlicht wird, muß nach IAS 34.26 die Art und der Betrag der Änderung in den notes des folgenden Jahresabschlusses veröffentlicht werden.

⁵⁸ Vgl. zu der Definition der Begriffe IAS 14.9 i. V. m. IAS 14.16.

Veröffentlichung von Segmentangaben wird nur gefordert, wenn der Emittent in seinem Jahresabschluß nach IAS 14 auch zu einer Publikation von Segmentinformationen verpflichtet ist),⁵⁹

- Erläuterungen zu wesentlichen, nach dem Abschluß der Berichtsperiode eingetretenen Ereignissen, die noch keinen Niederschlag im Zwischenbericht gefunden haben,
- Erläuterungen zu in der Zwischenberichtsperiode eingetretenen Änderungen im Konsolidierungskreis bzw. der Struktur des Unternehmens, die durch Veräußerung, Stilllegung oder Kauf/Verkauf bedingt sind und
- Angaben zu Änderungen der Eventualschulden oder -forderungen seit dem vorangegangenen Jahresabschluß.

Um eventuell auftretende Mißverständnisse in bezug auf die daraus resultierenden Offenlegungsverpflichtungen zu vermeiden, enthält IAS 34.17 einige Beispiele für die Art der von den Unternehmen zu publizierenden Angaben, wobei die Liste keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt. Neben den dargestellten Angaben müssen nach den Vorschriften von anderen International Accounting Standards noch weitere Angaben in den Abschlüssen publiziert werden. Dies gilt jedoch nur für den Fall, daß der Zwischenbericht den Anforderungen von IAS 1 an einen vollständigen Abschluß entspricht, ansonsten müssen bei der Erstellung der unterjährigen Berichterstattung keine weiteren Angaben berücksichtigt werden.⁶⁰

3.1.5 Berichtsjekt der Zwischenberichterstattung

Nach den Vorschriften von IAS 34.14 muß der Zwischenbericht, sofern der letzte Jahresabschluß auf konsolidierter Basis erstellt wurde, als Berichtsjekt zwingend den Konzern zum Gegenstand haben. Allerdings weist das IASB in dem Standard auch ausdrücklich darauf hin, daß es im Ermessen der Emittenten liegt, zusätzlich zum Konzernabschluß auch den Einzelabschluß des Mutterunternehmens in den Zwischenbericht mit einzubeziehen. Diese zusätzliche Publikation sollte jedoch nur erfolgen, wenn der vorangegangene Geschäftsbericht neben dem Konzernabschluß auch einen nicht konsolidierten Abschluß des Mutterunternehmens enthält und dieser auch einen Informationsgewinn für die Kapitalmarktteilnehmer sicherstellt.⁶¹ Diese Einschränkungen sind insbesondere vor dem Hintergrund zu sehen, daß der Zwischenbericht durch seine Konzeption als Kurzbericht nur Angaben enthalten sollte, die zu einer besseren Einschätzung der Wertpapiere führen.

Die zwingende Festlegung des Konzerns als Gegenstand der Berichterstattung ist generell als positiv zu werten, da der konsolidierte Abschluß im Vergleich zum Einzelabschluß eine umfassendere Infor-

⁵⁹ Nach den Vorschriften von IAS 14, Segmentberichterstattung, muß der Standard von allen Unternehmen angewendet werden, die öffentlich gehandelte Dividendenpapiere bzw. schuldrechtliche Wertpapiere emittiert haben oder sich im Prozeß der Ausgabe befinden (IAS 14.3). Nach IAS 14.1 ist der Standard jedoch nur auf vollständige Abschlüsse anzuwenden.

⁶⁰ Vgl. IAS 34.18.

⁶¹ Vgl. IAS 34.14.

mationsgrundlage für eine zu treffende Anlageentscheidung bietet und darüber hinaus durch den Verzicht eines Wahlrechtes auch die Vergleichbarkeit der publizierten Informationen erhöht wird.⁶²

3.1.6 Berichtszeitraum

Der Standard IAS 34 zur Zwischenberichterstattung enthält keine für die Emittenten verbindlichen Vorschriften hinsichtlich eines zu beachtenden Zwischenberichtszeitraums bzw. der Anzahl der zu veröffentlichenden Berichte. Das IASB definiert jedoch in IAS 34.4 eine unterjährige Berichtsperiode wie folgt: „Eine Zwischenberichtsperiode ist eine Finanzperiode, die kürzer als ein gesamtes Geschäftsjahr ist.“ Aus dieser Definition kann aber für die Unternehmen keine „weitgehende Entscheidungsfreiheit für die Festlegung ihres Berichtszeitraums und damit gleichzeitig auch für die Häufigkeit der Zwischenberichterstattung“ abgeleitet werden.⁶³ Gemäß der Einführung zu IAS 34.3 muß die Festlegung des Berichtszeitraums durch die entsprechenden nationalen Gremien erfolgen. Der Standard gibt lediglich die Empfehlung, daß börsennotierte Emittenten mindestens einen Zwischenbericht über die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres veröffentlichen sollen.⁶⁴ Dieser empfohlene Berichtszeitraum kann auf eine vom IASB durchgeführte Studie zurückgeführt werden, nach der in zwei Dritteln der in die Untersuchung einbezogenen Länder die Veröffentlichung eines Halbjahresberichtes gesetzlich vorgeschrieben wird.⁶⁵

Für die nach IAS bilanzierenden deutschen Unternehmen mit einer amtlichen Notierung gelten insofern bezüglich des Berichtszeitraums verpflichtend die Bestimmungen von § 53 Satz 1 BörsZulV, die im Einklang mit der Empfehlung von IAS 34 ebenfalls mindestens einen Halbjahresbericht verlangen. Zusätzlich sind die Unternehmen jedoch auch zu einer Beachtung der Bestimmungen von DRS 6 bzw. der DBAG zur Zwischenberichterstattung verpflichtet. So wird in DRS 6 Tz. 5 explizit darauf hingewiesen, daß bei einer Inanspruchnahme der Befreiungsklausel nach § 292a HGB hinsichtlich der Häufigkeit der Berichterstattung die Vorschriften des DRS 6 Tz. 11 zu beachten sind. Gemäß dieser Vorschrift sind die Unternehmen aus dem amtlichen Markt mit dem Inkrafttreten des DRS 6 dazu verpflichtet für die ersten drei Quartale des Geschäftsjahres einen Zwischenbericht zu erstellen. Allerdings gilt es hierbei zu berücksichtigen, daß diese Verpflichtung zu einer Quartalsberichterstattung eine Beschränkung der gesetzlichen Regelungen darstellt, nach denen die Emittenten nach § 53 Satz 1 BörsZulV lediglich einen Halbjahresbericht publizieren müssen. Da der DSR gesetzlich gewährte Wahlrechte nicht einschränken kann, ist die Bestimmung des DRS 6 Tz. 11 lediglich eine Empfehlung ohne eine rechtliche Verbindlichkeit.⁶⁶ Entsprechend resultiert auch für die am Neuen Markt und im SMAX gelisteten Unternehmen aus den Vorschriften von DRS 6 Tz. 5 i. V. m.

⁶² Vgl. auch Alvarez/Wotschovsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 60.

⁶³ Alvarez/Wotschovsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 46.

⁶⁴ Vgl. IAS 34.1.

⁶⁵ Vgl. Pacter, Interim, 1996, S. 71.

⁶⁶ Vgl. hierzu auch Kapitel 2.1.4.3.

DRS 6 Tz. 11 keine Verpflichtung zur Quartalsberichterstattung. Aufgrund der jeweiligen privatrechtlichen Vereinbarung mit der DBAG sind diese Emittenten jedoch zu einer Quartalsberichterstattung verpflichtet.⁶⁷

3.1.7 Veröffentlichung

Hinsichtlich der Form einer Offenlegung der Zahlenangaben und Erläuterungen enthält IAS 34 keine verpflichtenden Vorschriften. Analog zu den fehlenden Bestimmungen zur Aufstellungspflicht ist diese fehlende Konkretisierung darauf zurückzuführen, daß nach der Meinung des IASB diese Sachverhalte von den nationalen Gremien festgelegt werden sollten.⁶⁸ Für die nach IAS bilanzierenden Deutschen Unternehmen hat dies zur Folge, daß für die Veröffentlichungsform der Zwischenberichte die Vorschriften von § 61 BörsZulV zu beachten sind, sofern die Wertpapiere eine amtliche Notierung besitzen. Für die Unternehmen aus dem Neuen Markt bzw. SMAX, die eine Notierung im geregelten Markt aufweisen, wird die Form der Veröffentlichung in den Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt⁶⁹ respektive den SMAX-Teilnahmebedingungen⁷⁰ geregelt.

Entsprechend der Veröffentlichungsform hat das IASB auch auf eine verpflichtende Festlegung bezüglich der Veröffentlichungsfrist verzichtet. Allerdings enthält IAS 34.1 eine Empfehlung, die für Unternehmen deren Wertpapiere öffentlich gehandelt werden, eine Veröffentlichungsfrist der Zwischenberichte von 60 Tagen nach Abschluß der Berichtsperiode vorsieht. Diese Empfehlung steht im Einklang mit den Vorschriften der Börsenzulassungsverordnung⁷¹ sowie den Sondervorschriften für die Marktsegmente Neuer Markt⁷² und SMAX,⁷³ deren Beachtung aufgrund der fehlenden Verpflichtung von IAS 34 für die Emittenten zwingend ist.

3.1.8 Prüfung des Zwischenberichtes

Wenn ein Unternehmen einen unterjährigen Bericht veröffentlicht, der in Einklang mit IAS 34 steht, muß der Bericht auch einen entsprechenden Verweis auf die IAS-konforme Zwischenberichterstattung enthalten.⁷⁴ Diese Bekanntmachung, die aus Gründen der Übersichtlichkeit in die Anhangangaben aufgenommen werden sollte, kann einen Beitrag dazu leisten, die Unsicherheit bezüglich der Qualität und der Richtigkeit der publizierten Informationen von Seiten der Adressaten zu reduzieren. Aufgrund der fehlenden Möglichkeit des IASB die Einhaltung der Standards durch die Unternehmen zu überwa-

⁶⁷ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.1 (2); SMAX-Teilnahmebedingungen, 3.1.1 (2).

⁶⁸ Vgl. IAS, Introduction.

⁶⁹ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.7 (1).

⁷⁰ Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Nr. 3.1.7 (1).

⁷¹ Vgl. § 61 Abs. 1 BörsZulV

⁷² Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.7 (1).

⁷³ Vgl. SMAX-Teilnahmebedingungen, Nr. 3.1.7 (1).

⁷⁴ Vgl. IAS 34.19.

chen und durchzusetzen, kann die Konformität einer unterjährigen Berichterstattung mit dem entsprechenden Standard IAS 34 nur von einem Abschlußprüfer bestätigt werden. Allerdings enthält der Standard keine Vorschriften für eine Prüfung oder einen Review des Zwischenberichtes. Demzufolge drängt sich die Frage auf, wie groß der Beitrag eines Verweises auf eine IAS-konforme Zwischenberichterstattung ist, ohne daß eine Bestätigung von einem unabhängigen Dritten erfolgt. Aufgrund dieser fehlenden Verpflichtung zu einer ausführlichen Prüfung bzw. einem Review besteht entsprechend den Vorschriften in der Börsenzulassungsverordnung resp. DRS 6 insofern auch bei IAS 34 die Gefahr, daß aus der fehlenden Kontrollinstanz eine unzureichende Anwendung des Standards resultiert. Dementsprechend kann die Angabe der Übereinstimmung mit IAS 34 nur i. V. m. einer freiwilligen Prüfung durch einen Abschlußprüfer in Form eines Reviews den Adressaten ein Mindestmaß an Sicherheit bezüglich der Qualität der Berichterstattung vermitteln.

Da sich die IAS nur mit der Rechnungslegung und nicht mit der Prüfung befassen, sind als Grundlage für eine Prüfung bzw. eine prüferische Durchsicht die ISA (International Standards on Auditing) zu beachten, die vom *International Auditing Practice Committee* (IAPC) des IFAC herausgegeben werden. Nach ISA 910, „Engagements to Review Financial Statements“,⁷⁵ soll die von einem Abschlußprüfer durchzuführende prüferische Durchsicht mit mittelhoher Sicherheit gewährleisten, daß die Angaben, die Gegenstand der prüferischen Durchsicht waren im Wesentlichen keine Falschdarstellungen beinhalten. Zur Erreichung dieser Zielsetzung dienen in erster Linie analytische Prüfungshandlungen und Befragungen des Managements.⁷⁶ Bedingt durch den im Vergleich zur Jahresabschlußprüfung reduzierten Prüfungsumfang ist die durch einen Review zu erzielende Sicherstellung der materiellen Richtigkeit der Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Emittenten nur eingeschränkt gewährleistet.

3.2 Vorschriften zur Zwischenberichterstattung nach den US-Generally Accepted Accounting Principles

3.2.1 Bedeutung der US-GAAP

Vor dem Hintergrund einer stetig wachsenden Abhängigkeit von international ausgerichteten institutionellen Anlegern und deren Erwartung an die externe Rechnungslegung erkennen zunehmend mehr Gesellschaften die Notwendigkeit einer Anpassung der Unternehmensberichterstattung an die international vorherrschenden Rechnungslegungsstandards. Neben den International Accounting Standards sind dadurch auch die Vorschriften der US-amerikanischen Rechnungslegung, die US-GAAP, als zweiter international anerkannter Standard für international ausgerichtete Unternehmen und damit einhergehend auch der Rechnungslegungsliteratur von Bedeutung. Diese dominante Stellung der nationa-

⁷⁵ Vgl. IFAC, Review, 1998, S. 259 ff.

⁷⁶ Vgl. auch Kapitel 2.2.6.1.2.

len amerikanischen Rechnungslegungsvorschriften kann einerseits darauf zurückgeführt werden, daß die Institutionen, die für die Erstellung der Rechnungslegung in den USA verantwortlich sind auch maßgeblichen Einfluß auf die Arbeit des IASB, der IFAC und der IOSCO ausüben.⁷⁷ Neben dieser geschickten Einflußnahme auf die internationalen Rechnungslegungsgremien trägt aber auch die wirtschaftliche Stärke des Landes und die weltweit dominierende Stellung des US-amerikanischen Kapitalmarktes dazu bei, daß die US-GAAP als internationaler Standard anerkannt werden. Sofern ein ausländisches Unternehmen Zugang zu diesem Kapitalmarkt erlangen möchte unterliegt es der Verpflichtung zu einer US-konformen Rechnungslegung,⁷⁸ wodurch viele ausländische Großunternehmen zu einer internationalen Anwendung der US-Standards beitragen.⁷⁹ Ungeachtet der Bedeutung und Verbreitung der Vorschriften sollte jedoch nicht vergessen werden, daß die Zuordnung zu den „Internationalen Rechnungslegungsstandards“ bei einer engeren Auslegung des Begriffes nicht zutreffend ist, da an der Ausarbeitung der Vorschriften lediglich nationale Gremien aus den USA beteiligt sind.

Eine zunehmende Bedeutung der US-GAAP für deutsche Unternehmen ergibt sich ferner aus der Befreiungsklausel von § 292a HGB, die börsennotierte Mutterunternehmen von der Erstellung eines Konzernabschlusses nach deutschen Vorschriften befreit, wenn der Abschluß nach international anerkannten Grundsätzen erstellt wurde. Aber auch für Unternehmen die keinen befreienden Abschluß veröffentlichen besitzt die US-amerikanische Rechnungslegung eine zunehmende Bedeutung. Bedingt durch die Zielsetzung des DRSC, die deutschen Konzernrechnungsvorschriften an die internationalen Standards und somit auch an die US-GAAP anzupassen, nähert sich die Rechnungslegung dieser Unternehmen durch die Beachtung der vom DRSC herausgegebenen Standards auch indirekt an die amerikanischen Vorschriften an.

3.2.2 Entstehung der Vorschriften zur Zwischenberichterstattung

Die Anfänge des „interim reporting“ in den USA reichen bis ins Jahr 1910 zurück. Nach den Vorgaben der NYSE sollten alle an dieser Börse gelisteten Emittenten vierteljährlich den Kapitalmarktteilnehmern Informationen über die finanzielle Lage des Unternehmens zur Verfügung stellen.⁸⁰ In den darauffolgenden Jahren entschlossen sich zunehmend mehr Emittenten dieser Aufforderung der Börse nachzukommen, so daß bereits in den zwanziger Jahren 50 % der Unternehmen einen Zwischenbericht veröffentlichten.⁸¹ Die Zahl der Gesellschaften, die nach den Bestimmungen der NYSE unterjährige Informationen veröffentlichten, stieg sogar bis zum Jahr 1960 auf 99 % der gelisteten Unternehmen.⁸² Neben den Vorschriften der Börse, die eine unterjährige Berichterstattung im

⁷⁷ Vgl. Probst, Rechnungslegung, 1992, S. 438.

⁷⁸ Vgl. Rosen von/Prechtel, US-Kapitalmarkt, 1996, S. 480.

⁷⁹ Vgl. Für eine ausführliche Darstellung der Vorteilhaftigkeit einer Zweitnotierung an ausländischen Wertpapierbörsen vgl. Roll/Kilka/Schierck, Zweitnotierungen, 1998, S. 770 ff.

⁸⁰ Vgl. May, Announcements, 1971, S. 120.

⁸¹ Vgl. Schiff, Interim, 1978, S. 15.

⁸² Vgl. Edwards/Dominiak/Hedges, Reporting, 1972, S. 55.

externen Berichtssystem der Unternehmen etablieren sollten, gab es auch entsprechende Bemühungen von Seiten der SEC. Wenngleich die Durchsetzung der ersten im Jahre 1946 ausgegebenen Anforderungen, die eine quartalsweise Berichterstattung über den Umsatz vorsahen, an dem Widerstand der Rechnungslegungspraxis scheiterte,⁸³ unternahm die SEC mit der Herausgabe von Form 9-K im Jahre 1955 einen weiteren Schritt die unterjährige Rechnungslegung zu normieren. Danach waren die Unternehmen zur Publikation einer Gewinn- und Verlustrechnung für das halbe Jahr verpflichtet.⁸⁴ In dem Bestreben die Vorschriften der großen Börsen, seit 1962 verlangte auch die American Stock Exchange (AMEX) Quartalsberichte von den gelisteten Unternehmen, und die Bestimmungen der SEC anzugleichen, wurde in dem sog. „Wheat-Report“ von 1969 angedacht, eine umfassendere Regelung zur Zwischenberichterstattung von der SEC entwickeln zu lassen. In dem 1970 herausgegebenen Berichtsförmular „Form 10-Q“ sind seitdem für gegenüber der SEC berichtspflichtige Unternehmen die Vorschriften hinsichtlich der Quartalsberichterstattung geregelt. Mit der Veröffentlichung der ASR No. 177 „Notice of Adoption of Amendments to Form 10-Q and Regulation S-X Regarding Interim Reporting“ am 10. September 1975 wurden die an eine unterjährige Berichterstattung gestellten Mindestangaben nochmals beträchtlich erhöht.⁸⁵ Neben einer Gewinn- und Verlustrechnung mußten die Berichte auch erstmals eine Bilanz und eine Kapitalflußrechnung sowie zusätzliche erläuternde Informationen enthalten, die nach den Forderungen der SEC auch einem „limited review“ durch einen Abschlußprüfer unterzogen werden sollten.⁸⁶

Mit der Veröffentlichung der Opinion No. 28 „Interim Financial Reporting“ durch den APB sind die Unternehmen für nach dem 31. Dezember 1973 beginnende Berichtsperioden zur Beachtung einer weiteren Vorschrift in bezug auf die Zwischenberichterstattung verpflichtet. Die mit der Veröffentlichung verfolgte Zielsetzung der Bestimmungen lag in erster Linie in der Schaffung von Rahmenbedingungen für eine unterjährige Berichterstattung. Unter Beachtung der vorangegangenen Diskussionen sollte geklärt werden, inwieweit die GAAP bzw. allgemein anerkannte Berichterstattungspraktiken bei der Erstellung eines Zwischenberichtes angewendet werden müssen bzw. nicht angewendet werden können.⁸⁷ Aufgrund unbestimmter Formulierungen und einigen ungeklärten zentralen Fragen hinsichtlich der innerhalb den Zwischenberichtsperioden anzuwendenden Abgrenzungsmethoden stimmte der FASB 1975 jedoch einer Überarbeitung der Vorschriften von APB 28 zu.⁸⁸ Mit der Publikation des Discussion Memorandum „An Analysis of Issues Related to Interim Financial Accounting and Reporting“ im Mai 1978 wollte das FASB den Stand der aktuellen Diskussion festhalten, um anschließend auf dieser Basis eine Entscheidung bezüglich der Lösung der herausgearbeiteten Grundprobleme treffen zu können. Da sich die beteiligten Parteien in den wichtigs-

⁸³ Vgl. Taylor, Interim, 1965, S. 90 f.

⁸⁴ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 19.

⁸⁵ Vgl. SEC, Guidelines, 1989, S. 51 ff.

⁸⁶ Vgl. ausführlich Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 24 ff.

⁸⁷ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 22.

⁸⁸ Die Überarbeitung der Vorschriften erfolgte auch vor dem Hintergrund, daß die SEC mit der Veröffentlichung von ASR 177 eine Erweiterung der Vorschriften für das Jahr 1976 vorsah. Vgl. auch FASB, Accounting, 1978, para. 15.

ten Punkten jedoch nicht einigen konnten, wurde die Reformierung der Vorschriften auf unbestimmte Zeit vertagt. Insofern bildet das Discussion Memorandum aufgrund der ausführlichen Darstellung der mit einer Zwischenberichterstattung einhergehenden Probleme auch weiterhin am umfassendsten den theoretischen Status quo ab. Die Regelungen der APB Opinion No. 28 gelten jedoch ungeachtet dessen bis heute unverändert.

3.2.3 Zur Zwischenberichterstattung verpflichtete Unternehmen

Durch die im Gegensatz zur deutschen Rechnungslegung untergeordnete Bedeutung des Gläubigerschutzes in der US-amerikanischen Rechnungslegung besteht grundsätzlich sowohl für Kapitalgesellschaften als auch für Personengesellschaften keine gesetzliche Verpflichtung zur Beachtung der US-GAAP,⁸⁹ wodurch die Unternehmen auch keine Regelungen in Bezug auf die externe Rechnungslegung beachten müssen. Die Verpflichtung zur Anwendung der US-GAAP entsteht erst dann, wenn das Unternehmen aufgrund einer Notierung am Kapitalmarkt den Bestimmungen der Wertpapieraufsichtsbehörde SEC unterliegt. Nach dem Securities Exchange Act von 1934 sind demzufolge alle Unternehmen, die an einer US-Börse oder dem Händlersystem NASDAQ gelistet sind neben der jährlichen Berichterstattung nach Form 10-K auch zu einer Quartalsberichterstattung gemäß Form 10-Q verpflichtet. Des Weiteren unterliegen auch Gesellschaften, deren Aktien „over the counter“ gelistet sind unter der Bedingung, daß die Bilanzsumme mindestens US-\$ 10 Mio. beträgt und die Gesellschaft mehr als 500 Aktionäre einer Wertpapiergattung hat, den Bestimmungen der SEC und sind dadurch ebenfalls zu einer Quartalsberichterstattung verpflichtet.⁹⁰

Sofern ausländische Unternehmen an einer amerikanischen Börse notiert sind unterliegen sie grundsätzlich analog zu den US-Gesellschaften den Registrierungs- und Berichtspflichten nach dem Securities Exchange Act von 1934. Den Unternehmen wird jedoch die Möglichkeit von Seiten der Aufsichtsbehörde eingeräumt, im Unterschied zu den US-Gesellschaften andere „forms“ zur Erfüllung der Verpflichtungen zu benutzen. Insofern sind die unterjährigen Berichte von ausländischen Emittenten auf Form 6-K bei der SEC einzureichen.⁹¹

3.2.4 Rechnungslegungsvorschriften der unterjährigen Berichterstattung in den USA

Aus den unterschiedlichen forms, die für die unterjährige Berichterstattung von amerikanischen bzw. ausländischen Unternehmen nach US-GAAP zu beachten sind, ergeben sich auch Divergenzen hin-

⁸⁹ Vgl. Haller, Rechnungslegung, 2000, S. 20.

⁹⁰ Vgl. KPMG, Rechnungslegung, 1999, S. 185.

⁹¹ Vgl. Securities Exchange Act Rule 13a-13(b)(2) i. V. m. Rule 13a-16 sowie Rule 15d-13(b)(2) i. V. m. Rule 15d-16(a).

sichtlich der anzuwendenden Vorschriften und dem Umfang der zu veröffentlichenden Informationen. Für gegenüber der SEC berichtspflichtige amerikanische Unternehmen muß die Berichterstattung zwingend nach Form 10-Q erfolgen. Dieses für die Zwischenberichterstattung zentrale Format ist in zwei Parts untergliedert:

- Part I: Finanzinformationen (Financial Information)
 1. Zwischenabschluß (*Financial Statements*)
 2. Lagebericht (*Management's Discussion & Analysis of Results of Operations and Financial Condition (MD&A)*)
 3. Beurteilung der Marktrisiken (*Quantitative and Qualitative Disclosures about Market Risk*)
- Part II: Andere Informationen (*Other Information*)
 1. schwebende Rechtsstreitigkeiten (*Legal Proceedings*)
 2. Veränderungen bei den Wertpapieren des Emittenten sowie Eingriffe in die Rechte der Aktionäre (*Changes in Securities and Use of Proceeds*)
 3. Zahlungsverzug bei der Bedienung von Verbindlichkeiten und Vorzugsaktien (*Defaults upon Senior Securities*)
 4. Abstimmungspunkte und -ergebnisse abgehaltener Aktionärsversammlungen (*Submission of Matters to a Vote of Security Holders*)
 5. Weitere Informationen (*Other Information*)
 6. Anlagen und Berichte über besondere Informationen (*Exhibits and Reports on Form 8-K*)

Die Detailvorschriften der unter den jeweiligen Gliederungspunkten zu veröffentlichenden Informationen werden in der von der SEC erlassenen Regulation S-X und Regulation S-K geregelt. Unter Beachtung dieser Vorschriften müssen bei den financial statements in Part I zumindest eine Bilanz, eine Gewinn- und Verlustrechnung sowie eine Kapitalflußrechnung veröffentlicht werden. Im Unterschied zum „annual report“ besteht hinsichtlich der Gliederung jedoch die Möglichkeit eine zusammengefaßte Form der Zahlenwerke zu veröffentlichen. Des weiteren müssen die Emittenten im ersten Teil des Berichtes auch Informationen hinsichtlich des Geschäftsverlaufes und der damit einhergehenden Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage (MD&A), und Angaben zu bestehenden Marktrisiken publizieren. Im zweiten Teil der Berichterstattung sind die Unternehmen zu einer Veröffentlichung von Erläuterungen verpflichtet, die in Regulation S-K aufgeführt sind.

Wenngleich die SEC mit Form 10-Q im Hinblick auf den Berichtsumfang und die Gliederungsfragen eine sehr umfassende Vorschrift für die unterjährige Berichterstattung erlassen hat, enthalten die Bestimmungen keine zwischenberichtsspezifischen Ansatz- und Bewertungsvorschriften.⁹² Um eine Vergleichbarkeit der Berichte, insbesondere im Hinblick auf die unterjährige Erfolgsermittlung zu gewährleisten, sind die Emittenten auch zur Beachtung von APB Opinion No. 28 (APB 28) verpflichtet.

⁹² Vgl. auch Grosse, Rechnungslegung, 1988, S. 24.

Entsprechend Form 10-Q besteht auch APB 28 aus zwei Teilen. Während in Part I die Ermittlung des Ergebnisses unter Beachtung der GAAP geregelt wird, bestimmt Part II den Umfang der zu publizierenden Informationen, die sich in erster Linie auf Angaben zur Gewinn- und Verlustrechnung beschränken. Wenngleich die auszuweisenden Angaben weit hinter den von der SEC in Form 10-Q geforderten Mindestangaben zurückbleiben, ist die Bedeutung dieser Regelung vor dem Hintergrund zu betrachten, daß neben den gegenüber der SEC berichtspflichtigen Emittenten auch alle weiteren Unternehmen die einen Zwischenbericht auf freiwilliger Basis veröffentlichen, zur Einhaltung von APB 28 verpflichtet sind. Da eine Versendung der unterjährigen Berichterstattung an die Aktionäre auf Form 10-Q auch für gegenüber der SEC berichtspflichtige Unternehmen nicht vorgeschrieben ist,⁹³ regelt APB 28 den Mindestumfang eines an die Aktionäre gerichteten Zwischenberichtes. Allerdings ist bei einer ausschließlichen Publikation der in APB 28 geforderten Mindestangaben eine „fair presentation“ im Sinne der US-GAAP nicht sichergestellt.⁹⁴

Für die ausländischen Unternehmen, die an einer amerikanischen Börse gelistet sind, besteht die Möglichkeit den Zwischenbericht auf Form 6-K bei der Börsenaufsichtsbehörde SEC einzureichen. Dieses Berichtsformat schreibt den Emittenten vor, daß sie die Unterlagen die außerhalb der USA publiziert wurden, auch bei der SEC einzureichen haben.⁹⁵ Sofern diese im Original nicht in der englischen Sprache erstellt wurden, muß nach den Bestimmungen von Rule 12b-12(d) eine englische Fassung oder Übersetzung der Unterlagen erstellt werden. Für die deutschen Unternehmen hat dies zur Folge, daß der unter Beachtung aller in Deutschland verbindlichen Vorschriften zu erstellende Zwischenbericht gegebenenfalls noch in die englische Sprache zu übersetzen ist. Entgegen den auf Form 10-Q einzureichenden unterjährigen Berichten fallen die auf Form 6-K eingereichten Informationen nicht unter die Haftungsbestimmungen von § 18 Exchange Act.⁹⁶ Allerdings besteht für die Unternehmen auch die Möglichkeit einer freiwilligen Berichterstattung nach Form 10-Q. Bei den am Neuen Markt notierten Unternehmen sieht die DBAG die Berichtspflichten in diesem Fall als erfüllt an.⁹⁷

Für deutsche Unternehmen, die nicht an einer US-amerikanischen Börse notiert sind und dennoch einen befreienden US-GAAP-Abschluß nach § 292a HGB oder entsprechenden privatrechtlichen Bestimmungen wie dem Regelwerk Neuer Markt oder den SMAX-Teilnahmebedingungen veröffentlichen, besteht aufgrund der fehlenden Berichtspflicht gegenüber der Börsenaufsichtsbehörde SEC weder nach Form 10-Q noch nach Form 6-K eine Verpflichtung zur Zwischenberichterstattung. Diese Emittenten müssen jedoch die Vorschriften von APB 28, die den konzeptionellen Hintergrund für die unterjährige Berichterstattung darstellen, bei der Erstellung des Zwischenberichtes beachten.⁹⁸

⁹³ Die auf Form 10-Q zu erstellenden Zwischenberichte sind jedoch über das elektronische Publizitätssystem EDGAR für die Öffentlichkeit zugänglich.

⁹⁴ Vgl. APB 28.30, footnote 7.

⁹⁵ Vgl. Exchange Act Rules 13a-16 i. V. m. 13a-1 und 15d-16 i. V. m. 15d-1.

⁹⁶ Vgl. Exchange Act Rule 13a-16(b) bzw. 15d-16(b).

⁹⁷ Deutsche Börse AG, Quartalsabschlüsse, 2001, S. 3.

⁹⁸ Vgl. Strieder/Ammedick, Zwischenberichterstattung, 2001, Rn. 33.

3.2.5 Zwischenberichterstattung nach den Vorschriften der SEC

3.2.5.1 Umfang

3.2.5.1.1 Bilanz

Nach den Vorschriften von Rule 10-01 „Interim Financial Statements“ der Regulation S-X sind die gegenüber der Börsenaufsichtsbehörde SEC berichtspflichtigen Gesellschaften zur Publikation einer Bilanz verpflichtet. Wenngleich den Emittenten hinsichtlich des Umfangs der anzugebenden Bilanzpositionen die Möglichkeit einer Verkürzung eingeräumt wird, muß die unterjährige Bilanz zumindest die in Rule 5-02 „Balance Sheets“ für die jährliche Rechnungslegung vorgeschriebenen Hauptüberschriften enthalten. Berichtspflichtig sind insofern die folgenden Bilanzpositionen:⁹⁹

Aktiva	Passiva
<p>Umlaufvermögen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Liquide Mittel, Kassen- und Bankguthaben • Wertpapiere des Umlaufvermögens • Forderungen und Besitzwechsel • Wertberichtigungen auf zweifelhafte Forderungen und Besitzwechsel • Antizipative Rechnungsabgrenzungsposten • Vorräte <ul style="list-style-type: none"> – Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe – Fertigerzeugnisse und Waren – Unfertige Erzeugnisse • Transitorische Rechnungsabgrenzungsposten <p>Anlagevermögen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Anteile an verbundenen Unternehmen • Ausleihungen an verbundene Unternehmen • Sonstige Beteiligungen, Ausleihungen, Wertpapiere des Anlagevermögens • Sachanlagen • Kumulierte Abschreibungen auf Sachanlagen • Immaterielle Vermögenswerte • Kumulierte Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte • sonstiges Anlagevermögen 	<p>Kurzfristige Schulden</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kurzfristige Verbindlichkeiten • Sonstige kurzfristige Schulden <p>Langfristige Schulden</p> <ul style="list-style-type: none"> • Langfristige Verbindlichkeiten • Langfristige Verpflichtungen gegenüber verbundenen Unternehmen und nahestehenden Personen • Sonstige langfristige Verpflichtungen • Ungewisse Verpflichtungen • Transitorische Rechnungsabgrenzungsposten <p>Anteile von Minderheitsgesellschafter</p> <p>Eigenkapital</p> <ul style="list-style-type: none"> • Vorzugsaktienkapital mit beiderseitigem Kündigungsrecht • Vorzugsaktienkapital ohne Kündigungsrechte • Stammkapital • Sonstiges Eigenkapital

Da die SEC ausdrücklich voraussetzt, daß die Adressaten Zugang zu dem letzten Jahresabschluß des Emittenten besitzen, ist es den Unternehmen freigestellt einzelne Bilanzpositionen weiter zusammenzufassen, sofern sie die Aussagefähigkeit des Zahlenwerkes nicht wesentlich beeinträchtigen. Nach den Bestimmungen der SEC ist eine solche Komprimierung unter der Voraussetzung möglich, daß die entsprechende Position sich gegenüber dem vorangegangenen Jahresabschluß um weniger als 25 %

⁹⁹ Vgl. SEC, Regulations, Regulation S-X, Rule 10-01 (a) (2) i. V. m. Rule 5-02.

verändert hat und hinsichtlich der Bilanzsumme einen geringeren Teil als 10 % besitzt.¹⁰⁰ Um die Aussagefähigkeit des Zahlenwerkes zu erhöhen sind zusätzlich auch die Vergleichsdaten des vorangegangenen Jahresabschlusses zu veröffentlichen. Zu beachten ist allerdings, daß vor allem bei einer stark saisonal geprägten Geschäftstätigkeit die Zahlen der entsprechenden Vorjahresperiode für die richtige Interpretation der Bilanzangaben von großer Bedeutung sind, so daß diese auch ergänzend veröffentlicht werden müssen.¹⁰¹

3.2.5.1.2 Gewinn- und Verlustrechnung

Neben der Veröffentlichung einer Bilanz verpflichtet Form 10-Q auch zur Publikation einer Gewinn- und Verlustrechnung. Entgegen der Rechnungslegungspraxis in Deutschland ist bei den amerikanischen Gesellschaften nur das Umsatzkostenverfahren von Bedeutung. Wenngleich die Anwendung dieses Verfahrens nicht explizit gefordert wird, ergibt sich diese jedoch in erster Linie aus dem in Rule 5-03 Regulation S-X vorgeschriebenen Gliederungsschema zur Gewinn- und Verlustrechnung. Dieses Gliederungsschema ist auch in bezug auf den Mindestumfang der in einem Zwischenbericht zu veröffentlichenden Angaben der Gewinn- und Verlustrechnung maßgeblich, da sich gemäß Rule 10-01 Regulation S-X dieser an den Hauptüberschriften des Schemas orientiert. Als Mindestumfang für eine SEC-konforme (zusammengefaßte) Gewinn- und Verlustrechnung sind die folgenden Positionen berichtspflichtig:

- Umsatzerlöse
- Herstellungskosten
- Sonstige betriebliche Aufwendungen
- Vertrieb- und Verwaltungskosten
- Zuführung zur Wertberichtigung für Zweifelhafte Forderungen und Wechsel
- Sonstige allgemeine Aufwendungen
- Betriebsfremde Erträge
- Zinsaufwand und sonstige Aufwendungen des Finanzbereiches
- Betriebsfremde Aufwendungen
- Ergebnis vor Steuern und anderen abzugrenzenden Positionen
- Steueraufwand
- Anteil der Minderheitsgesellschafter
- Anteil am Ergebnis nicht konsolidierter Tochterunternehmen
- Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit
- Ergebnis aus der Aufgabe von Geschäftsbereichen

¹⁰⁰ Bei der Bilanzposition Vorräte besteht für die Emittenten das Wahlrecht, die Unterpositionen Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, unfertige Erzeugnisse sowie Fertigerzeugnisse und Waren alternativ in der Bilanz oder in den notes zu veröffentlichen, ungeachtet dem Verhältnis zur Bilanzsumme oder der Veränderung im Berichtszeitraum. Vgl. SEC, Regulations, Regulation S-X, Rule 10-01 (a) (2).

¹⁰¹ Vgl. SEC, Regulations, Regulation S-X, Rule 10-01 (c) (1).

- Ergebnis vor außerordentlichen Einflüssen und Einflüssen durch den Wechsel der Bewertungsmethoden
- Außerordentliches Ergebnis
- Ergebnis aus dem Wechsel der Bewertungsmethoden
- Jahresergebnis
- Ergebnis pro Aktie.

Analog zu der Bilanz besteht auch für die Gewinn- und Verlustrechnung die Möglichkeit die dargestellten Angaben weiter zusammenzufassen. Die Voraussetzung hierfür ist allerdings, daß die Position gegenüber der Vorjahresperiode keine Veränderung von mehr als 20 % aufweisen darf und darüber hinaus auch nicht mit mehr als 15 % zu dem durchschnittlichen Jahresüberschuß der letzten drei Jahre beigetragen hat.¹⁰² Neben einer Gewinn- und Verlustrechnung für das abgeschlossene Quartal sind die Unternehmen auch verpflichtet, eine Rechnung auf kumulierter Basis für das laufende Geschäftsjahr zu veröffentlichen, die jeweils um die Vergleichszahlen der entsprechenden Vorjahreszeiträume zu ergänzen sind.

3.2.5.1.3 Kapitalflußrechnung

Im Einklang zu den Bestimmungen von Form 10-K für den Jahresabschluß sind die Emittenten, die einen unterjährigen Bericht nach Form 10-Q offenlegen auch zu der Erstellung einer Kapitalflußrechnung verpflichtet. Entsprechend den Zahlenwerken Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung wird den Gesellschaften die Möglichkeit eingeräumt, den Umfang der darzustellenden Angaben zu reduzieren. Wenngleich die für die Erstellung der Kapitalflußrechnung zu beachtenden Regelungen von SFAS No. 95¹⁰³ keine Mindestgliederungsschemata enthalten, so muß die Veränderung des Finanzmittelfonds zumindest für drei getrennte Bereiche ermittelt werden.¹⁰⁴ Dieser Forderung folgend stuft die SEC die folgenden Angaben als berichtspflichtig ein:¹⁰⁵

- Cash Flow aus der betrieblichen Geschäftstätigkeit
- Cash Flow aus der Investitionstätigkeit
- Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit
- Veränderung des Cash Flow in der Berichtsperiode
- Stand des Cash Flow zu Beginn der Berichtsperiode
- Stand des Cash Flow am Ende der Berichtsperiode.

¹⁰² Vgl. SEC, Regulations, Regulation S-X, Rule 10-01 (a) (3). Hinsichtlich der Berechnung des Jahresüberschusses ist zu beachten, daß Verlustjahre nicht zu berücksichtigen sind. Sofern das Unternehmen in den letzten drei Jahren eine Fehlbetrag erwirtschaftet hat, ist der durchschnittliche absolute Wert der Berechnung zugrunde zulegen.

¹⁰³ SFAS No. 95 wurde im Jahre 1987 vom FASB verabschiedet und löste dadurch die Vorgängernorm APB Opinion No. 19 ab.

¹⁰⁴ Vgl. Pilhofer, DRS 2, 2000, S. 293.

¹⁰⁵ Vgl. SEC, Regulations, Regulation S-X, Rule 10-01 (a) (4).

Um sicherzustellen, daß aufgrund der komprimierten Darstellung die Aussagefähigkeit des „Statement of Cash Flows“ nicht maßgeblich beeinträchtigt wird, sind gegebenenfalls zusätzliche Angaben zu dem Cash Flow aus der Investitionstätigkeit und der Finanzierungstätigkeit zu veröffentlichen, sofern die Zahlen im Verhältnis zu dem durchschnittlichen Netto-Cash Flow aus der betrieblichen Geschäftstätigkeit der letzten drei Geschäftsjahre einen größeren Teil als 10 % einnehmen.¹⁰⁶ Die Kapitalflußrechnung ist vom Beginn des Geschäftsjahres bis zum Ende der jeweiligen Berichtsperiode mit den entsprechenden Vergleichszahlen des vorangegangenen Geschäftsjahres zu publizieren.

3.2.5.1.4 Erläuternde Angaben

Neben den dargestellten Financial Statements muß ein bei der SEC einzureichender Zwischenbericht auch erläuternde Informationen enthalten. Ergänzend zu den veröffentlichten Zahlenwerken hat das Management der Gesellschaft in Part I von Form 10-Q „Financial Informationen“ auch zu dem Geschäftsverlauf seit dem Beginn des Geschäftsjahres Stellung zu nehmen. Im Rahmen des MD&A, das dem nach handelsrechtlichen Vorschriften in Deutschland zu erstellenden Lagebericht ähnelt, sind insbesondere Erläuterungen zu der Ertragslage, der Kapitalausstattung und der Liquiditätslage zu veröffentlichen.¹⁰⁷ Analog zu den für die Erstellung der Zahlenwerke geltenden Vorschriften wird den Unternehmen auch die Möglichkeit gegeben, eine verkürzte MD&A offenzulegen.¹⁰⁸ Zusätzlich müssen die Emittenten in Part I auch quantitative und qualitative Informationen zu bestehenden Marktpreisrisiken publizieren.¹⁰⁹ Hierunter fallen in erster Linie die Verlustrisiken, die sich durch die Veränderungen von Zinsen, Rohstoffpreisen und Währungskursen für die Marktwerte ergeben.¹¹⁰ Die quantitative Darstellung der Stichtagswerte, die alternativ in einer Tabellenform, als Sensitivitätsanalyse oder als Value at risk-Analyse durchgeführt werden kann, soll den Adressaten dabei einen Aufschluß über potentielle Veränderungen der Liquiditätslage geben. Die ergänzenden verbalen Informationen sollen zu einem besseren Verständnis der quantitativen Angaben beitragen und den Umgang des Unternehmens mit den Marktpreisrisiken aufzeigen.

Im zweiten Teil von Form 10-Q „Other Information“ müssen die Gesellschaften Informationen zu sechs verschiedenen Sachverhalten offenlegen:¹¹¹

- Item 1: laufende Gerichtsverfahren
- Item 2: Veränderungen bei Wertpapieren des Unternehmens sowie Eingriffe in die Rechte der Halter
- Item 3: Zahlungsverzug bei Verbindlichkeiten und Vorzugsdividenden
- Item 4: Abstimmungsergebnisse abgehaltener Aktionärsversammlungen

¹⁰⁶ Vgl. SEC, Regulations, Regulation S-X, Rule 10-01 (a) (4).

¹⁰⁷ Vgl. SEC, Regulations, Regulation S-K, Rule 3-03.

¹⁰⁸ Vgl. Pellens, Rechnungslegung, 1999, S. 348.

¹⁰⁹ Vgl. SEC, Regulations, Regulation S-K, Rule 3-05.

¹¹⁰ Vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 864.

¹¹¹ Vgl. SEC, Regulations, Form 10-Q, Part II, Item 1 ff.

- Item 5: sonstige wichtige Vorkommnisse
- Item 6: Ad-hoc-Mitteilungen des letzten Quartals auf Form 8-K

Ergänzend zu den nach Form 10-Q offenzulegenden Angaben und Informationen muß der Zwischenbericht bei börsennotierten Unternehmen auch Segmentinformationen enthalten.¹¹² Neben den externen und intersegmentären Umsatzerlösen ist außerdem das nach internen Grundsätzen ermittelte Segmentergebnis und das Segmentvermögen angabepflichtig. Für das Segmentvermögen räumt das FASB den Emittenten jedoch ein Wahlrecht in bezug auf die Veröffentlichung ein, sofern sich im Vergleich zum letzten Jahresabschluß keine wesentliche Veränderung ergeben hat.¹¹³ Ergänzend dazu müssen die Unternehmen auch über eventuell eingetretene Änderungen in den Ermittlungsgrundsätzen der Segmentergebnisse oder der Segmentabgrenzung berichten. Zur Darstellung des konsolidierten Ergebnisses vor Steuern und außerordentlichen Einflüssen sind außerdem noch die einzelnen Segmentergebnisse zusammenzufassen.¹¹⁴

3.2.5.2 Berichtsobjekt der Zwischenberichterstattung

Im Unterschied zu Deutschland besitzt der Einzelabschluß in den USA nur eine untergeordnete Bedeutung.¹¹⁵ Dies ist darauf zurückzuführen, daß vor dem Hintergrund der nach US-GAAP dominierenden Zielsetzung der Berichterstattung, den Adressaten mit entscheidungsrelevanten Informationen zu versorgen, ein Konzernabschluß besser geeignet ist die tatsächlichen wirtschaftlichen Verhältnisse darzustellen.¹¹⁶ Darüber hinaus verpflichtet auch die SEC die ihr gegenüber berichtspflichtigen Unternehmen zu einer Berichterstattung auf konsolidierter Basis.¹¹⁷ Insofern ist nach US-GAAP generell der Konzern der Gegenstand der Berichterstattung. Die vorherrschende Stellung der konsolidierten Berichterstattung gegenüber dem Einzelabschluß liegt auch darin begründet, daß der Konzernabschluß in den USA neben der Informationsfunktion ebenfalls eine Zahlungsbemessungsfunktion besitzt.¹¹⁸ Um die Vergleichbarkeit der jährlichen mit der unterjährigen Berichterstattung sicherzustellen muß auch der Zwischenbericht auf konsolidierter Basis erstellt werden, zumal die amerikanischen Unternehmen eine quartalsweise Gewinnausschüttung vornehmen können.

3.2.5.3 Berichtszeitraum

Für gegenüber der SEC berichtspflichtige Gesellschaften besteht seit 1970 nach einer Erweiterung der Bestimmungen des Securities and Exchange Act von 1934 zwingend eine Verpflichtung zu einer

¹¹² Vgl. SFAS 131.25 i. V. m. 131.33.

¹¹³ Vgl. SFAS 131.33.

¹¹⁴ Vgl. SFAS 131.33.

¹¹⁵ Vgl. auch Eisolt, Konzernrechnungslegungspflicht, 1993, S. 345.

¹¹⁶ Vgl. SEC, Regulations, Regulation S-X, Rule 3A-02.

¹¹⁷ Vgl. Haller, Grundlagen, 1994, S. 239.

¹¹⁸ Vgl. Alvarez/Wotschofsky, Quartalspublizität, 2000, S. 475.

Quartalsberichterstattung für die ersten drei Quartale eines Geschäftsjahres auf Form 10-Q.¹¹⁹ Eine Berichterstattung über das vierte Quartal sehen die Bestimmungen der Börsenaufsichtsbehörde nicht vor. Ungeachtet dessen ist jedoch insbesondere bei den großen Gesellschaften auch eine Berichterstattung für das vierte Quartal zu verzeichnen.¹²⁰

3.2.5.4 Veröffentlichung

Der unter Beachtung von Form 10-Q aufgestellte unterjährige Bericht ist für die ersten drei Quartale eines Geschäftsjahres innerhalb von 45 Tagen nach dem Ende des Berichtszeitraumes bei der SEC einzureichen,¹²¹ wobei eine Verlängerung der Frist um 5 Tage bei der Wertpapieraufsichtsbehörde beantragt werden kann.¹²² Obgleich eine Veröffentlichung der unterjährigen Berichterstattung von der SEC nicht zwingend gefordert wird, sollen die Berichte nach der Empfehlung der Börsenaufsichtsbehörde den Kapitalmarktteilnehmern über elektronische Medien zur Verfügung gestellt werden.¹²³ Neben dieser freiwilligen Publikation besteht zumindest für die an der AMEX oder der NYSE notierten Emittenten aufgrund der jeweiligen Börsenordnungen jedoch auch eine Verpflichtung zur Versendung der Quartalsberichte an die Aktionäre.¹²⁴

3.2.5.5 Prüfung des Zwischenberichtes

Die bei der SEC auf Form 10-Q eingereichten Quartalsberichte werden innerhalb der „Division of Corporation Finance“ einer Prüfung unterzogen.¹²⁵ Der Umfang dieser von der Aufsichtsbehörde durchgeführten Prüfungshandlungen erstreckt sich dabei in erster Linie auf die Vollständigkeit und formale Richtigkeit der Berichte. Obgleich die Prüfung durch die SEC auch die Richtigkeit der angewendeten Rechnungslegungsvorschriften umfaßt, ist diese Maßnahme vor dem Hintergrund einer nur stichprobenartigen Durchführung von geringerer Bedeutung.¹²⁶

Nachdem die SEC die Unternehmen bereits im Jahre 1975 dazu aufgefordert hat, die auf Form 10-Q erstellten Berichte einem Review von einem unabhängigen amerikanischen Wirtschaftsprüfer (CPA) zu unterziehen, sind die gegenüber der SEC berichtspflichtigen Gesellschaften mit dem Inkrafttreten von Rule 10-01 (d) zu der Durchführung einer prüferischen Durchsicht verpflichtet.¹²⁷ Obgleich die mit einem Review erzielbare Sicherheit im Hinblick auf die Richtigkeit der veröffentlichten Informa-

¹¹⁹ Vgl. auch Brotte, Geschäftsberichte, 1996, S. 157.

¹²⁰ Vgl. Eisolt, Konzernrechnungslegungspflicht, 1993, S. 218.

¹²¹ Vgl. Förtschle/Helmschrott, Zwischenberichterstattung, 1997, S. 555.

¹²² Vgl. Grosse, Rechnungslegung, 1988, S. 233.

¹²³ Vgl. Kieso/Weygant, Intermediate, 1998, S. 1359.

¹²⁴ Vgl. Brotte, Geschäftsberichte, 1996, S. 157. Für die an die Aktionäre gerichteten unterjährigen Berichte ist die Beachtung von Form 10-Q nicht verpflichtend. Ungeachtet dessen muß der Zwischenbericht jedoch nach den Vorschriften von APB 28 erstellt werden.

¹²⁵ Vgl. Grosse, Rechnungslegung, 1988, S. 233.

¹²⁶ Vgl. Grosse, Rechnungslegung, 1988, S. 233 f.

¹²⁷ Vgl. SEC, Regulations, Regulation S-X, Rule 10-01 (d); vgl. Haller, Grundlagen, 1994, S. 241.

tionen nicht mit einer Jahresabschlußprüfung (Audit) vergleichbar ist, werden die durchgesehenen Zwischenberichte von vielen Marktteilnehmern als glaubwürdiger eingestuft.¹²⁸

3.2.6 Zwischenberichterstattung nach APB 28

3.2.6.1 Umfang

Im Unterschied zu den nach Form 10-Q sehr umfassenden Informationspflichten für eine unterjährige Berichterstattung stufen die Regelungen von APB 28 nur einen wesentlich geringeren Umfang von Zahlenangaben und Erläuterungen als berichtspflichtig ein. Nach diesen Minimalanforderungen in bezug auf den Inhalt eines Zwischenberichtes sind die Emittenten lediglich zu einer Offenlegung von einigen zentralen Zahlenangaben und Erläuterungen verpflichtet, die weitgehend dem Bereich der Gewinn- und Verlustrechnung zugeordnet werden können. Der Mindestumfang dieser „summarized interim financial information“ wird durch APB 28.30 wie folgt festgelegt:

- Umsatzerlöse
- Ertragsteuern
- Außerordentliches Ergebnis nach Steuern
- Periodenergebnis
- Ergebnis pro Aktie, verwässert und unverwässert
- Saisonbedingte Schwankungen bei Umsatz, Kosten und Aufwendungen
- Aufgabe von Geschäftsbereichen
- ungewöhnlichen oder seltenen Ereignissen
- Eventualverbindlichkeiten
- Wechsel der Bewertungsmethoden oder Schätzungen
- wesentliche Änderungen in der finanziellen Lage.

Wenngleich von den Emittenten grundsätzlich keine Offenlegung von ausführlichen oder zusammengefaßten Financial Statements gefordert wird, besteht zumindest für öffentlich notierte Unternehmen die Aufforderung zur Publikation von Zwischenbilanzen und Cash Flow-Zahlen.¹²⁹ Sofern sich diese Gesellschaften gegen die Veröffentlichung einer Bilanz oder Angaben zur Finanzlage entscheiden, muß der Zwischenbericht jedoch zumindest bei einer wesentlichen Änderung Informationen über die „liquid assets“, dem Nettoumlaufvermögen, den langfristigen Schulden und dem Eigenkapital enthalten.¹³⁰ Zusätzlich sind auch Steuerrückstellungen anzugeben.¹³¹

¹²⁸ So ergab eine Befragung von 200 Finanzanalysten, daß einer vollständigen Prüfung generell mehr Vertrauen entgegengebracht wird als einem prüferischen Durchsicht, ungeachtet dessen diese Quartalsberichte im Vergleich mit ungeprüften Berichten jedoch als wesentlich glaubwürdiger eingeschätzt wurden. Vgl. Recker/Pany, Statement, 1979, S. 97 ff.

¹²⁹ Vgl. APB 28.33.

¹³⁰ Vgl. APB 28.33.

¹³¹ Vgl. APB 38.30.

Unter der Voraussetzung, daß die Emittenten eine quartalsweise Berichterstattung publizieren, sollten die dem Bereich der Gewinn- und Verlustrechnung zuzuordnenden Zahlenangaben entsprechend den Vorschriften von Form 10-Q sowohl für die aktuelle Berichtsperiode als auch für den Zeitraum von Beginn des Geschäftsjahres bis zum Ende der Berichtsperiode mit den entsprechenden Vorjahreszahlen veröffentlicht werden.¹³² Da sich die Vorschriften von APB 28 im wesentlichen an den Bestimmungen der Börsenaufsichtsbehörde SEC anlehnen, entstehen für Unternehmen die einen Zwischenbericht unter Beachtung von Form 10-Q veröffentlichen keine weitreichenderen Berichtspflichten durch die Anwendung von APB 28. Die Ausnahme hiervon bildet die von der Nachfolgerorganisation FASB erlassene Bestimmung, die sofern die Unternehmen nicht über das vierte Quartal berichten eine Bekanntmachung von in diesem Berichtszeitraum erfolgten Betriebsveräußerungen und außergewöhnlichen Ereignissen mit der Auswirkung auf den Jahresabschluß fordert.¹³³

3.2.6.2 Berichtszeitraum

Entgegen den Bestimmungen der SEC, die eine Verpflichtung zu einer Quartalsberichterstattung vorsehen, besteht nach APB 28 ein Wahlrecht bezüglich der Anzahl und dem Zeitraum der unterjährig zu veröffentlichenden Berichte. Obgleich für börsennotierte Gesellschaften eine Quartalsberichterstattung empfohlen wird,¹³⁴ kann alternativ der Zwischenbericht auch auf Basis eines Monats oder einem anderen unterjährigen Zeitraum erstellt werden. Sofern das Unternehmen mehr als einen Halbjahresbericht offenlegt, kann nach APB 28.2 sowohl die abgelaufene Berichtsperiode als auch die Entwicklung vom Beginn des Geschäftsjahres bis zum Zwischenberichtsstichtag der unterjährigen Berichterstattung zu Grunde gelegt werden. Es steht den Emittenten jedoch offen entsprechend den Anforderungen von Form 10-Q über beide Zeiträume zu berichten.

Für deutsche Emittenten, die nach US-GAAP Rechnung legen und aufgrund einer fehlenden Berichtspflicht gegenüber der SEC für die Zwischenberichterstattung nur die Bestimmungen von APB 28 zu beachten haben, ergibt sich insofern nach diesen Vorschriften keine Verpflichtung zur Veröffentlichung von Quartalsberichten. Allerdings gilt es zu berücksichtigen, daß sich die Verpflichtung zur Quartalsberichterstattung für die am Neuen Markt und im SMAX notierten Gesellschaften aus den jeweiligen Regelwerken ergibt. Darüber hinaus schreibt auch der Leitfaden zu den Aktienindizes der DBAG den in einem Auswahlindex vertretenen Emittenten eine Zwischenberichterstattung über die ersten drei Quartale eines Geschäftsjahres vor. Aus den Bestimmungen von DRS 6 kann hingegen keine Verpflichtung abgeleitet werden, da die entsprechenden Regelungen von DRS 6 Tz. 5 i.V.m. Tz. 11 lediglich Empfehlungscharakter besitzen.¹³⁵

¹³² Vgl. APB 28.30.

¹³³ Vgl. SFAS 3.14.

¹³⁴ Vgl. APB 28.30 ff.

¹³⁵ Vgl. hierzu auch Kapitel 2.1.4.1 und 3.1.6.

3.2.6.3 Veröffentlichung

Für die Unternehmen, die ihren Zwischenbericht unter Beachtung von APB 28 erstellen, besteht aufgrund dieser Vorschriften grundsätzlich keine Verpflichtung zur Publikation oder Versendung der Berichte. Für die am Neuen Markt oder im SMAX notierten Unternehmen hat dies zur Folge, daß die Veröffentlichung ausschließlich nach den Bestimmungen der zugrundeliegenden Regelwerke der Deutschen Börse zu erfolgen hat. Entsprechend richtet sich die Offenlegung der Emittenten, die einen befreienden Abschluß nach § 292a HGB erstellen nach den Bestimmungen von DRS 6 bzw. den gesetzlichen Regelungen.

3.3 Zusammenfassende Darstellung der in Deutschland relevanten Bestimmungen für eine unterjährige Berichterstattung und Ausblick hinsichtlich deren weiterer Entwicklung

3.3.1 Vergleich der unterschiedlichen Vorschriften

Nachdem die Zwischenberichterstattung in Deutschland seit dem Jahre 1989 aufgrund einer gesetzlichen Verpflichtung für im amtlichen Markt notierte Unternehmen vorgeschrieben ist, hat insbesondere in den letzten Jahren eine rasante Weiterentwicklung der Rechnungslegungsvorschriften sowie auch eine Ausweitung der Berichtspflicht stattgefunden. Die Ursache für diesen Wandel ist einerseits auf die gestiegene Bedeutung der Zwischenberichterstattung innerhalb des externen Publikationssystems von börsennotierten Unternehmen zurückzuführen, wodurch sich neben dem Gesetzgeber auch die DBAG veranlaßt sah, auf einer privatrechtlichen Grundlage Regelungen für eine unterjährige Berichterstattung zu erlassen. Darüber hinaus führt aber auch die Internationalisierung der Rechnungslegung dazu, daß in Deutschland innerhalb der Konzernrechnungslegung neben den Vorschriften des HGB auch die Regelungen der IAS bzw. US-GAAP sowohl im Jahresabschluß als auch in der unterjährigen Berichterstattung Anwendung finden.

Bedingt durch die daraus resultierende Vielzahl der Bestimmungen und den unterschiedlichen Verpflichtungsgrundlagen, die sich aus der Koexistenz von rechnungslegungsspezifischen und kapitalmarktorientierten Vorschriften ergeben und aus denen u. U. eine gleichzeitige Anwendung von unterschiedlichen, teilweise divergierenden Rechnungslegungsvorschriften für die Emittenten resultiert, sind für die Kapitalmarktteilnehmer die zugrundeliegenden Vorschriften und Anforderungen, die an eine Zwischenberichterstattung gestellt werden nicht immer eindeutig ersichtlicht. Dies führt zu einer eingeschränkten Klarheit und Transparenz des Publizitätsinstrumentes, die weder im Sinne des Gesetzgebers bzw. des DSR noch der DBAG liegen kann. Aber auch für die berichtspflichtigen Unternehmen hat die Vielzahl der existierenden Regelungen eine größere Komplexität der Berichterstattung zur Folge.

Die nachstehende Übersicht verdeutlicht die teilweise divergierenden und sich überschneidenden Anforderungen, die an eine unterjährige Berichterstattung in Abhängigkeit der Zugehörigkeit zu einem Börsensegment und der Anwendung von internationalen Rechnungslegungsvorschriften gestellt werden.

Tabelle 1: Gegenüberstellung der nationalen und internationalen Vorschriften

	Börsengesetz/ Börsenzulassungs- verordnung	DRS 6: Zwischenbe- richterstattung	Leitfaden zu den Akti- einindizes der DBAG	Regelwerk Neuer Markt	SMAX Teilnahmebedin- gungen	Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse	US-GAAP: APB 28, Interim Financial Reporting	IAS 34 Interim Financial Statements
Geltungs- beginn	Der Standard war erstmalig für nach dem 31. Dezember 1989 beginnende GJ anzu- wenden	Der Standard ist erstmalig auf das nach dem 30. Juni 2001 beginnende GJ anzu- wenden	Pflicht zur QBE für die nach dem 31.12.2000 beginnenden Quartale. Ende am 31.12.2002	Die Bestimmungen des Regelwerkes sind am 10. März 1997 in Kraft getreten. Ende am 31.12.2003	Kein Hinweis. Ende am 31.12.2003	Die Bestimmungen sind mit Aufnahme in den Prime Standard zu be- achten	Der Standard galt erst- malig für nach dem 31.12.1973 beginnende Geschäftsjahre	Der Standard galt erstmalig für ab dem 1.1.1999 be- ginnende Geschäftsjahre
Verpflichtete Unternehmen	Emittenten, deren Ak- tien oder sie vertretende Zertifikate zu Amtlichen Handel zugelassen sind	Mutterunternehmen, die zur Aufstellung eines Zwischenber- richtes verpflichtet sind	Unternehmen, die in ei- nem Auswahlindex der Deutschen Börse AG gelistet sind	Unternehmen, die im Börsensegment Neuer Markt gelistet sind	Unternehmen, die im Börsensegment SMAX notieren	Unternehmen, die dem Prime Standard der DBAG angehören	In Deutschland: NM und SMAX Emittenten, so- wie UN, die einen befreienden US-GAAP- Abschluß nach § 292a HGB erstellen	In Deutschland: NM und SMAX Emittenten, sowie UN mit einem be- freienden IAS- Abschluß nach § 292a HGB
Häufigkeit der Berichter- stattung	Eine Zwischenbe- richtsperiode umfaßt maximal 6 Monate	Berichterstattung für die Quartale 1-3.	Berichterstattung für die Quartale 1-3.	Berichterstattung für die Quartale 1-3	Berichterstattung für die Quartale 1-3	Berichterstattung für die Quartale 1-3	QBE wird für börsenno- tierte UN empfohlen	Halbjahresbericht- erstellung wird wenigstens empfohlen
Erfolgs- abgrenzung	Kombinativer Ansatz	Kombinativer Ansatz	Kombinativer Ansatz	Kombinativer Ansatz	Kombinativer Ansatz	Kombinativer Ansatz	Integrativer Ansatz	Eigenständiger Ansatz.
Sprache	Unter der Einschrän- kung der Vorschrift von § 58 Abs. 2 Börs- ZulV in deutscher Sprache	Keine entsprechende Vorschrift. Nach § 244 HGB muß der JA in deutscher Sprache erstellt werden.	Bis zum 31.12.2001 Deutsch oder Englisch, für Zeiträume nach dem 31.12.2001 Deutsch und Englisch	Deutsch und Englisch	Englisch oder Deutsch, nach dem 31.12.2001 Englisch obligatorisch	Deutsch und Englisch	Kein Hinweis	Kein Hinweis
Rechnungs- legungssys- tem	Der Zwischenbericht muß unter Beachtung der handelsrechtlichen Vorschriften erstellt werden	Im ZB sind die glei- chen Bilanzierungs- und Bewertungs- methoden sowie Konsolidierungs- grundsätze zu beachten wie im JA	Der Quartalsbericht muß nach den gleichen Rechnungslegungs- grundsätzen wie der JA erstellt werden	Wie LAI, IAS oder US-GAAP obligatorisch	Für GJ die nach dem 31.12.2001 beginnen ist IAS oder US-GAAP ob- ligatorisch	IAS oder US-GAAP ob- ligatorisch	Im ZB sind die gleichen Bilanzierungs- und Be- wertungsmethoden zu beachten wie im JA	Im ZB sind die gleichen Bilanzie- rungs- und Bewertungsme- thoden zu beachten wie im JA
Überlei- tungsrech- nung	Keine Regelung	Entfällt	Keine Regelung	Für das bei Inkrafttre- ten der Regelwerksänderung laufende GJ ist eine Überleitungsrechnung auf Antrag möglich	Überleitungsrechnung für den JA zulässig. Ent- sprechendes gilt auch für den ZB	Entfällt	Entfällt	Entfällt

	Börsengesetz/ Börsenzulassungsver- ordnung	DRS 6: Zwischenberichter- stattung	Leitfaden zu den Ak- tienindizes der DBAG	Regelwerk Neuer Markt	SMAX Teilnah- mebedingungen	Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse	US-GAAP: APB 28, Interim Financial Reporting	IAS 34 Interim Finan- cial Statements
Einzel- oder Kon- zernabschluß	Wahlrecht zwischen Konzern- und Einzelabschluß. Auf Verlangen sind zusätzliche Angaben zu der nicht gewählten Form zu veröffentlichen	Aufstellung auf konsolidierter Basis.	Sofern das Unternehmen einen KA erstellt, muß auch der ZB auf konsolidierter Basis veröffentlicht werden. Bei wichtigen zusätzlichen Angaben kann die DBAG auch einen EA verlangen	Wie LAI	Wie LAI	Wahlrecht zwischen Konzern- und Einzelabschluß. Auf Verlangen sind zusätzliche Angaben zu der nicht gewählten Form zu veröffentlichen	Auf konsolidierter Basis	Auf konsolidierter Basis, sofern der zuletzt veröffentlichte Abschluß des UN ein Konzernabschluß war
Offenlegung	ZB muß innerhalb von zwei Monaten veröffentlicht werden. Genaue Vorschriften über die Form der Veröffentlichung	ZB muß innerhalb von 60 Tagen veröffentlicht werden. Keine Regelung für die Form der Veröffentlichung. Für amtlich notierte UN gilt generell § 61 BörsZuV	Für das 1.-3. Quartal max. 2 Monate; für das 4. Quartal (Abschluß) 4 Monate. Die Veröffentlichung wird durch die DBAG in elektronischer Form sichergestellt	Wie LAI	Wie LAI	Max. 2 Monate. Die Veröffentlichung wird durch die DBAG in elektronischer Form sichergestellt	Kein Hinweis	Die Offenlegung wird max. 60 Tage nach dem Stichtag empfohlen
Prüfungspflicht	Es besteht keine Prüfungspflicht. Bei Durchführung einer Prüfung ist der Bestätigungsvermerk widerzugeben	Es besteht keine Prüfungspflicht. Sofern eine durchgeführt wurde, muß über das Ergebnis berichtet werden	Siehe DRS 6	Wie LAI	Wie LAI	Es besteht keine Prüfungspflicht. Bei Durchführung einer Prüfung kann über das Ergebnis berichtet werden	Kein Hinweis	Kein Hinweis

	Börsengesetz/ Börsenzulassungs- verordnung	DRS 6: Zwischenbericht- erstattung	Leitfaden zu den Ak- tienindizes der DBAG	Regelwerk Neuer Markt	SMAX Teil- nahmebeding- ungen	Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse	US-GAAP: APB 28, Interim Fi- nancial Reporting	IAS 34 Interim Financial Statements
Pflicht- bestandteile der ZBE	<ul style="list-style-type: none"> - Umsatzerlöse - Ergebnis vor oder nach Steuern - Erläuternde Angaben 	<ul style="list-style-type: none"> - GuV (year-to-date) und Quartal - Bilanz zum Stichtag des ZB-Zeitraumes - Kapitalflussrechnung (year-to-date) - Erläuternde Angaben zum Zwischenab-schluß - Angaben zum Geschäftsverlauf und der voraussichtlichen Entwicklung 	<ul style="list-style-type: none"> - GuV (year-to-date) - JÜ/JF pro Aktie - Anzahl der Mitar-beiter - Kapitalflußrech-nung (year-to-date) - Erläuternde Angaben 	Wie LAI, zusätzlich Bilanz zum Stichtag des Zwischen-berichtszeitraumes	Wie LAI	<ul style="list-style-type: none"> - GuV (year-to-date) und Quartal - Bilanz zum Stichtag des ZB-Zeitraumes - Kapitalflussrechnung (year-to-date) - Segmentbericht-erstattung - Eigenkapitalver-änderungsrechnung - Erläuternde Angaben 	Offenlegung der summar-ized financial data insb. zur GuV. Zusätzlich Wahlrecht zur Offenlegung einer (verkürzten) Bilanz und Kapitalflußrechnung oder alternativ wesentliche Änderungen des Finanzumlaufvermö-gens, net working capital, Eigenkapital und der lang-fristigen Verbindlichkeiten	<ul style="list-style-type: none"> - Bilanz zum Stichtag des Zwischenbe-richtszeitraumes - GuV (year-to-date und Quartal) - Eigenkapitalver-änderungsrechnung (year-to-date) - Kapitalflußrechnung (year-to-date) - Zusätzliche Erläuterungen
Vergleichszahlen	Für alle Angaben müssen Erläuterun-gen für den entsprechenden Vor-jahreszeitraum gegeben werden	Vergleichszahlen für alle Rechenwerke über die entsprechenden Vorjahreszeiträume. Bei einer erstmaligen ZBE sind keine Ver-gleichszahlen vorge-schrieben.	Ab 2002 obligatorisch	Für alle Rechenwer-ke Vergleichszahlen der entsprechenden Vorjahreszeiträume	Für alle Re-chenwerke Vergleichszah-len der entsprechenden Vorjahreszeit-räume	Für alle Rechenwerke Vergleichszahlen der entsprechenden Vorjah-reszeiträume	Grundsätzlich fakultativ, aber bei regelmäßiger QBE Pflicht zur Offen-legung von Vergleichszahlen	Für alle Rechen-werke Vergleichszahlen der entsprechen- den Vorjahreszeiträu-me
Verkürzte Re- chenwerke möglich?	Keine Vorschriften	Eine Verkürzung ist möglich	Diese Vorschriften enthalten keine Angaben zu einer möglichen Verkürzung der Rechenwerke.			Verkürzte Darstellung möglich	Verkürzte Darstellung möglich	Verkürzte Darstel-lung möglich
Erläuterungen	Damit der Zwischenbericht eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Emittenten vermittelt, ist neben den Zahlenwerken auch die Offen-legung von entsprechenden Erläuterungen zu der Unternehmensentwicklung notwendig.							

3.3.2 Entwicklung der unterjährigen Berichterstattung in Europa und Deutschland

3.3.2.1 Entwicklung der Zwischenberichterstattung in Europa

Vor dem Hintergrund der Schaffung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarktes hat sich die EU zum Ziel gesetzt, bis Anfang 2005 die nationalen Rechtsvorschriften der einzelnen Mitgliedsländer weitgehend zu harmonisieren. Einen wichtigen Beitrag hierzu leistet der von der EU-Kommission hervorgebrachte Vorschlag bezüglich einer Richtlinie zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind.¹³⁶ Mit dieser sog. Transparenz-Richtlinie, die am 26. März 2003 verabschiedet wurde, sollen neben den laufenden Offenlegungspflichten auch die periodischen vereinheitlicht werden. Entgegen den aus den 80er Jahren stammenden bestehenden EU-Vorschriften, die nur die Publizitätsanforderungen von Gesellschaften mit einer Zulassung zum amtlichen Markt regeln, erfaßt die Transparenz-Richtlinie gemäß Art. 1 Abs. 1 alle Emittenten, die zu einem geregelten Markt in der EU zugelassen sind. In Deutschland zählen hierzu neben den Börsensegmenten amtlicher Markt und dem geregelter Markt auch der Neue Markt sowie die durch die Neuordnung der Frankfurter Wertpapierbörse geschaffenen Segmente Prime Standard und General Standard. Insofern sind lediglich im Freiverkehr notierte Emittenten nicht zu einer Beachtung der Richtlinie verpflichtet. Der von der EU-Kommission in Form der Transparenz-Richtlinie vorgelegte Vorschlag formuliert lediglich Mindestanforderungen. Diese sind von den einzelnen Mitgliedsstaaten in das jeweilige nationale Kapitalmarktrecht zu transformieren, wobei in Art. 3 der Transparenz-Richtlinie explizit auf die mögliche Normierung von zusätzlichen Anforderungen hingewiesen wird.

Neben der Harmonisierung der jährlichen Berichterstattung setzt sich die Transparenz-Richtlinie in Art. 5 mit der unterjährigen Berichterstattung auseinander. Danach sind alle an einem geregelten Markt notierten Gesellschaften verpflichtet einen sog. „Halbjahresfinanzbericht“ zu erstellen, der sich aus einem Zwischenbericht und einer Aktualisierung des Lageberichtes zusammensetzt. Hinsichtlich dem für das erste Geschäftshalbjahr zu erstellenden Zwischenbericht müssen die Emittenten die Bestimmungen von IAS 34 beachten. Bei den gemäß Art. 5 Abs. 2 b) zusätzlich zu publizierenden Aktualisierungen des im vorangegangenen Jahresfinanzbericht enthaltenen Lageberichtes werden die Anforderungen bezüglich der zu veröffentlichenden Informationen von Art. 36 der Konzern- bzw. Art. 46 der Bilanzrichtlinie beschränkt. Wenngleich diese Verpflichtung grundsätzlich positiv zu werten ist, da den aktuellen und potentiellen Anteilseignern somit auch unterjährig eine verbesserte Einschätzung der Unternehmenslage ermöglicht wird, stellt sich auch aufgrund der fehlenden Konkretisierung hierbei jedoch die Frage, ob eine Aktualisierung aller Berichtsinhalte des Lageberichtes im Zwischenbericht erforderlich ist. Während aktuellen Informationen zum Prognose- und Risikobericht

¹³⁶ EU-Kommission, Transparenzanforderungen, 2003.

wohl uneingeschränkt einen Nutzen aus Sicht der Kapitalmarktteilnehmer bescheinigt werden kann, ist dies bei Informationen zu nicht-finanziellen Aspekten, wie der Arbeitnehmerbelange oder dem Umweltschutz nicht zwingend.¹³⁷ Die Notwendigkeit einer entsprechend umfassenden Aktualisierung des Lageberichtes ist auch vor dem Hintergrund eher kritisch zu beurteilen, daß einerseits der Zwischenbericht auch in zusammengefaßter Form publiziert werden kann; darüber hinaus entspricht eine zu umfassende unterjährige Berichterstattung mit nicht unmittelbar entscheidungsrelevanten Informationen auch nicht der ursprünglichen Intention des Zwischenberichtes als Kurzbericht.

Entsprechend den in Deutschland geltenden Bestimmungen sieht auch die Transparenz-Richtlinie keine Verpflichtung der Emittenten zur Durchführung einer prüferischen Durchsicht vor. In Art. 5 Abs. 5 c) weist die Kommission jedoch darauf hin, daß, sofern „die vorgeschlagene Zwischenberichterstattung der Unternehmen allein keine Verlässlichkeit gewährleisten“¹³⁸, die Möglichkeit der Einführung einer Prüfungspflicht besteht. Sofern ein Review durchgeführt wurde, muß die Bescheinigung vollständig im Zwischenbericht veröffentlicht werden. Bei einem Verzicht auf eine Prüfung muß ein entsprechender Vermerk im Bericht publiziert werden.

Abweichend von den an eine Halbjahresberichterstattung gestellten Anforderungen sieht die Transparenz-Richtlinie in Art. 6 hinsichtlich der zusätzlichen Veröffentlichung von unterjährigen Informationen zum ersten und dritten Quartal nicht die verpflichtende Anwendung von IAS 34 vor, sondern lediglich die Publikation von einigen Eckdaten. Entsprechend müssen alle Emittenten von Aktien, unabhängig von der Unternehmensgröße, im Quartalsbericht mindestens die folgenden Angaben offenlegen:

- Tabellarische Übersicht über die Nettoumsatzerlöse und das Ergebnis vor oder nach Steuer, wie sie im betreffenden Quartal auf konsolidierter Basis erzielt wurden;
- Erläuterungen zum Ergebnis und zur Geschäftstätigkeit im betreffenden Quartal.

Darüber hinaus liegt es im Ermessen des Emittenten auf einer freiwilligen Basis zusätzliche Angaben und Erläuterungen zur voraussichtlichen Entwicklung des verbleibenden Geschäftsjahres zu veröffentlichen. Die für die Halbjahresberichterstattung zu beachtenden Bestimmungen hinsichtlich der Durchführung einer prüferischen Durchsicht gelten auch entsprechend für die Quartalsberichterstattung.

Bei der Festschreibung dieser rudimentären Mindestanforderungen bezüglich einer Quartalsberichterstattung ist bei der EU-Kommission gegenüber der letzten Konsultationsrunde ein Sinneswandel eingetreten. So sah das zweite Konsultationspapier vom Frühjahr 2002 vor, daß alle Emittenten auch hinsichtlich der Quartalsberichterstattung die Bestimmungen von IAS 34 zu beachten haben. Ein Ab-

¹³⁷ Vgl. auch Buchheim, *Zwischenberichterstattung*, 2003, S. 245.

¹³⁸ EU-Kommission, *Transparenzanforderungen*, 2003, S. 26.

weichen von dieser Regelung war lediglich für kleine Emittenten von Aktien sowie für Emittenten mit einer ausschließlichen Notierung von Schuldtiteln vorgesehen. Der nun eingeschlagenen Weg ist in erster Linie ein Zugeständnis an die Emittenten, die nach den geltenden nationalen Bestimmungen nicht zu einer Quartalsberichterstattung verpflichtet sind, da von diesen meist kleineren Unternehmen die Befürchtung geäußert wurde, daß die aus einer umfassenden Quartalsberichterstattung nach IAS 34 resultierende finanzielle Belastung im Verhältnis zum damit verbundenen Ertrag sehr hoch sei.¹³⁹

Wenngleich die angedachte Verpflichtung zu einer Quartalsberichterstattung für alle an einem geregelten Markt notierten Gesellschaften grundsätzlich als positiv zu bezeichnen ist, muß die Einführung einer auf diese Mindestanforderungen beschränkten Publizität doch sehr kritisch betrachtet werden. So ist es einerseits zwar möglich, eine Angleichung der Publizität der 6000 Emittenten, die z.Z. an einer europäischen Börse notiert sind, zu erreichen. Momentan sind davon lediglich 1100 Gesellschaften aufgrund von nationalen Bestimmungen verpflichtet einen Quartalsbericht zu erstellen.¹⁴⁰ Ungeachtet dessen darf jedoch nicht unberücksichtigt bleiben, daß der Aussagewert und insofern auch der Nutzen einer auf diese Eckdaten begrenzten Publizität gering ist.¹⁴¹ Vor diesem Hintergrund muß auch bezweifelt werden, ob die mit der verbindlichen Einführung von Quartalsangaben verbundene Zielsetzung, die europäischen Wertpapiermärkte für Investoren interessanter zu machen, erreicht werden kann.¹⁴² Für eine Angleichung an die US-Aktienmärkte wäre es vielmehr erforderlich, auch für die Quartalsberichte eine Berichterstattung unter Beachtung von IAS 34 vorzusehen. Um das damit einhergehende Problem der zusätzlichen Kostenbelastung, das insbesondere bei kleineren Unternehmen, die bislang nicht der Verpflichtung einer Quartalsberichterstattung unterliegen besteht, zu reduzieren, wäre auch eine stufenweise Einführung einer umfassenden Quartalsberichterstattung in Abhängigkeit des Börsensegmentes denkbar. Während für die großen, international ausgerichteten Gesellschaften, die auch in aller Regel in den Börsensegmente mit den höchsten Publizitätsanforderungen notieren, eine Quartalsberichterstattung nach IAS 34 ab dem Jahr 2005 keine unverträglich hohe zusätzliche Kostenbelastung darstellen würde, könnte den kleineren Unternehmen eine längere Übergangsfrist eingeräumt werden.

3.3.2.2 Vorschläge für eine künftige Normierung der unterjährigen Berichterstattung in Deutschland

Vor dem Hintergrund der dargestellten uneinheitlichen Verpflichtungsgrundlagen und Anforderungen besteht in Deutschland ein erheblicher Harmonisierungsbedarf bei der unterjährigen Berichterstattung. Die Ursache für die aktuelle Situation ist in erster Linie auf die rudimentären Vorschriften von § 40 BörsG zurückzuführen, dessen Regelungen weit hinter den Anforderungen der nationalen und in-

¹³⁹ Vgl. auch Merkt, Quartalsbericht, 2003, S. 1.

¹⁴⁰ Vgl. EU-Kommission, Transparenzanforderungen, 2003, S. 16 ff.

¹⁴¹ Vgl. auch Merkt, Quartalsbericht, 2003, S. 1.

¹⁴² Vgl. EU-Kommission, Transparenzanforderungen, 2003, S. 16.

ternationalen Kapitalmarktteilnehmer zurückbleiben, wodurch es zu einem Nebeneinander von gesetzlichen und zusätzlich erlassenen privatwirtschaftlichen Vorschriften gekommen ist. Um die teilweise bestehende Inkonsistenz der jeweiligen Regelungen in Zukunft zu vermeiden, ist es erforderlich den Regulierungsrahmen für die Zwischenberichterstattung der aktuellen Entwicklung in der Rechnungslegung anzupassen. Eine herausragende Rolle für die künftige Normierung der unterjährigen Berichterstattung in Deutschland wird dabei die von der EU-Kommission angestrebte Harmonisierung der unterjährigen Berichterstattung in Europa spielen. Aufbauend auf dem Entwurf der EU-Kommission soll im folgenden dargestellt werden, welcher Handlungsbedarf hinsichtlich der gesetzlichen Normierung der Zwischenberichterstattung in Deutschland besteht.

Ab dem Jahre 2005 wird für alle an einem geregelten Markt notierten Emittenten hinsichtlich der Konzernabschlüsse eine Rechnungslegung nach den Vorschriften der International Accounting Standards verpflichtend sein. Für die unterjährige Berichterstattung hat dieser Übergang zu einem internationalen Rechnungslegungsstandard zur Folge, daß die Zwischenabschlüsse unter Beachtung der Bestimmungen von IAS 34 erstellt werden müssen. Wenngleich der Standard in bezug auf die innerhalb einer unterjährigen Berichterstattung zu publizierenden Informationen sehr umfassende Anforderungen enthält, läßt das IASB eine Reihe von wichtigen Sachverhalten offen, die auf nationaler Ebene zu entscheiden sind.¹⁴³ Bislang sind diese Lücken durch die gesetzlichen Vorschriften, in einigen Punkten auch durch die Bestimmungen von DRS 6 geschlossen worden. Ab dem Jahr 2005 verliert der vom DSR veröffentlichte Standard aufgrund seiner Konzeption als Übergangsregel seine Gültigkeit. Damit die daraus resultierenden sowie die bereits bestehenden Regelungslücken dennoch entsprechend den international an eine Zwischenberichterstattung gestellten Anforderungen ausgefüllt werden können wird, auch vor dem Hintergrund der fortschreitenden Harmonisierung der Rechnungslegung in Europa, eine Reform von § 40 BörsG notwendig werden.¹⁴⁴ Zur Vermeidung einer Inkonsistenz sollten sich die gesetzlichen Vorschriften bei einer Änderung des Börsengesetzes jedoch nur auf Sachverhalte beziehen, die nicht bereits in IAS 34 verbindlich geregelt sind. Von besonderer Bedeutung sind dabei:

- Verpflichtungsgrundlage,
- Anzahl der unterjährig zu veröffentlichenden Berichte,
- Verpflichtung zu einer prüferischen Durchsicht,
- Veröffentlichung.

Hinsichtlich der Verpflichtungsgrundlage wird dem Gesetzgeber, sofern die Transparenz-Richtlinie unverändert verabschiedet wird, kein weitreichender Handlungsspielraum eingeräumt werden. Entge-

¹⁴³ Vgl. IAS 34, Introduction.

¹⁴⁴ Nach der Ansicht des IDW sollten die erforderlichen Regelungen nicht im Börsengesetz, sonder im HGB verankert werden. Vgl. IDW, Quartalsberichten, 2001, S. 181. Dies hätte allerdings zur Folge, daß ungeachtet eventuell auftretender rechtssystematischer Bedenken gegenüber einer handelsrechtlichen Normierung die eindeutige Kapitalmarktorientierung dieses Publizitätsinstrumentes u. U. verloren gehen würde.

gen der bisherigen Regelung von § 40 BörsG, wonach nur Unternehmen mit einer amtlichen Notierung zu einer Zwischenberichterstattung verpflichtet sind, werden danach alle Unternehmen, die einen organisierten Markt i. S. d. § 2 Abs. 5 WpHG durch von ihnen ausgegebene Wertpapiere i. S. d. § 2 Abs. 1 Satz 1 WpHG in Anspruch nehmen, zu einer Zwischenberichterstattung verpflichtet sein. Diese Erweiterung der Berichtspflicht, die auch im Einklang mit den Vorschriften zur Ad-hoc-Berichterstattung stehen würde, hätte zur Folge, daß insofern für alle im geregelten Markt notierten Emittenten die Verpflichtung zu einer unterjährigen Berichterstattung aufgrund einer gesetzlichen Regelung bestehen würde. Neben der besseren Übersichtlichkeit und Transparenz dieser Vereinheitlichung für die Investoren ist der Vorteil einer gesetzlichen Verpflichtungsgrundlage gegenüber einer privatrechtlichen Regelung auch im Hinblick auf die Durchsetzbarkeit der Bestimmungen von Bedeutung. Des weiteren hätte diese Regelung aufgrund der verbesserten Versorgung der Kapitalmarktteilnehmer auch den positiven Effekt, daß die Attraktivität des Finanzplatzes Deutschland gestärkt werden würde, da alle Unternehmen aus dem geregelten Markt den Kapitalmarktteilnehmer unterjährige Informationen zur Verfügung stellen müßten. Die bei der Normierung von § 40 BörsG ursprünglich vom Gesetzgeber geäußerten Bedenken hinsichtlich der Ausweitung der Zwischenberichterstattung auf den geregelten Markt sind heute zu relativieren. So besteht aufgrund der privatrechtlichen Vorschriften der DBAG, die sich im Regelwerk Neuer Markt sowie den SMAX-Teilnahmebedingungen niederschlagen mittlerweile ohnehin bei einer Vielzahl der nicht im amtlichen Markt gelisteten Unternehmen die Verpflichtung einen unterjährigen Bericht zu erstellen.

Hinsichtlich der Anzahl der unterjährig zu veröffentlichenden Berichte räumt die Transparenz-Richtlinie dem Gesetzgeber ebenfalls keinen Handlungsspielraum ein. Entsprechend dem Entwurf müssen die Emittenten neben dem Halbjahresbericht auch Quartalsberichte erstellen. Im Unterschied zu den rudimentären Mindestvorschriften für die Quartalsberichte sollte in den gesetzlichen Vorschriften jedoch normiert werden, daß im Einklang mit der Halbjahresberichterstattung auch bei den Quartalsberichten die Bestimmungen von IAS 34 anzuwenden sind. Diese erweiterte Berichtspflicht ist zum einen vor dem Hintergrund geboten, daß eine Beschränkung der Quartalsinformationen auf die von der EU-Kommission festgelegten Mindestangaben für die Investoren nur einen sehr geringen Aussagewert besitzt, und auch die Orientierung an dem international vorherrschenden Publizitätsverhalten an den bedeutenden Börsen der Welt eine umfassende Offenlegung von Quartalsinformationen gebietet. Darüber hinaus ist der Kostenaspekt, der aus der Sicht der EU-Kommission gegen eine umfassende Quartalsberichterstattung spricht, in Deutschland mittlerweile von untergeordneten Bedeutung, da aufgrund der privatrechtlichen Bestimmungen der DBAG sowie von DRS 6 bereits sehr viele Emittenten zu einer umfassenden Quartalsberichterstattung verpflichtet sind, wodurch für viele Unternehmen insofern keine Mehrbelastung resultieren würde. Hinsichtlich der Vorschriften von IAS 34 ergibt sich aus der gesetzlichen Normierung einer Quartalsberichterstattung ebenso kein Widerspruch, da das IASB lediglich eine Empfehlung in bezug auf die Anzahl der zu veröffentlichenden Berichte ausspricht.

Im Zuge einer Änderung von § 40 BörsG sollte in den gesetzlichen Vorschriften auch die Verpflichtung zur Durchführung einer prüferischen Durchsicht festgeschrieben werden.¹⁴⁵ Wenngleich sowohl nach den Vorschriften von IAS 34 als auch nach dem Entwurf der Transparenz-Richtlinie keine entsprechende Regelung existiert, ist die Verankerung eines Reviews innerhalb der gesetzlichen Vorschriften dringend erforderlich, um die Verlässlichkeit und Glaubhaftigkeit der publizierten Informationen zu erhöhen. Darüber hinaus ist eine börsenrechtliche Verpflichtung zur Durchführung eines Reviews auch vor dem Hintergrund erforderlich, daß die gesetzlich vorgesehene Haftungsbeschränkung der Wirtschaftsprüfer auf gesetzlich vorgesehene Pflichtprüfungen beschränkt ist. Insofern werden die Prüfungsgesellschaften erst dann bereit sein eine Bescheinigung zu erteilen, wenn die gesetzliche Haftungsbeschränkung eintritt.

Während bei der Frist zur Veröffentlichung eines Zwischenberichtes kein unmittelbarer Handlungsbedarf für eine Änderung der geltenden Regelung von zwei Monaten auf 45 Tage besteht, sollte hinsichtlich der Form einer Offenlegung auch eine elektronische Übermittlung angedacht werden, da diese gegenüber den bestehenden Veröffentlichungsmöglichkeiten sowohl einen Kostenvorteil, als auch einen Zeitvorteil aufweist.¹⁴⁶

¹⁴⁵ Vgl. Schindler/Schurbohm/Böckem, Rechnungslegung, 2002, S. 95.

¹⁴⁶ Vgl. Baums, Bericht, 2001, S. 286.

4 Der Zwischenbericht im Publikationssystem börsennotierter Unternehmen

4.1 Zielsetzung der unterjährigen Berichterstattung

4.1.1 Das Publizitätssystem börsennotierter Unternehmen

Innerhalb einer auf Privateigentum ausgerichteten Wirtschaftsordnung kommt der Börse eine zentrale Bedeutung zu. Durch die Mittlerrolle zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern gewährleistet ein organisierter Kapitalmarkt, der erst durch die Institution Börse ermöglicht wird, die für eine Marktwirtschaft notwendige Versorgung mit dem Produktionsfaktor Kapital. Der Vorteil gegenüber einem staatlichen Kapitalzuteilungsmechanismus liegt dabei vor allem in der Mobilisierungs- und Liquiditätsfunktion einer Börse. Die Geldgeber haben jederzeit die Möglichkeit ihr finanzielles Engagement gegen die entsprechende Liquidität einzutauschen. Die Liquiditätsfunktion der Börse stellt dabei sicher, daß aufgrund der Investition eines neuen Kapitalgebers dem Kapitalnehmer aus dieser Rückwandlung kein direkter Nachteil entsteht, da diese Transaktion für ihn keine Reduktion des in seinem Verfügungsbereich befindlichen Kapitals zur Folge hat.¹

Um diese Funktionen bei möglichst geringen Transaktionskosten zu gewährleisten, begann bereits im 19. Jahrhundert die rechtliche Erfassung und Ordnung des Kapitalmarktes. Unter dem Oberbegriff *Kapitalmarktrecht* werden in Deutschland heute alle Normen und sonstigen Verhaltenspflichten zusammengefaßt, mit denen die Organisation der Kapitalmärkte und die auf sie bezogenen Tätigkeiten sowie das marktbezogene Verhalten der Marktteilnehmer geregelt werden.² Neben dem Wertpapierhandelsgesetz und noch anderen Vorschriften ist dabei insbesondere das Börsengesetz, in welchem die gesetzlich vorgeschriebene Zwischenberichterstattung geregelt ist, ein wichtiger Bestandteil dieses Kapitalmarktrechts. Wenngleich der Gesetzgeber durch die Umsetzung der EG-Richtlinien ein auf die Bedürfnisse des Kapitalmarkts ausgerichtetes eigenständiges Informationstableau geschaffen hat, kann dieses nicht losgelöst von der (handelsrechtlichen) Rechnungslegung betrachtet werden. Deutlich wird die ergänzende Funktionsweise des handelsrechtlichen Informationssystem in bezug auf das Kapitalmarktrecht neben dem Börsenzulassungsprospekt, in dem der letzte offengelegte Jahres- oder Konzernabschluß gemäß § 8 Abs. 1, 2 VerkProspVO (Verkaufsprospekt-Verordnung) enthalten sein muß,³ insbesondere auch bei einer Zwischenberichterstattung. Das Ausgangsmaterial, auf das dieses kapitalmarktrechtlich geprägte Informationsinstrument aufbaut bilden die Angaben aus der Rechnungslegung. Allerdings „kann man nicht davon sprechen, das Kapitalmarktrecht habe auf die Informationen aus der handelsrechtlichen Rechnungslegung bloß mit einigen kapitalmarktspezifischen

¹ Claussen, Börsenrecht, 2000, S. 435.

² Vgl. für eine Begriffserklärung auch Deckert/von Rüden, Kapitalmarktrecht, 1998, S. 435.

³ Vgl. zur handelsrechtlichen Rechnungslegung innerhalb des Zulassungsrechts Claussen, Börsenrecht, 2000, S. 477 ff.

Zusatzinformationen ‚aufgesattelt‘.⁴ Innerhalb dieses eigenständigen Informationstableaus ist die Rechnungslegung, obgleich ihr ein besonderes Gewicht zukommt,⁵ nur ein Mosaikstein unter vielen. Um die Zielsetzung des Kapitalmarktrechts zu erreichen ist es aber notwendig, daß die handelsrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Vorschriften ineinander greifen. In Verbindung mit dem kapitalmarktrechtlichen Informationssystem steht bei der handelsrechtlichen Rechnungslegung jedoch nicht der Gläubigerschutz und die Funktion der Zahlungsbemessung im Vordergrund, sondern vielmehr die Ziele des Kapitalmarktrechts.⁶

Die nachfolgende Abbildung gibt einen Überblick über die Publizitätsinstrumente, die nach handelsrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Vorschriften die externe Unternehmensberichterstattung von börsennotierten Emittenten bilden.

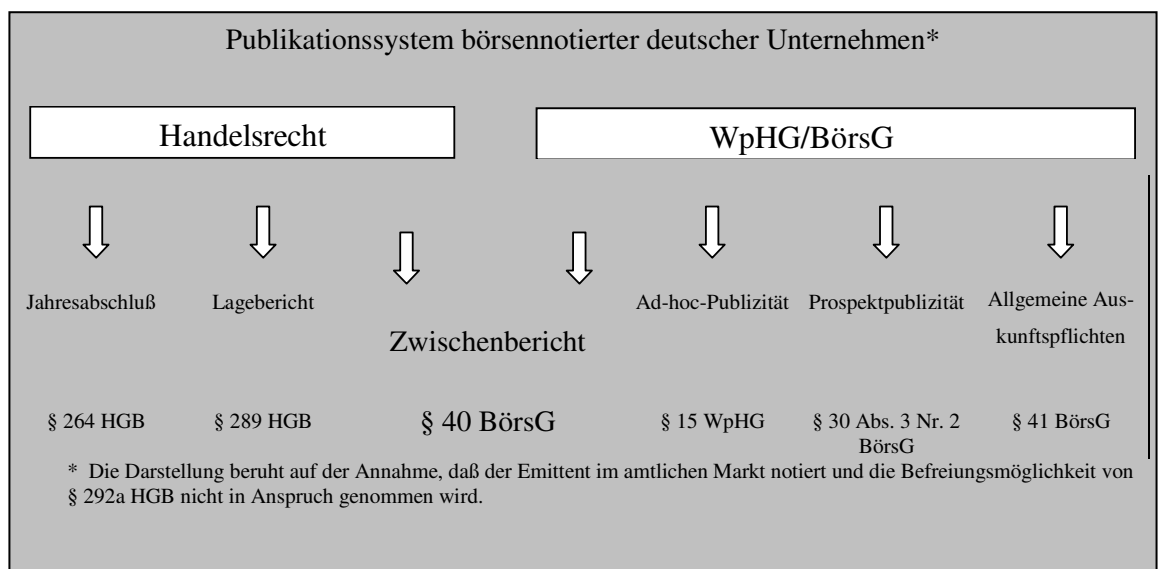


Abbildung 2: Das Publikationssystem börsennotierter Unternehmen

Die Gemeinsamkeit der verschiedenen Vorschriften liegt in der grundsätzlichen Zielsetzung, durch einen *Funktionenschutz* und *Individualschutz* die effiziente Allokation des Kapitals sicherzustellen. Gleichwohl im deutschen Kapitalmarktrecht überwiegend dem Funktionenschutz der Vorrang vor dem Individualschutz eingeräumt wird,⁷ ist bei einer unterjährigen Berichterstattung eine derartige Verteilung von Präferenzen hinsichtlich der Zielsetzung nicht auszumachen. In der vom Rat der Europäischen Gemeinschaft erlassenen Zwischenberichtsrichtlinie, auf deren Umsetzung die börsenrechtliche Zwischenberichterstattung in Deutschland basiert, werden als Ziele einer unterjährigen Berichterstattung sowohl die Verbesserung des Anlegerschutzes und somit der Individualschutz, als

⁴ Hommelhoff, Anlegerinformationen, 2000, S. 756.

⁵ Vgl. Ekkenga, Anlegerschutz, 1998, S. 407 f. und 415 f.

⁶ Vgl. ähnlich Hommelhoff, Anlegerinformationen, 2000, S. 758 f.

⁷ Vgl. Assmann, Anlegerschutz, 1989, S. 61; Vgl. gegenteilige Auffassung Hommelhoff, Anlegerinformationen, 2000, S. 772.

auch die Funktionsfähigkeit des Marktes gleichermaßen hervorgehoben.⁸ Darüber hinaus wurde mit der EG-Zwischenberichtsrichtlinie auch die Angleichung der Informationspflichten innerhalb der einzelnen Mitgliedsstaaten angestrebt. Der mit einer gesetzlichen Zwischenberichterstattung verbundene Funktionenschutz bezieht sich insofern nicht nur auf die Funktionsfähigkeit der nationalen Kapitalmärkte, sondern durch eine Vereinheitlichung der Vorschriften auch auf die Schaffung eines flexiblen und effizienten europäischen Kapitalmarktes.

Ogleich die beiden dem Kapitalmarktrecht zugrundeliegenden Zielsetzungen anhand unterschiedlicher Ansatzpunkte verfolgt werden, besteht auch eine enge Beziehung zwischen diesen Elementen, wodurch die Zielerreichungsgrade der einzelnen Funktionen gegenseitig voneinander determiniert werden.⁹ So führt einerseits ein verbesserter Individualschutz zu einer größeren Attraktivität des Kapitalmarktes, wodurch mehr Anleger auf dem Markt agieren und als Folge dessen sich auch eine Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Marktes einstellt. Auf der anderen Seite bewirkt eine im Rahmen zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Marktes durchgeführte Maßnahme, bspw. für eine Erhöhung der Transparenz, auch eine Reduktion des Anlegerrisikos, wodurch sich auch positive Auswirkungen auf den Individualschutz ergeben.¹⁰

4.1.2 Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes

Da lediglich ein funktionsfähiger Kapitalmarkt den Erfordernissen der aktuellen bzw. potentiellen Anleger Rechnung tragen kann, wird die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes als schutzbedürftig und schutzwürdig erachtet.¹¹ Im Schrifttum werden für die Gewährleistung dieses Regelungsziels drei Effizienzkriterien hervorgehoben:¹²

- allokative Funktionsfähigkeit
- operationale Funktionsfähigkeit
- institutionelle Funktionsfähigkeit.

Der *allokativen Funktionsfähigkeit* eines Kapitalmarktes kommt eine besondere Bedeutung zu. Damit freies Kapital in die Anlagen fließt, in denen es am dringendsten benötigt wird und die Kapitalgeber zugleich unter Berücksichtigung des jeweiligen Risikofaktors den höchsten Rückfluß haben, ist es unabdingbar, daß den Marktteilnehmern alle für eine Entscheidung notwendigen Informationen zur Verfügung stehen. Die Allokationseffizienz eines Kapitalmarktes hängt insofern davon ab, inwieweit aufgrund entsprechender Rahmenbedingungen den Anlegern eine Vergleichsmöglichkeit aller für sie

⁸ Vgl. auch Kapitel 2.1.3.

⁹ Vgl. Assmann, Anlegerschutz, 1989, S. 56; Burger, Zwischenberichterstattung, 1997, S. 362.

¹⁰ Vgl. Böhm, Anlegerschutz, 1979, S. 73.

¹¹ Vgl. Koch/Schmidt, Ziele, 1981, S. 235 f.

¹² Vgl. Assmann/Schütze, Kapitalanlagerechts, 1997, § 1, Rn. 24-26; Kübler, Kapitalmarkt, 1977, S. 89, m. w. N.

in Frage kommenden Anlagealternativen geboten wird, damit sie unter Abwägung von Chance und Risiko die optimale Entscheidung treffen können.

Ein weiterer Aspekt eines effizienten Marktes ist seine *operationale Funktionsfähigkeit*. Da sowohl das Angebot als auch die Bereitstellung von Kapitalanlagen mit Kosten verbunden sind, besteht aufgrund einer daraus resultierenden geringeren Rendite für die Anleger die Gefahr, daß sich aus diesen Transaktionskosten negative Auswirkungen auf die Allokationseffizienz des Kapitalmarktes ergeben, da diese u. U. eine Einstiegsbarriere für die potentiellen Anleger darstellen. Eine operationale Effizienz eines Kapitalmarktes setzt insofern eine Durchführung der Transaktionen zu minimalen Kosten voraus.¹³

Darüber hinaus ist für einen effizienten Kapitalmarkt auch die *institutionelle Funktionsfähigkeit* eine notwendige Voraussetzung. Um einen wirksamen Marktmechanismus zu garantieren, ist es einerseits erforderlich, daß durch entsprechend gestaltete Rahmenbedingungen das Vertrauen der Kapitalmarktteilnehmer in die Stabilität und Integrität des Marktes erhalten bzw. gefestigt werden kann. Dieser Teilaspekt einer institutionellen Effizienz wird auch zu einem erheblichen Maße davon beeinflusst, inwieweit die allokativen und operationale Effizienz eines Kapitalmarktes vorhanden ist. Zusätzlich erfordert eine institutionelle Effizienz auch den freien Marktzugang von Anbietern und Nachfragern, um die erforderliche Vielfalt (Marktbreite) auf dem Kapitalmarkt sicherzustellen, da ansonsten die Handelbarkeit der Anlagen oder eine transparente Kursbildung nicht gewährleistet ist.¹⁴

Im Hinblick auf die drei dargestellten Effizienzkriterien, die einen Aufschluß über die Funktionsfähigkeit eines Kapitalmarktes liefern, ist die Zwischenberichterstattung insbesondere für die allokativen Effizienz von großer Bedeutung.¹⁵ Zusammen mit dem ebenfalls kapitalmarktrechtlich geprägten Informationsinstrument der Ad-hoc-Berichterstattung stellt die Zwischenberichterstattung in Ergänzung zu der Jahresberichterstattung eine umfassende Versorgung der Kapitalmarktteilnehmer mit kursrelevanten Informationen innerhalb des Geschäftsjahres sicher und leistet damit einen wichtigen Beitrag für eine eventuell notwendig gewordene Umverteilung des Kapitals. Wenngleich die Zwischenberichterstattung für die beiden weiteren Effizienzkriterien eines funktionsfähigen Kapitalmarktes einen geringeren Stellenwert besitzt, führt sie indirekt auch hier zu einer höheren Effizienz. So wird die institutionelle Funktionsfähigkeit eines Kapitalmarktes ebenso durch die Veröffentlichung von unterjährigen Informationen verbessert, weil sich diese Informationsvermittlung bedingt durch ein damit verbundenes größeres Vertrauen positiv auf die Anzahl der Marktteilnehmer bzw. das Anlagevolumen auswirkt.¹⁶ Darüber hinaus hat die Zwischenberichterstattung auch positive Auswirkungen auf die operationale Effizienz eines Kapitalmarktes, da die allen Marktteilnehmern zugängliche Veröffentlichung der unterjährigen Informationen eine individuelle zusätzliche

¹³ Vgl. Henes, Zwischenberichtspublizität, 1995, S. 24.

¹⁴ Vgl. Onderka, Börsenrecht, 1987, S. 19.

¹⁵ Vgl. auch Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 45; Alvarez/Wotschovsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 108.

¹⁶ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 58.

fentlichung der unterjährigen Informationen eine individuelle zusätzliche Befriedigung von Anlegerbedürfnissen stellenweise entbehrlich werden läßt, woraus eine Verminderung der Transaktionskosten resultiert.¹⁷

Ogleich eine umfassende Informationsversorgung der Kapitalmarktteilnehmer wie oben dargestellt einen wichtigen Beitrag zu einem effizienten Kapitalmarkt leistet, unterliegt die gesetzlich geforderte Pflichtpublizität aber auch Restriktionen. Sofern die damit verbundenen Publizitätskosten für die Emittenten zu hoch sind, besteht die Gefahr einer verringerten operativen Effizienz, die sich aufgrund der gegenseitigen Abhängigkeit auch negativ auf die allokativen Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes auswirken würde.¹⁸

4.1.3 Individualschutz

4.1.3.1 Notwendigkeit für den gesetzlichen Schutz der Marktteilnehmer

Neben dem Funktionenschutz ist der Individualschutz die zweite wichtige Aufgabe, die dem Kapitalmarktrecht zugeschrieben wird. Die auch unter dem Begriff „Anlegerschutz“ zusammengefaßten Vorschriften sollen die Interessen der Personen schützen, „die sich durch Vermittlung des öffentlichen Kapitalmarktes mittelbar oder unmittelbar an Unternehmen zu Anlagezwecken beteiligen“.¹⁹ Vor allem für die privaten (Klein-)Anleger, die vom Gesetzgeber aufgrund ihrer oftmals unzureichenden Fachkenntnisse und der schlechteren Verhandlungsposition gegenüber den Unternehmen als ein besonders schutzbedürftiger Personenkreis angesehen werden,²⁰ sind nach den Ausführungen von HOPT die folgenden Risiken von Bedeutung:²¹

- Substanzerhaltungsrisiko
- Informationsrisiko
- Abwicklungs- und Verwaltungsrisiko
- Interessenvertretungsrisiko
- Konditionenrisiko.

Die größte Gefahr, die von einer Beteiligung an einem Unternehmen ausgeht ist der vollständige oder teilweise Verlust des eingesetzten Kapitals. Dieses sogenannte *Substanzerhaltungsrisiko* ist, bedingt durch die in einer marktwirtschaftlichen Wirtschaftsordnung grundsätzlich vorhandene Gefahr einer Unternehmensinsolvenz oder einer Verschlechterung der Ertragslage bei einer Beteiligung an einem Unternehmen, von den Kapitalmarktteilnehmern jederzeit zu berücksichtigen.

¹⁷ Vgl. Henes, Zwischenberichtspublizität, 1995, S. 25.

¹⁸ Vgl. Henes, Zwischenberichtspublizität, 1995, S. 25

¹⁹ Wiedemann, Kapitalanlegerschutz, 1975, S. 1591.

²⁰ Vgl. Hopt, Kapitalanlegerschutz, 1975, S. 79 f. Nach der Ansicht von SCHÄFER sind aber auch die institutionellen Anleger unter die schutzbedürftigen Anleger zu subsumieren, wenn sie keinen beherrschenden Einfluß auf die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens ausüben. Vgl. Schäfer, Anlegerschutz, 1987, S. 48 f.

²¹ Vgl. Hopt, Kapitalanlegerschutz, 1975, S. 83 ff.

Eine weitere Gefahr, die mit einer direkten Unternehmensbeteiligung verbunden ist wird unter den Begriff *Informationsrisiko* subsumiert. Insbesondere für Privatanleger ist es im Hinblick auf die oftmals nur unzureichend vorhandene Fachkenntnis sowie einer mangelnden Versorgung mit anlagerelevanten Informationen problematisch, die am Kapitalmarkt offerierten Anlagemöglichkeiten richtig zu bewerten. Insofern besteht die Gefahr, daß die getätigte Investition auf einer falschen oder unvollständigen Informationsgrundlage basiert und die Anlage der eigenen Risikoneigung nicht entspricht.²²

Das *Abwicklungs- und Verwaltungsrisiko* verdeutlicht die Gefahr, die sich aufgrund der Trennung von Kapital und Unternehmensleitung für die Eigner ergibt. Bedingt durch die bestehenden Interessensgegensätze zwischen dem Kapitalgeber und dem Kapitalverwalter besteht das Risiko, daß der Verwalter lediglich bestrebt ist, den eigenen Nutzen zu maximieren und der Kapitalgeber dadurch geschädigt wird.²³

Das *Interessenvertretungsrisiko* tritt in erster Linie bei der Ausübung der Stimmrechte auf, die mit einer Beteiligung am Unternehmen verknüpft sind. Da viele Kleinanleger eine Bank mit der Vertretung ihrer Stimmrechte auf der Hauptversammlung beauftragen besteht das Risiko, daß die Banken nicht die Interessen ihrer Kunden bzw. Auftraggeber verfolgen, sondern ihr Abstimmungsverhalten zumindest teilweise von den eigenen Interessen beeinflusst wird.²⁴

Entsprechend den bereits kurz dargestellten Risiken ist auch das *Konditionenrisiko* insbesondere für Kleinaktionäre von Bedeutung. Da sie im Vergleich zu den institutionellen Marktteilnehmern gegenüber den Kreditinstituten eine schlechtere Verhandlungsposition besitzen, besteht die Gefahr von unverhältnismäßig hohen Kosten für die Durchführung von Transaktionen bzw. die Verwaltung der Wertpapiere.²⁵

Die Zielsetzung des Anlegerschutzes besteht insofern aus einer möglichst weitgehenden Reduktion der aufgezeigten Risiken. Die dazu erlassenen gesellschaftsrechtlichen und börsenrechtlichen Vorschriften beschränken sich dabei nicht nur auf den Schutz der Anleger vor betrügerischen Handlungen. Vielmehr sollen die gesetzlichen Bestimmungen die Anleger auch präventiv vor nicht abzusehenden Vermögensverlusten bewahren.²⁶ Neben der Erlassung von Haftungsregeln, dem Überwachen der Marktteilnehmer sowie der Kontrolle des Marktzutrittes von Anbietern soll der Anlegerschutz vor allem auch den Informationsstand der aktuellen oder potentiellen Anleger verbessern. Ein Mittel hierfür stellt das gesetzlich normierte Publizitätssystem dar.

²² Vgl. Hopt, Kapitalanlegerschutz, 1975, S. 88 ff.

²³ Vgl. Hopt, Kapitalanlegerschutz, 1975, S. 133. Vgl. hierzu auch die Ausführungen zur Agency-Theorie in Kapitel 4.1.3.2.1.

²⁴ Vgl. Hopt, Kapitalanlegerschutz, 1975, S. 137 ff.

²⁵ Vgl. Hopt, Kapitalanlegerschutz, 1975, S. 144 ff.

²⁶ Vgl. Rosen von, Anlegerschutz, 1993, S. 204.

4.1.3.2 Die Bedeutung einer unterjährigen Berichterstattung für den Anlegerschutz

4.1.3.2.1 Darstellung der Ursachen für die bestehenden Risiken anhand der Principal-Agent-Theorie

Von den dargestellten Risiken sind sowohl aus der Sichtweise der Anleger als auch aus Rechnungslegungssicht insbesondere das Substanzerhaltungsrisiko, das Informationsrisiko sowie das Abwicklungs- und Verwaltungsrisiko von Relevanz. Für die aktuellen, aber auch für die potentiellen Anleger beinhalten diese Risikogattungen die größte Gefahr im Hinblick auf einen möglichen Verlust des eingesetzten Kapitals. Aus der Sicht der Rechnungslegung bietet sich insbesondere bei diesen Risikoarten ein Ansatzpunkt für eine Reduktion der Unsicherheit und somit auch des Risikos an. Die dargestellten Risiken und damit auch die Schutzbedürftigkeit der Kapitalmarktteilnehmer durch entsprechende gesetzliche Vorschriften resultieren in erster Linie aus der bei Publikumsgesellschaften im allgemeinen vorherrschenden Trennung von Eigentums- und Geschäftsführungsfunktion, wodurch sich eine Informationsasymmetrie zwischen den beiden Gruppierungen ergibt. Inwieweit die Unternehmenspublizität und im besonderen das Publizitätsinstrument Zwischenbericht, das nach der Intention des Gesetzgebers einen wichtigen Beitrag zur Verbesserung des Anlegerschutzes leisten soll, seiner Zielsetzung gerecht wird, soll nun nachfolgend anhand der *Principal-Agent-Theorie* untersucht werden.

Gegenstand der Principal-Agent-Theorie (auch: Agency-Theorie) ist die Gestaltung und Analyse von Auftragsbeziehungen zwischen einem Auftraggeber (Principal) und einem Auftragnehmer (Agent).²⁷ Charakteristisch für die im Rahmen dieser Theorie untersuchten Beziehungen ist, daß

- ein Zielkonflikt zwischen Principal und Agent besteht, da beide Parteien ihren individuellen Nutzen maximieren wollen, also „opportunistische“ Ziele verfolgen,
- der Principal das Verhalten des Agenten nicht durchgängig beurteilen kann, da er Informationsdefizite hinsichtlich der Leistungsbereitschaft des Agenten hat,
- aufgrund der Umweltbedingungen eine sichere Ergebnisprognose nicht möglich ist, und der Principal dadurch die Qualität der Handlungen des Agenten nicht unmittelbar beurteilen kann.²⁸

In der Principal-Agent-Theorie wird die Entscheidungssituation gezielt aus dem Blickwinkel des Auftraggebers dargestellt. Die Umwelt über die der Principal u. U. nur unvollständig informiert sein kann, wird durch die Absichten, Handlungen, Informationen und Eigenschaften des Auftragnehmers bestimmt. Unter Beachtung der charakteristischen Verhaltensmerkmale können somit in einer Auftraggeber-Auftragnehmer-Beziehung drei verschiedene Arten einer asymmetrischen Informationsverteilung unterschieden werden: Hidden characteristics, hidden action bzw. hidden information und hidden intention.²⁹

²⁷ Vgl. Mensch, *Agency-Theorie*, 1999, S. 686; Gedenk, *Agency-Theorie*, 1998, S. 23.

²⁸ Vgl. Elschen, *Agency-Theorie*, 1991, S. 1004.

²⁹ Vgl. für eine ausführliche Darstellung der verschiedenen Grundtypen Spremann, *Information*, 1990, S. 567 ff.

Hidden characteristics liegen vor, wenn dem Principal die Eigenschaften, die sich entweder auf den Agenten selbst, oder auf seine Leistung beziehen vor dem Vertragsabschluß nicht vollkommen bekannt sind. Der Auftraggeber erfährt die wahren, meist unveränderlichen Eigenschaften erst ex post. Die Unvollkommenheit der Informationen ist insbesondere hinsichtlich der Begabung bzw. der Fähigkeit des Agenten, aber auch seiner Risikoeinstellung von Bedeutung.³⁰ Als Folge dessen entsteht eine Qualitätsunsicherheit innerhalb der Auftragnehmer-Auftraggeber-Beziehung.

Im Unterschied zu *hidden characteristics* tritt die asymmetrische Informationsverteilung bei den Ausprägungen *hidden action* und *hidden information* erst nach Abschluß des Vertrages auf. Während bei *hidden action* der Auftraggeber die Handlungen des Auftragnehmers grundsätzlich nicht beobachten kann, ist der Principal bei der Ausprägung *hidden information* zwar in der Lage, die Handlungen des Agenten zu beobachten, aufgrund eines fehlenden Zugangs zu notwendigen Kontextinformationen ist eine Beurteilung aber dennoch nicht möglich.³¹ Beiden Typen ist gemeinsam, daß dem Principal das Ergebnis der Handlungen zwar bekannt ist, bedingt durch fehlende Informationen über die vorhandenen Umwelteinflüsse kann er aus dem Handlungsergebnis jedoch keine Rückschlüsse auf die Anstrengungen des Agenten gewinnen.³² Ein positives Handlungsergebnis kann sowohl in der Leistung des Agenten begründet sein, es kann aber auch durch externe Einflüsse, die von dem Agenten nicht zu vertreten sind, beeinflußt worden sein.³³ Für den Agenten ergibt sich aus dieser Konstellation ein diskretionärer Handlungsspielraum.³⁴ Sofern der Auftragnehmer den sich für den Auftraggeber daraus entstehenden Nachteil opportunistisch ausnutzt spricht man von *moral hazard*.³⁵

Für den Fall, daß der Principal vor Vertragsabschluß nicht in der Lage ist zu beurteilen, wie sich der Agent im Laufe der Vertragsdauer verhalten wird, liegt die Situation von *hidden intention* vor.³⁶ Diese Ausprägung einer asymmetrischen Informationsverteilung kann für den Principal dann zu einem Problem werden, wenn er irreversible Vorleistungen erbracht hat und die Gegenleistung des Agenten noch aussteht. Der Principal gerät dadurch in ein Abhängigkeitsverhältnis zu seinem Auftragnehmer. Nutzt der Auftragnehmer diese Abhängigkeit zu seinen Gunsten aus, so bezeichnet man diese Vorgehensweise als „hold up“.³⁷

³⁰ Vgl. Mensch, Agency-Theorie, 1999, S. 687.

³¹ Vgl. Hartmann-Wendels, Publizitätspflicht, 1992, S. 413.

³² Vgl. Picot/Dietl/Franck, Organisation, 1997, S. 86.

³³ Vgl. Hartmann-Wendels, Informationsverteilung, 1989, S. 714.

³⁴ Vgl. Nagos, Berichterstattung, 1991, S. 66.

³⁵ Vgl. Picot/Dietl/Franck, Organisation, 1997, S. 86.

³⁶ Vgl. hierzu auch Breid, Aussagefähigkeit, 1995, S. 825.

³⁷ Vgl. zu diesem Begriff Goldberg, Regulation, 1976, S. 440.

4.1.3.2.2 Lösungsmöglichkeiten des Agency-Problems im Rahmen einer unterjährigen Berichterstattung

Überträgt man die vorangegangenen allgemeinen Ausführungen zu einer Auftraggeber-Auftragnehmer-Beziehung auf die vertraglich geregelte Agency-Beziehung zwischen Eigenkapitalgeber (Principal) und Management (Agent), wie dies erstmals von JENSEN/MECKLING³⁸ dargestellt wurde, wird ersichtlich, daß die mit einer Beteiligung an einem Unternehmen verbundenen Risiken zu einem großen Teil aus der asymmetrischen Informationsverteilung innerhalb dieser Beziehung resultieren. Bei allen Typen besteht dabei ein Informationsdefizit des Principals vor dem Abschluß des Vertrages bzw. während seiner Laufzeit. Inwieweit die Übermittlung von Informationen innerhalb der unterjährigen Berichterstattung grundsätzlich das bestehende Informationsdefizit und somit auch das Risiko für die Eigenkapitalgeber verringern kann, soll nun anhand der im Rahmen der Agency-Theorie diskutierten Lösungsmöglichkeiten dargestellt werden.

- Hidden characteristics

Um die mit dem Grundtyp hidden characteristics verbundene Gefahr der Qualitätsunsicherheit zu verringern stehen in Verbindung mit der externen Rechnungslegung zwei Möglichkeiten zur Verfügung, das dafür ursächliche Informationsdefizit ex ante zu reduzieren: signalling und screening.³⁹

Mit Hilfe des *signalling* ist es Unternehmen mit hoher Leistungsqualität möglich, sich gegenüber Unternehmen mit einer schlechten Leistungsqualität abzuheben. Insbesondere in einem gepoolten Markt werden die Gesellschaften ein Interesse an dieser Differenzierung haben, da diese vor dem Hintergrund der immer mehr an Bedeutung gewinnenden Shareholder-Value-Orientierung der Unternehmen unerlässlich ist. Damit das signalling seine Zielsetzung erfüllt, den aktuellen und potentiellen Aktionären die Qualität des Unternehmens und des Managements zu verdeutlichen, muß das gegebene Signal die folgenden Eigenschaften besitzen:⁴⁰

- Die Vorteile, die mit der Signalproduktion verbunden sind, müssen für Unternehmen mit einer hohen Qualitätsunsicherheit geringer sein als die damit einhergehenden Kosten,
- die Signalproduktion muß von einem Unternehmen mit hoher Qualität billiger erstellt werden können als von einem Unternehmen mit einer hohen Qualitätsunsicherheit.

Für die Erreichung der mit dem Signal verbundenen Zielsetzung ist es somit von großer Bedeutsamkeit, daß zwischen den mit einer Signalisierung verbundenen Kosten und der Qualität eine negative Korrelation besteht.⁴¹ In bezug auf die Unternehmenspublizität ist eine Signalisierung einer hohen

³⁸ Vgl. Jensen/Meckling, Behavior, 1976, S. 305 ff.

³⁹ Zusätzlich zu diesen Möglichkeiten existieren auch noch zwei weitere Alternativen, mit denen die Qualitätsunsicherheit innerhalb einer Agency-Beziehung reduziert werden kann: die sog. „self selection“ sowie die Interessenangleichung. Da beide Methoden in bezug auf die Rechnungslegung eine untergeordnete Bedeutung besitzen werden sie aber nicht weiter berücksichtigt.

⁴⁰ Vgl. Wagenhofer/Ewert, Unternehmensrechnung, 2003, S. 247 f.; Dietl, Institutionen, 1991, S. 126 f.

⁴¹ Vgl. Spremann, Investitionen, 1996, S. 721.

Qualitätssicherheit immer dann möglich, wenn die Unternehmensführung eine offene Informationspolitik verfolgt und den Adressaten neben den gesetzlich geforderten Informationen zusätzliche Angaben zur Verfügung stellt.⁴² Ein Bsp. hierfür ist die Publikation von zusätzlichen ergänzenden Zahlenangaben und Erläuterungen im Zwischenbericht oder die freiwillige Veröffentlichung von Quartalsberichten.⁴³ So ist die freiwillige Erstellung von Quartalsberichten für ein Unternehmen, das mit einem guten internen Berichtswesen ausgestattet, im Vergleich zu einer Gesellschaft ohne eine entsprechende Organisationsstruktur, mit geringeren Kosten verbunden; die Signalproduktion kann insofern von der Gesellschaft mit hoher Qualität billiger erstellt werden. Aus der Publikation von zusätzlichen Informationen im Halbjahresbericht resultiert für ein Unternehmen mit einer hohen Qualität ebenso ein größerer Vorteil, da sich die Angaben positiv auf den Unternehmenswert auswirken werden. Bei einer Gesellschaft mit einer hohen Qualitätsunsicherheit besteht dagegen die Gefahr, daß den mit der Publikation verbundenen Kosten kein entsprechender Vorteil entgegensteht. Insofern kann der Publizität von zusätzlichen Informationen im Rahmen der unterjährigen Berichterstattung grundsätzlich eine Signalwirkung zugeschrieben werden. Allerdings gilt es zu berücksichtigen, daß die Produktion eines Signals in Form von zusätzlichen Angaben bzw. Veröffentlichungen zwar nur für bestimmte Typen von Emittenten günstig ist, während es sich für andere Unternehmen nicht auszahlt ein entsprechendes Signal auszusenden. Hierfür ist es jedoch erforderlich, daß die Adressaten auch die Qualität der zusätzlich offengelegten Informationen richtig beurteilen bzw. einschätzen können. Unter dieser Prämisse ist für Gesellschaften mit einer hohen Qualitätsunsicherheit in Anbetracht der damit einhergehenden Kosten eine Mehrpublizität nicht lohnenswert.

Während also beim signalling das Verhalten des Unternehmens zur Reduktion der mit hidden characteristics verbundenen asymmetrischen Informationsverteilung im Mittelpunkt der Betrachtung steht, werden unter dem Begriff screening alle Aktivitäten des Eigenkapitalgebers subsumiert mit denen er versucht sich über die Qualität von Management/Unternehmen zu informieren. Obgleich die Zwischenberichtspublizität keinen direkten Bezug zu einem Screeningprozeß aufweist, ist sie mittelbar dennoch von Bedeutung. Sofern ein Aktionär für eine bessere Einschätzung der Qualität eines Unternehmens sich der Dienste von Finanzanalysten oder eines Anlageberaters bedient, ist der Zwischenbericht aufgrund seiner in den letzten Jahren stetig gestiegenen Bedeutung innerhalb der externen Unternehmenspublizität auch eine Informationsgrundlage, die einen Einfluß auf die Beurteilung der Experten hat.⁴⁴

- Hidden action und hidden information

Das Problem moral hazard ist bei einer asymmetrischen Informationsverteilung mit den Ausprägungen hidden action und hidden information um so größer, je geringer die Kontrollmöglichkeiten der Aktio-

⁴² Vgl. auch Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 49.

⁴³ Vgl. Spremann, Investitionen, 1996, S. 722.

⁴⁴ Vgl. ähnlich Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 50.

näre bzw. je weitgehender der Handlungsspielraum für das Management ist.⁴⁵ Da den Aktionären zwar das Handlungsergebnis bekannt ist, aufgrund fehlender Informationen über die externen Gegebenheiten, die u. U. das Ergebnis im Positiven wie auch im Negativen beeinflusst haben können, die Leistung des Managements aber nicht beurteilt werden kann, stellt eine zusätzliche Entlohnung bzw. Sanktionierung des Managements durch die Anteilseigner keine geeignete Maßnahme zur Verringerung der Problematik dar. Um die Gefahr des opportunistischen Verhaltens der Unternehmensführung zu reduzieren ist es vielmehr notwendig, daß das Management einerseits keinen Anreiz für Handlungen hat, die zwar den eigenen, nicht aber den Nutzen der Aktionäre maximieren. Von Bedeutung ist hierbei insbesondere die Angleichung der Interessen von Aktionär und Management durch entsprechende Anreizsysteme, wie bspw. eine erfolgsabhängige Vergütung des Managements.⁴⁶ Des weiteren kann eine Verringerung der Informationsasymmetrie auch durch monitoring-Aktivitäten erreicht werden, zu denen bspw. die Implementierung von Planungs- und Kontrollsystemen, Kostenrechnungs- und Buchführungssystemen sowie die externe Berichterstattung eines Unternehmens gezählt werden.⁴⁷

Hinsichtlich der innerhalb einer Agency-Beziehung angestrebten Angleichung der Interessen kann der Zwischenbericht unter den bislang vorherrschenden Bedingungen keinen Beitrag zur Reduzierung der moral hazard-Gefahr leisten.⁴⁸ Damit die angestrebte Handlungsweise des Managements sich auch tatsächlich einstellt ist es erforderlich, daß das zugrunde liegende Anreizsystem auch die hierfür erforderlichen Voraussetzungen aufweisen kann. Im Falle einer erfolgsabhängigen Vergütung in Abhängigkeit von dem innerhalb des unterjährigen Berichtszeitraums erzielten Ergebnisses tritt das Problem auf, daß der Zwischenbericht auf eine reine Informationsfunktion, nicht aber auf eine Zahlungsbemessungsfunktion ausgelegt ist. Aufgrund der in Abhängigkeit der jeweilig zu beachtenden Rechnungslegungsvorschriften teilweise erheblichen Gestaltungsspielräume hinsichtlich der Ergebnisermittlung ist ein unterjähriges Ergebnis für eine Interessenangleichung nicht geeignet. Dies kann darauf zurückgeführt werden, daß der Zwischenbericht im Unterschied zum Jahresabschluß nicht nur die Aufgabe besitzt, den Erfolg in der abgeschlossenen Berichtsperiode darzustellen. Durch seine besondere Stellung innerhalb des externen Berichtssystems soll er darüber hinaus auch die Unternehmensentwicklung bis zum nächsten Jahresabschluß aufzeigen. Bei einer Verknüpfung des unterjährigen Ergebnisausweises mit einem Anreizsystem würde die Gefahr bestehen, daß diese Prognosefunktion u. U. beeinflusst werden würde. Gegen den Zwischenbericht als Anreizsystem sprechen aber auch die fehlenden Rechtsfolgen bei einem Verstoß gegen die Rechnungslegungsvorschriften sowie die fehlende Verpflichtung zu einer Prüfung der Berichterstattung, die für eine Objektivierung der Zielgröße innerhalb eines Anreizsystems unerlässlich ist.⁴⁹ Fraglich ist in diesem Zusammenhang ferner, ob es in Ergänzung zu dem mit der jährlichen Berichterstattung verbundenen Anreizsystem

⁴⁵ Vgl. Picot/Dietl/Franck, Organisation, 1997, S. 89.

⁴⁶ Vgl. Mensch, Agency-Theorie, 1999, S. 687.

⁴⁷ Vgl. Picot/Dietl/Franck, Organisation, 1997, S. 90.

⁴⁸ Vgl. auch Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1997, S. 53 f.

⁴⁹ Vgl. für die Anforderungen, die im Schrifttum an eine Bemessungsgrundlage grundsätzlich gestellt werden Müller, Agency-Theorie, 1995, S. 70.

noch sinnvoll wäre zusätzlich mit einer unterjährigen Berichterstattung ein weiteres Anreizsystem einzuführen, da die Notwendigkeit hierfür eigentlich nicht besteht. Bei zu kurzfristig ausgerichteten Anreizsystemen besteht grundsätzlich auch die Gefahr, daß die Unternehmensplanung des Managements maßgeblich von dem Bestreben beeinflusst wird, die Bedingungen des Anreizsystems zu erfüllen, wodurch sich u. U. im Hinblick auf die langfristige Entwicklung des Unternehmens Probleme ergeben können.⁵⁰

Ein anderes Bild bietet sich bei der Beurteilung, inwieweit der Zwischenbericht, verstanden als monitoring-Aktivität, einen Beitrag zur Reduzierung der moral hazard-Gefahr leisten kann. Da die unterjährige Berichterstattung in Ergänzung zum Jahresabschluß die Aktionäre mit teilweise sehr umfassenden aktuellen Unternehmensinformationen versorgt, findet eine zumindest partielle Angleichung des Informationsstandes von Aktionär und Management statt. Durch diese Reduktion der asymmetrischen Informationsverteilung kann zwar noch nicht ausgeschlossen werden, daß sich das Management opportunistisch gegenüber den Anteilseignern verhält. Aufgrund der insbesondere bei einer Quartalsberichterstattung sehr zeitnahen Unterrichtung der Aktionäre wird aber der Handlungsspielraum für die Unternehmensleitung so weit eingeschränkt, daß diese Gefahr von moral hazard deutlich reduziert werden kann. Wenngleich der Zwischenbericht (noch) keine Bedeutung für die Reduktion von moral hazard durch ein Anreizsystem besitzt, so bietet er doch zumindest eine Kontrollmöglichkeit, durch die das Problem reduziert werden kann.

- Hidden intention

Im Unterschied zu der Situation der hidden action bzw. hidden information ist der Principal bei der Ausprägung hidden intention in der Lage, sowohl die Handlungen als auch das Ergebnis direkt beobachten und beurteilen zu können. Vor Vertragsabschluß besitzt er allerdings keine Informationen darüber, wie sich der Agent innerhalb der zugrunde liegenden Vertragsbedingungen verhält. Um die damit verbundene Gefahr des hold up, die sich aus dem Ausnutzen dieses Handlungsspielraums für den Agenten ergibt zu reduzieren, ist es notwendig, daß analog zu hidden action/hidden information eine Angleichung der Interessen von Principal und Agent erzielt wird. Allerdings kann diese Angleichung nicht durch ein Anreizsystem erreicht werden, da sich der Agent bei der Ausnutzung von Vertragslücken durchaus bewußt ist, daß diese eigennützige Vorgehensweise für den Principal ersichtlich ist. Der Ansatzpunkt für eine Lösung dieser asymmetrischen Informationsverteilung besteht vielmehr darin, daß das für die Ausprägung hidden intention ursächliche einseitige Abhängigkeitsverhältnis in ein wechselseitiges Abhängigkeitsverhältnis überführt wird.⁵¹ Durch die gegenseitige Abhängigkeit ist es für den Principal besser möglich sich vor den Ausbeutungsversuchen des Agenten zu schützen, da diesem aus eventuellen Sanktionsmaßnahmen ein so großer Nutzenverlust entstehen

⁵⁰ Vgl. zu der Gefahr, die mit einer Zwischenberichterstattung hinsichtlich einer zu kurzfristigen Unternehmensausrichtung verbunden ist Kapitel 4.1.4.

⁵¹ Vgl. Picot/Dietl/Franck, Organisation, 1997, S. 90.

würde, daß der aus dem opportunistischen Verhalten resultierende Nutzengewinn den Verlust nicht kompensieren kann. Als geeignete Ansatzpunkte für die Schaffung eines gegenseitigen Abhängigkeitsverhältnisses gelten grundsätzlich z. B. Kapitalbeteiligungen, Gegengeschäfte, Hypotheken oder die Reputation des Agenten.⁵² Bezogen auf die Agency-Beziehung Aktionär/Management stellt sich nun die Frage, inwieweit die Zwischenberichterstattung geeignet ist, ein gegenseitiges Abhängigkeitsverhältnis zu erzeugen, wodurch sich eine Reduktion der Gefahr des hold up ergeben kann.

Die Abhängigkeit des Managements von den Aktionären bezieht sich in erster Linie auf seine Reputation. Sofern die Unternehmensleitung sich nicht im Sinne der Aktionäre verhält besteht für sie die Gefahr, daß unter der Voraussetzung einer vorhandenen Stimmrechtsmehrheit auf der Hauptversammlung ihre Entlastung nicht beschlossen wird, es zu einer Abwahl kommt oder die Möglichkeit eines Kapitalentzuges ergriffen wird.⁵³ Da aus einer unterjährigen Berichterstattung keine entsprechende direkte Sanktionierung der Unternehmensleitung erfolgen kann, stellt die Zwischenberichterstattung allein betrachtet kein Mittel zu Reduktion der hold up-Gefahr dar.⁵⁴ Allerdings muß berücksichtigt werden, daß den Aktionären anhand der unterjährigen Informationen, wie bereits erläutert, eine bessere Kontrollmöglichkeit der Unternehmensleitung zur Verfügung steht. Der Zwischenbericht ist somit neben dem Jahresabschluß eine weitere wichtige Publizitätsform, auf deren Basis es den Aktionären erst möglich wird, die Leistung des Managements besser beurteilen zu können und gegebenenfalls entsprechende Sanktionsmaßnahmen einzuleiten.

Hinsichtlich der Wirkung einer Zwischenberichterstattung auf die drei Ausprägungen einer asymmetrischen Informationsverteilung kann zusammenfassend festgehalten werden, daß mit der Offenlegung von unterjährigen Informationen grundsätzlich eine verbesserte Informationsversorgung der Anleger erreicht wird. Durch den zumindest partiell erfolgenden Abbau des für eine Agency-Beziehung charakteristischen Informationsdefizits des Principals gegenüber dem Agenten resultiert daraus eine verbesserte Kontrollmöglichkeit der Aktionäre, wodurch der Handlungsspielraum des Managements, der u. U. zu einem opportunistischen Verhalten führen kann, eingeschränkt wird. Darüber hinaus bietet das Publizitätsinstrument Zwischenbericht aber auch dem Management die Möglichkeit durch eine umfangreiche, über die Pflichtbestandteile hinausgehende Berichterstattung ein Signal für die Qualität des Managements bzw. des Unternehmens auszusenden und dadurch einen Beitrag zur Reduktion des Agency-Problems zu leisten.

Hinsichtlich der zusätzlichen Publikation von Informationen muß jedoch beachtet werden, daß diese Angaben nur dann ein Signal für die Qualität der Berichterstattung sein können, wenn sichergestellt ist, daß die (zusätzlich) publizierten Informationen die tatsächliche Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft auch zutreffend darstellen. Solange die unterjährige Berichterstattung keiner

⁵² Vgl. Picot/Dietl/Franck, Organisation, 1997, S. 90

⁵³ Vgl. Wenger, Kapitalallokation, 1987, S. 219 ff.

⁵⁴ Vgl. auch Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 55.

gesetzlich normierten Prüfungspflicht unterliegt, besteht in bezug auf die Aussendung von Signalen mittels der unterjährigen Berichterstattung grundsätzlich die Gefahr, daß das Management dieses Publikationsinstrument bewußt zur Manipulation der Adressaten durch irreführende oder sogar falsche Informationen einsetzt. Da sich die Adressaten über die sich aus dem Informationsvorsprung des Managements ergebende Möglichkeit einer entsprechenden Manipulation bei einer rationalen Betrachtung im Klaren sind,⁵⁵ ist es für die Glaubwürdigkeit des ausgesendeten Signals von großer Bedeutung, daß die veröffentlichten Informationen einer prüferischen Durchsicht unterliegen. Wenngleich nicht verifizierte oder verifizierbare Informationen, wie aus empirischen Ergebnissen ersichtlich wird, ungeachtet dessen eine Kursreaktion am Kapitalmarkt auslösen, wodurch es sich hierbei also auch um relevante Informationen handelt,⁵⁶ besteht bei einer fehlenden Objektivierung der Zahlenangaben und Erläuterungen durch einen unabhängigen Dritten die Gefahr, daß bedingt durch die eingeschränkte Glaubwürdigkeit der Informationen, der Zwischenbericht, auch hinsichtlich der seiner Kontrollfunktion, nur vorbehaltlich einen Beitrag zur Reduktion der asymmetrischen Informationsverteilung zwischen Principal und Agenten und den sich daraus ergebenden Problemen leisten kann.

4.1.3.2.3 Kosten der Zwischenberichterstattung

Neben dem in den vorangegangenen Ausführungen dargestellten Nutzen einer Zwischenberichterstattung für die Reduktion der asymmetrischen Informationsverteilung zwischen Aktionär und Management ist es ebenso erforderlich, die damit verbundenen Kosten näher zu betrachten. Die Abwägung von Kosten und Nutzen eines Publizitätsinstrumentes ist sowohl bei der Normierung von gesetzlichen Publizitätsvorschriften als auch in bezug auf eine freiwillige Veröffentlichung von Informationen ein wichtiger Aspekt.⁵⁷ Im Hinblick auf die Zwischenberichterstattung sind insbesondere die Kosten für die Erstellung und Veröffentlichung der Berichterstattung sowie die mit einer u. U. durchgeführten prüferischen Durchsicht von Bedeutung.⁵⁸

- Kosten der Erstellung und Veröffentlichung der unterjährigen Informationen

Ein Grund für die fehlende gesetzliche Verpflichtung der am geregelten Markt notierten Unternehmen für eine unterjährige Berichterstattung liegt in der Ansicht des Gesetzgebers begründet, auch kleinen und mittelgroßen Emittenten durch die Schaffung eines günstigeren Marktsegmentes mit geringeren Verpflichtungen den Zugang zur Börse zu ermöglichen. Der Gesetzgeber war und ist sich insofern durchaus bewußt, daß die Veröffentlichung von Zwischenberichten vor allem für kleine Unternehmen

⁵⁵ Vgl. Wagenhofer/Ewert, Unternehmensrechnung, 2003, S. 287.

⁵⁶ Vgl. Wagenhofer/Ewert, Unternehmensrechnung, 2003, S. 323 f.

⁵⁷ Vgl. Kübler, Kapitalmarkt, 1977, S. 89.

⁵⁸ Auf die mit einer Zwischenberichterstattung für die Adressaten verbundenen direkten bzw. indirekten Kosten, die durch eine eventuell notwendige Anlageberatung bzw. der Informationsverarbeitung hervorgerufen werden, soll an dieser Stelle nicht weiter eingegangen werden.

eine hohe Kostenbelastung darstellen kann. Von Bedeutung sind insbesondere die Personalkosten. Bei einer erstmaligen Anwendung einer Zwischenberichterstattung oder einem Übergang von einer Halbjahresberichterstattung auf eine Quartalsberichterstattung bedarf es von Seiten der Unternehmen aber auch eine u. U. aufwendige Anpassung der EDV-Systeme. Ungeachtet dessen, daß viele Informationen ohnehin für das interne Berichtswesen erstellt werden und mit Hilfe einer Überleitungsrechnung in der unterjährigen Berichterstattung verwendet werden können,⁵⁹ führen sowohl der schon weitgehend vollzogene Übergang zu einer Quartalsberichterstattung als auch die im Vergleich zu den Vorschriften von § 40 BörsG wesentlich umfassenderen inhaltlichen Anforderungen von DRS 6 oder den entsprechenden internationalen Vorschriften zu einer weiteren Kostenbelastung der Unternehmen.

Zusätzliche Kosten resultieren auch aus der Veröffentlichungsverpflichtung der Berichterstattung, wobei hier aufgrund der unterschiedlichen Verpflichtungsgrundlagen eine Differenzierung notwendig ist. Während die im amtlichen Markt notierten Emittenten nach den gesetzlichen Vorschriften zu einer Publikation im Bundesanzeiger, in einem Börsenpflichtblatt oder als Druckschrift verpflichtet sind, sehen die privatrechtlichen Vorschriften der SMAX-Teilnahmebedingungen sowie dem Regelwerk des Neuen Marktes lediglich eine Übermittlung in elektronischer Form an die DBAG vor. Mit den im Vergleich zu den Anforderungen des amtlichen Marktes geringen Publizitätsanforderungen trägt die DBAG insofern auch gerade den in diesen Segmenten gelisteten Emittenten Rechnung, da im Vergleich zu den Kosten, die bspw. mit der Erstellung und Versendung einer Druckschrift verbunden sind, auch für die kleineren und mittelgroßen Unternehmen eine elektronische Übermittlung des Berichtes keine hohe Belastung darstellt. Für die im amtlichen Markt notierenden Emittenten muß aufgrund der vorgegebenen Mindestgröße für dieses Segment unterstellt werden, daß die mit der Veröffentlichung einhergehenden Kosten in Relation zu den gesamten Kosten zu vernachlässigen sind.⁶⁰

Aufgrund der individuellen Gegebenheiten im Unternehmen und der unterschiedlichen Veröffentlichungsmöglichkeiten ist eine pauschale Aussage zu der Höhe der Kosten nur schwer möglich. So weisen die veröffentlichten Zahlenangaben auch beträchtliche Abweichungen voneinander auf. Während KRIWITZ/MELZER von Kosten i. H. v. EUR 50.000 für die Erstellung und Veröffentlichung von drei Quartalsberichten im Neuen Markt ausgehen,⁶¹ veranschlagt VOLK unabhängig vom Börsensegment für einen unterjährigen Bericht einen Aufwand von EUR 25.000.⁶² Nach einer weiteren Quelle beträgt der Aufwand für einen Zwischenbericht EUR 7.500.⁶³

⁵⁹ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 98.

⁶⁰ Vgl. auch Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 98.

⁶¹ Vgl. Kriwitz/Melzer, Börseneinführung, 2001, S. 56.

⁶² Vgl. Volk, Kosten, 2000, S. 322.

⁶³ Vgl. Ederer, Börse, 2001, S. 409.

- Kosten der Einbeziehung eines Wirtschaftsprüfers

Da bis zum jetzigen Zeitpunkt sowohl nach nationalen als auch internationalen Vorschriften zur Zwischenberichterstattung für Deutsche Emittenten keine Verpflichtung zu einer Einbeziehung eines Wirtschaftsprüfers existiert, liegt es im Ermessen der Gesellschaft, ob neben dem Jahresabschluß auch bei der unterjährigen Berichterstattung auf die Dienstleistungen eines Wirtschaftsprüfers zurückgegriffen werden soll. Grundsätzlich sind drei verschiedene Möglichkeiten einer Einbeziehung denkbar. Bei einer formellen Einbeziehung steht nicht die eigentliche prüfende Tätigkeit eines Wirtschaftsprüfers im Vordergrund, sondern vielmehr die Beratung des Managements hinsichtlich einzelner Sachverhalte.⁶⁴ Das Unternehmen hat dadurch die Gelegenheit mit Hilfe der Fachkenntnisse eines externen Beraters die Qualität der Berichterstattung zu verbessern. Von Bedeutung ist die Inanspruchnahme dieser beratenden Tätigkeit insbesondere bei einer erstmaligen Verpflichtung zu einer unterjährigen Berichterstattung oder bei einem Wechsel des Rechnungslegungsstandards. Allerdings ist aus dem Zwischenbericht die daraus resultierende verbesserte Qualität und Zuverlässigkeit der Informationen nicht ersichtlich, so daß der damit auch für die Adressaten einhergehende Nutzen von diesen nicht direkt erkennbar ist. Bei einer Abwägung von Kosten und Nutzen ist dieser Punkt insbesondere zu beachten.⁶⁵

Sofern sich die Unternehmensleitung zu einer freiwilligen Prüfung der unterjährigen Berichterstattung entscheidet, stehen grundsätzlich zwei verschiedene Arten zur Verfügung. Während sich bei einer umfassenden Prüfung der Umfang der durchzuführenden Prüfungshandlungen an der Vorgehensweise bei einer Jahresabschlußprüfung zu orientieren hat, stehen bei einer prüferischen Durchsicht in erster Linie analytische Prüfungshandlungen im Vordergrund. Bedingt durch den unterschiedlichen Arbeitsaufwand der Prüfungsgesellschaften sind mit den beiden Prüfungsansätzen auch entsprechend unterschiedliche Kostenbelastungen der Emittenten verbunden.

Versucht man diese mit einer unterjährigen Berichterstattung verbundenen Kosten hinsichtlich ihrer Bedeutung innerhalb der bereits erläuterten (möglichen) Konfliktsituationen einer Agency-Beziehung Aktionär-Management darzustellen, so ergibt sich nachfolgendes Bild.⁶⁶ In Abhängigkeit aus welcher Konfliktsituation die Kosten resultieren können dabei drei verschiedene Arten von Kosten unterschieden werden, die in der Agency-Theorie auch als Agency-Kosten bezeichnet werden.⁶⁷

- monitoring-Kosten
- bonding-Kosten und
- „The residual loss“.

⁶⁴ Vgl. für eine Darstellung der u. U. mit einer Beratung einhergehenden Probleme und den Abgrenzungskriterien für die (Un-) Vereinbarkeit von Beratung und Abschlußprüfung Böcking/Orth, *Beratung*, 2002, S. 257 ff.

⁶⁵ Vgl. für eine ausführliche Darstellung der Nutzen-Kosten-Analyse Hanusch, *Analyse*, 1994.

⁶⁶ Vgl. zum Begriff der Agency-Kosten Spremann, *Reduktion*, 1987, S. 346 ff.

⁶⁷ Vgl. Jensen/Meckling, *Behavior*, 1976, S. 308.

Während die letztgenannte Art eine Restgröße darstellt, unter die der Nutzenentgang des Prinzipals zusammengefaßt wird, welcher sich aus der Differenz zwischen dem optimalen und dem tatsächlichen Verhalten des Agenten ergibt,⁶⁸ sind die Kosten einer unterjährigen Berichterstattung insbesondere den beiden erstgenannten Arten zuzurechnen. Unter der Bezeichnung monitoring-Kosten werden alle Kosten zusammengefaßt, die sich aus der Überwachung des Managements für die Aktionäre ergeben.⁶⁹ Da der Zwischenbericht, wie aus den vorangegangenen Ausführungen ersichtlich wurde, einen Beitrag zur Kontrolle des Managements leistet, müssen folgerichtig neben Informationsbeschaffungskosten und den Kosten für Anreizsysteme auch die mit der Erstellung und Veröffentlichung der unterjährigen Informationen verbundenen Kosten den monitoring-Kosten zugeordnet werden.

Die Zuordnung zu den monitoring-Kosten hat jedoch nur soweit zu erfolgen, wie die offengelegten Zahlenangaben und Erläuterungen nicht über den nach gesetzlichen oder privatrechtlichen Vorschriften geforderten Berichtsumfang hinausgehen. Sofern der Zwischenbericht zusätzliche Informationen erhält, müssen die entsprechenden Kosten den bonding-Kosten zugeordnet werden, unter die alle Kosten subsummiert werden, die mit dem Aussenden von Signalen für die Qualität des Managements verbunden sind. Da eine umfassende Prüfung bzw. eine prüferische Durchsicht nicht gesetzlich gefordert wird, und das Management die Durchführung zu beschließen hat, müssen auch die bei einer Prüfung anfallenden Kosten bei den bonding-Kosten berücksichtigt werden.

Durch welche Maßnahmen auch versucht wird, die asymmetrische Informationsverteilung zwischen Aktionär und Management zu reduzieren, die Lösung der Konfliktsituation ist mit Kosten verbunden, die sich in Belastungen des Unternehmens und somit auch in Belastungen der Anteilseigner widerspiegeln. Für den Aktionär ist die Durchführung dieser Aktivitäten insofern nur von Interesse, wenn die damit einhergehenden Kosten geringer sind als der daraus resultierende Nutzen. In bezug auf die mit einer Zwischenberichterstattung verbundenen monitoring-Kosten ist eine Kosten-Nutzen-Analyse aus der Sicht der Anleger jedoch von nur untergeordneter Bedeutung. Durch die gesetzliche Verpflichtung zu einer Berichterstattung hat der Gesetzgeber, zumindest hinsichtlich der verpflichteten Unternehmen eindeutig klargestellt, daß der Zwischenbericht auch unter Beachtung der Kosten für die Aktionäre nutzenstiftend ist. Eine Abwägung von Kosten und Nutzen der Erstellung einer unterjährigen Berichterstattung ist demzufolge nur bei Emittenten notwendig, für die weder nach gesetzlichen noch privatrechtlichen Vorschriften eine Verpflichtung besteht.

Bei den Bonding-Kosten bietet sich ein anderes Bild. Da der Gesetzgeber die Prüfung des Berichtes sowie die Offenlegung von zusätzlichen Informationen nicht verpflichtend regelt, ist es aus der Sichtweise der Aktionäre von großer Bedeutung, daß der Vorgehensweise der Unternehmensleitung eine Analyse von Kosten und Nutzen zugrunde liegt. Aufgrund der höheren Kosten ist diese vor allem hinsichtlich einer eventuell durchzuführenden Prüfung notwendig. Ob sich das Unternehmen für eine der

⁶⁸ Vgl. Hartmann-Wendels, Rechnungslegung, 1991, S. 152.

⁶⁹ Vgl. Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 56.

Jahresabschlußprüfung vergleichbare Prüfung oder für eine prüferische Durchsicht entscheidet muß letztlich wie auch bei einer formellen Einbeziehung eines Wirtschaftsprüfers im Rahmen einer Kosten/Nutzenanalyse geklärt werden. Hierbei gilt es aber zu berücksichtigen, daß die mit einer Prüfung einhergehenden Aufwendungen nicht vollständig angesetzt werden sollten, da durch eine unterjährige Prüfung die Prüfungshandlungen in bezug auf den Jahresabschluß reduziert werden können.

Ogleich die dargestellten Kosten zumindest weitgehend für die Unternehmen berechenbar sind, stellt sich bei der Durchführung einer Kosten/Nutzenanalyse die Problematik, daß der Nutzen sowohl hinsichtlich der Veröffentlichung von zusätzlichen Informationen als auch in bezug auf die Durchführung eines Reviews nur unzureichend quantifizierbar ist. Bei der prüferischen Durchsicht gilt es darüber hinaus zu beachten, daß ungeachtet der damit einhergehenden Kosten und dem daraus für die Adressaten resultierenden Nutzen aufgrund der noch ungeklärten Haftungsproblematik sich der Wirtschaftsprüfer nicht dazu bereit erklären wird, für die Durchführung eines Reviews eine entsprechende Bescheinigung auszustellen.⁷⁰ Insofern kann aus der Tatsache, daß bisher nur sehr wenige Emittenten eine freiwillige Prüfung haben durchführen lassen, nicht der Schluß gezogen werden, die unterjährige Prüfung der Zwischenberichte sei für die Aktionäre nicht nutzenstiftend. Wie die bisherigen Ausführungen gezeigt haben, ist eine Prüfung für die Objektivierung der Zahlen unerlässlich und leistet einen wichtigen Beitrag für ein verbessertes Vertrauensverhältnis zwischen Aktionär und Management. Damit die Unternehmen dieses Signal für eine offene und auf Vertrauen ausgerichtete Informationspolitik richtig einsetzen können, ist es insofern jedoch dringend erforderlich, daß der Gesetzgeber die erforderlichen Rahmenbedingungen schafft, d.h. die prüferische Durchsicht gesetzlich vorgeschrieben wird.

4.1.4 Risiken einer Zwischenberichterstattung

Neben dem in den vorangegangenen Ausführungen dargestellten Nutzen einer unterjährigen Berichterstattung für den Funktionenschutz und insbesondere für den Schutz der Anteilseigner sind mit einem Zwischenabschluß sowohl für den Empfänger als auch für das berichtspflichtige Unternehmen auch Risiken verbunden. Ogleich eine Quantifizierung dieser „Publizitätsschäden“ analog zu dem Informationsnutzen nahezu nicht möglich ist, müssen diese Risiken, die bei einer weiteren Auslegung unter den Begriff der „Kosten“ subsumiert werden können, bei einer Kosten/Nutzen-Abwägung bezüglich der unterjährigen Berichterstattung auch Eingang in die entsprechende Analyse finden. Von Bedeutung sind hierbei vor allem das Risiko einer Ausrichtung der Unternehmenssteuerung an den Zwischenergebnissen, das Risiko negativer Konkurrenzwirkungen und das Risiko einer Fehlinterpretation der Zwischenberichtsergebnisse.

⁷⁰ Vgl. Kapitel 2.2.6.1.2.

- **Risiko einer kurzfristigen Ausrichtung der Unternehmenssteuerung an den Zwischenergebnissen**

Nachdem mittlerweile auch in Deutschland der Shareholder-Value Ansatz zunehmend mehr in die Vorstandsetagen der national, aber insbesondere der international ausgerichteten Unternehmen Eingang gefunden hat, stehen viele Gesellschaften vor dem Problem, einerseits das Unternehmen im Verhältnis zu seinen Wettbewerbern so zu positionieren, daß der Fortbestand und ein möglichst langfristig ausgerichtetes Wachstum der Unternehmensgewinne gesichert sind. Auf der anderen Seite können es sich die meisten Vorstände aber nicht leisten, diese strategische Ausrichtung ohne eine Rücksichtnahme auf die kurz- oder mittelfristige Entwicklung des eigenen Aktienkurses durchzuführen. Ein unter den Markterwartungen liegendes Zwischenergebnis kann zu einem erheblichen Kursverlust des Unternehmenswertes führen, wodurch die Ertragslage gegebenenfalls durch höhere Refinanzierungskosten belastet wird. Neben den daraus resultierenden Nachteilen hinsichtlich der wirtschaftlichen Lage des Emittenten ist ein sinkender Aktienkurs aber auch direkt für die Unternehmensleitung mit Problemen verbunden. Einerseits sieht sich das Management vermehrt dem Druck der enttäuschten Aktionäre ausgesetzt, die eine Rechtfertigung für ihren Vermögensverlust fordern. Zusätzlich ist die variable Vergütung vieler Manager mittlerweile an den Aktienkurs des Unternehmens gekoppelt, bspw. durch die Gewährung von Optionen, wodurch ein sinkender Aktienkurs auch eine geringere Entlohnung für die Unternehmensleitung zur Folge hat. Insbesondere in Berichtszeiträumen mit einer von den Finanzmärkten nicht vorhergesehenen negativen Entwicklung des Ergebnisses besteht dadurch die Gefahr, daß die Gesellschaften von der ursprünglich angedachten strategischen Ausrichtung abweichen und zugunsten eines höheren Gewinnausweises auf notwendige Veränderungen in der Unternehmenssteuerung verzichten. Je kürzer der Berichtszeitraum ist, desto größer wird dabei die Gefahr, daß eine in der Berichtsperiode aufgetretene negative Entwicklung in bezug auf das Ergebnis nicht kompensiert werden kann und es insofern zu dem Konflikt zwischen der Verfolgung von strategischen Zielen und der Entwicklung des Aktienkurses kommt.⁷¹

Wenngleich im Unterschied zu den USA, wo dem Prinzip des Shareholder-Value schon seit langer Zeit eine fundamentale Bedeutung beigemessen wird und bei einigen Anlegern auch eine extreme Orientierung an der kurzfristigen Entwicklung des Aktienkurses zu beobachten ist, den deutschen Kapitalmarktteilnehmern in der Vergangenheit eine konservative und tendenziell langfristige Anlagementalität nachgesagt wurde,⁷² ist in der jüngsten Vergangenheit auch hierzulande eine immer stärkere Orientierung an der kurzfristigen Unternehmensentwicklung bzw. der kurzfristigen Aktienkursentwicklung zu verzeichnen. Vor dem Hintergrund der Internationalisierung der Kapitalmärkte und der stetig größer werdenden Wettbewerbsintensität auf dem Markt für Fondsprodukte wird dabei auf die Firmenlenker insbesondere von institutionellen Investoren immer stärkerer Druck ausgeübt. Als Folge dieser Hetzjagd von Quartalsergebnis zu Quartalsergebnis besteht die Gefahr einer zu kurzfristig aus-

⁷¹ Vgl. auch Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 103.

⁷² Vgl. Henes, Zwischenberichtspublizität, 1995, S. 80.

gerichteten Unternehmensführung. Um steigende Gewinne auszuweisen können u. U. notwendige Investitionen aufgrund der damit verbundenen ergebnisbelastenden Abschreibungen unterlassen werden,⁷³ oder es wird eine für einen späteren Zeitpunkt geplante Veräußerung von Tochtergesellschaften oder Beteiligungen auch in einem negativen Umfeld auf einen früheren Termin vorgezogen.⁷⁴

- **Risiko negativer Konkurrenzwirkungen**

Durch die gestiegenen Anforderungen, die von Seiten der Kapitalmarktteilnehmer, aber auch von den Standardsetzern an die Unternehmenspublizität gestellt werden, hat sich der Umfang der von den Emittenten offenzulegenden Informationen in den letzten Jahren stetig vergrößert. Obgleich diese Entwicklung für die Anleger grundsätzlich als positiv zu bewerten ist, besteht dadurch aber auch die Gefahr einer schädlichen Bekanntgabe von Interna an Konkurrenten. Insbesondere prospektive Angaben zu der erwarteten Entwicklung von Geschäftsfelder oder auch zu geplanten Vorhaben sind aufgrund den gegebenenfalls ausgelösten Anpassungsreaktionen der aktuellen oder potentiellen Konkurrenten durch die negativen Rückwirkungen auf die Ertragslage von Bedeutung.⁷⁵ Um der Gefahr negativer Konkurrenzwirkungen entgegenzutreten hat der deutsche Gesetzgeber neben der Abgrenzung von publizitätspflichtigen Informationen entsprechende Schutzklauseln festgelegt. Analog zu der Ad-hoc-Berichterstattung nach § 15 WpHG sehen die gesetzlichen Vorschriften von § 60 BörsZulV für die Zwischenberichterstattung eine mögliche Einschränkung der Berichtspflicht hinsichtlich einzelner Angaben vor. Nach der Einschätzung des Gesetzgebers besteht insofern sogar nach den geringen inhaltlichen Anforderungen, die an eine Zwischenberichterstattung nach § 40 BörsG gestellt werden, die Gefahr einer Publikation von Informationen, die für das Unternehmen einen erheblichen Schaden bedeuten können oder nicht im öffentlichen Interesse liegen. Vor diesem Hintergrund ist es überraschend, daß die Vorschriften von DRS 6, die eine wesentlich umfassendere Offenlegung von den Emittenten fordern keine entsprechende Regelung enthalten. Obgleich das Fehlen einer Schutzklausel auch im Einklang mit den internationalen Vorschriften zur Zwischenberichterstattung steht, stellt sich in diesem Zusammenhang die Frage, inwieweit diese Abweichung von den gesetzlichen Bestimmungen für die Emittenten überhaupt von Bedeutung ist. Da die gesetzliche Regelung in der Normenhierarchie höher angesiedelt ist als die vom DRSC erlassenen Vorschriften,⁷⁶ besteht für die im amtlichen Markt notierten Unternehmen ungeachtet dessen die Möglichkeit einer Nichtveröffentli-

⁷³ Vgl. Claussen, kommen, 1993, S. 278.

⁷⁴ Mit dem Verweis auf die Gefahr, die insbesondere mit einer Quartalsberichterstattung in bezug auf die Verfolgung einer langfristigen, auf Wachstum ausgelegten Strategie verbunden ist, lehnt das Unternehmen Porsche als der bekannteste Gegner der unterjährigen Berichterstattung auch die Offenlegung von Quartalsberichten ab. An dieser Haltung konnte auch die Androhung der DBAG nichts ändern, die aufgrund des Verstoßes gegen die Bestimmungen des Leitfadens zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG der Gesellschaft mit dem Ausschluß aus dem Börsenindex MDAX gedroht hatte. Als Folge der Verweigerung einer Veröffentlichung von Quartalsberichten ist die Porsche AG seit dem 7. August 2001 nicht mehr im MDAX vertreten. Vgl. Paul, Porsche, 2001, S. 14.

⁷⁵ Vgl. Ewert/Wagenhofer, Konkurrenzwirkungen, 1992, S. 299.

⁷⁶ Vgl. Kapitel 2.1.4.3.

chung von einzelnen Angaben.⁷⁷ Eine Inanspruchnahme der Schutzklausel ist jedoch nur gerechtfertigt, wenn die aus einer Offenlegung resultierenden Folgen die schützenswerten Interessen des Emittenten, auch unter Berücksichtigung des Informationsbedürfnisses der Anleger, verletzen würden.⁷⁸

- **Risiko der Fehlinterpretation der veröffentlichten Informationen und Gefahr einer erhöhten Volatilität auf den Kapitalmärkten**

Der mit einer Zwischenberichterstattung verbundene Nutzen für die Kapitalmarktteilnehmer war insbesondere in den Anfängen der unterjährigen Publizität im amerikanischen Schrifttum nicht unumstritten. Aufgrund des kurzen Berichtszeitraums und der teilweise interpretationsbedürftigen Regelungen zur Gewinnermittlung, die auch eine vermehrte Einbeziehung von Schätzungen ermöglichten, vertraten einige Kritiker die Auffassung, daß die angestrebten Ziele nicht erreicht werden könnten und die publizierten Informationen in manchen Fällen die Anleger sogar nur in die Irre führen würden.⁷⁹ Die ablehnende Haltung bezog sich einerseits auf die nur teilweise gelösten Probleme, die mit einer Zwischenberichterstattung bezüglich der Erfolgsermittlung verbunden sind und die den Emittenten einen sehr weitgehenden Ermessensspielraum bei der Abbildung einzelner Sachverhalte in der Berichterstattung einräumten. Des weiteren wurde von diesen Kritikern auch eine fehlende Lernfähigkeit der Kapitalmarktteilnehmer in bezug auf die Besonderheiten unterstellt, die bei der Interpretation eines unterjährigen Ergebnisausweises im Vergleich zu der jährlichen Berichterstattung zu beachten sind.⁸⁰

Gleichwohl die angeführten Kritikpunkte auch heute noch nicht vollständig von der Hand zu weisen sind, hat vor allem die Weiterentwicklung bei den Rechnungslegungsvorschriften dazu geführt, daß die Gefahr einer Fehlinterpretation der offengelegten Informationen von aktuellen oder potentiellen Investoren signifikant verringert wurde. Von besonderer Relevanz ist dabei der in den neueren Vorschriften von IAS 34 und DRS 6 zum Tragen kommende Übergang zu einer Zwischenberichterstattung, bei der die Ergebnisse nach der eigenständigen Methode ermittelt werden, wodurch der Ermessensspielraum beim Ergebnisausweis deutlich reduziert wird. Aber auch der insbesondere gegenüber den börsenrechtlichen Vorschriften wesentlich größere Mindestumfang der Berichterstattung nach IAS 34 bzw. DRS 6 führt zu einer verbesserten Unterrichtung der Kapitalmarktteilnehmer. Allerdings ist auch bei diesen Standards bei einer Veröffentlichung des Mindestumfangs eine Fehlinterpretation grundsätzlich nicht auszuschließen, so daß die Unternehmen zusätzlich gefordert sind, durch ergänzende Erläuterungen die Gefahr noch weiter zu reduzieren. Nach Ansicht der amerikanischen Wertpapieraufsichtsbehörde SEC ist bei einer ausführlichen Offenlegung

⁷⁷ Analog zu den gesetzlichen Vorschriften sehen auch die Regelungen der DBAG für die Segmente SMAX und Neuer Markt eine Schutzklausel für einzelne Informationen vor. Insofern besteht auch für einige Unternehmen aus dem geregelten Markt die Möglichkeit die Veröffentlichung von Angaben zu unterlassen.

⁷⁸ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 100.

⁷⁹ Vgl. Edwards/Dominiak/Hedges, Reporting, 1972, S. 162 f.

⁸⁰ Vgl. Hopwood/Newbold, Framework, 1985, S. 291.

von Informationen die Gefahr einer Fehlinterpretation in Relation zu dem damit verbundenen Nutzen für die Adressaten jedoch zu vernachlässigen.⁸¹

Aufgrund der Tendenz, innerhalb der unterjährigen Berichterstattung die gleichen Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze anzuwenden, die auch für den Jahresabschluß verbindlich sind, kommt es in Abhängigkeit der Branche u. U. zu größeren Schwankungen im Ergebnisausweis. Wenngleich sich diese Schwankungen auch in einer erhöhten Volatilität des Aktienkurses niederschlagen können, sind diese temporären Ausschläge aber in erster Linie nicht auf eine Fehlinterpretation der Anleger zurückzuführen, sondern sind vielmehr darin begründet, daß die unterjährige Veröffentlichung von Informationen gerade auch für kurzfristig orientierte Anleger von Bedeutung ist.⁸² Die Gefahr von unkontrollierten Kursbewegungen durch eine Falschinterpretation der Ergebnisse ist weitgehend zu vernachlässigen.

4.2 Das kapitalmarktrechtliche Publikationssystem

4.2.1 Der Zwischenbericht als börsenrechtliche Publikationsform

4.2.1.1 Adressaten

4.2.1.1.1 Adressaten der gesetzlich geforderten Berichterstattung

Mit der Erlassung der Zwischenberichtsrichtlinie vom Rat der Europäischen Gemeinschaft wurde die Zielsetzung verfolgt, durch eine zeitnahe Publikation in Form von Zwischenberichten eine Verbesserung des Anlegerschutzes zu erreichen.⁸³ Insofern wurde dem Deutschen Gesetzgeber bei der Umsetzung der Richtlinie in die entsprechenden Vorschriften des Börsengesetzes und der Börsenzulassungsverordnung der Adressat vorgegeben, an dem sich der Rechenschaftsinhalt in erster Linie zu orientieren hat. Wenngleich der Gesetzgeber bei der Umsetzung der EG-Richtlinie in die börsenrechtlichen Vorschriften anstatt der Bezeichnung „Anleger“ die Formulierung „Publikum“⁸⁴ gewählt hat, sind beide Begriffe in bezug auf die Adressaten des Zwischenberichtes als identisch anzusehen. In der Literatur wird zwar unter dem Begriff des Publikums häufig auch eine weitreichendere Definition in der Form vertreten, als daß neben den Anlegern auch die Gläubiger unter den Kreis des Publikums zu subsumieren sind.⁸⁵ Hinsichtlich dem nach börsenrechtlichen Vorschriften zu erstellenden Zwischenbericht hat diese weitere Auslegung jedoch keine Gültigkeit. Zurückzuführen ist diese Einschränkung auf die geringen Pflichtbestandteile, die von den Emittenten zu veröffentlichen sind. Ohne die freiwillige Publikation von weiteren Informationen, wie bspw. den Zahlenwerken Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und Kapitalflußrechnung bietet der Zwischenbericht den Gläubigern nicht die erfor-

⁸¹ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 102.

⁸² Vgl. Seidler/Benjes, Statements, 1967, S. 109.

⁸³ Vgl. Rat der Europäischen Gemeinschaft, Richtlinie 82/121/EWG, ABl. EG Nr. L 48/26.

⁸⁴ Im Gesetzes- bzw. Verordnungstext enthalten die folgenden börsenrechtlichen Normen den Begriff des Publikums: § 40 Abs. 2 S.1 BörsG, § 54 Abs. 4 BörsZulV, § 60 Nr. 2 BörsZulV und § 61 Abs. 1 und 3 BörsZulV.

⁸⁵ Vgl. Moxter, Anlegerschutz, 1985, S. 260; Kaden, Publizität, 1991, S. 53.

derlichen Informationen, anhand derer eine Entscheidung über Vergabe von Fremdkapital getroffen werden kann. Da sich nach den Ausführungen von MOXTER der Rechenschaftsinhalt der externen Rechnungslegung am Informationsinteresse der Adressaten ausrichtet,⁸⁶ muß daraus der Schluß gezogen werden, daß die Gläubiger zu den „anderen Rechenschaftsempfänger“⁸⁷ zu zählen sind.⁸⁸ Insofern bleibt festzuhalten, daß im Rahmen der gesetzlichen Zwischenberichterstattung der Anleger dem Adressatenkreis entspricht.⁸⁹

Grundsätzlich kann dieser Kreis der Anleger jedoch nicht als eine Gesamtheit angesehen werden, sondern es bedarf vielmehr einer differenzierten Betrachtungsweise. Während die Unterscheidung in aktuelle und potentielle Anleger, also eine Differenzierung im Hinblick auf die gegenwärtige Beziehung zum Unternehmen aufgrund der gleichgerichteten Zielsetzungen der beiden Gruppen nur eine untergeordnete Bedeutung einnimmt, unterscheiden sich die Anleger vor allem bezüglich Sachkunde, Informationsintensität, Anlagehorizont und Informationsbeschaffungsmöglichkeiten. Vor diesem Hintergrund stellen die Kapitalmarktteilnehmer an einen Zwischenbericht auch unterschiedliche Anforderungen.⁹⁰ Insofern ergibt sich die Frage, an welcher Gruppe der Anleger sich die Publizität der Unternehmen orientieren sollte. Besonders deutlich läßt sich die Heterogenität der Anleger durch einen Vergleich von Privatanlegern (Kleinaktionäre) mit institutionellen Anlegern⁹¹ (Großaktionäre) darstellen. Während sich für den Privatanleger die direkte Informationsgewinnung auf die von den Unternehmen publizierten Informationen beschränkt, stehen den institutionellen Anlegern aufgrund ihrer Stellung weitreichendere Informationsquellen (z. B. informelle Kontakte, Aufsichtsratsmandate) zur Verfügung. Dies hat zur Folge, daß diese Anlegergruppe auf die Zwischenberichterstattung nicht in gleichem Maße angewiesen ist wie die Privatanleger. Vor diesem Hintergrund wird teilweise die Meinung vertreten, daß sich aufgrund dieser ungleichen Bedingungen hinsichtlich der Informationsmöglichkeiten die Berichterstattung an den Informationsinteressen der schutzbedürftigen Privatanleger zu orientieren hat.⁹² KÖSTER spricht in diesem Zusammenhang von dem „average prudent investor“, an dessen Bedürfnissen und Sachkenntnis sich der Zwischenbericht orientieren sollte.⁹³ Diese Einschränkung der Berichterstattung auf den Informationsbedarf eines „fiktiven Durchschnittsanlegers“ hätte jedoch zur Folge, daß sich das bestehende Informationsgefälle zwischen den institutionellen Anlegern und den Privatanlegern nicht verringern und der Nutzen einer Zwischenbe-

⁸⁶ Vgl. Moxter, Rechenschaft, 1976, S. 95.

⁸⁷ Nach MOXTER sind hierunter alle Personen zu subsumieren, die von den veröffentlichten Informationen Kenntnis erlangt haben, wenngleich diese auch nicht für sie bestimmt waren und mit ihren Informationsbedürfnissen auch nicht unmittelbar in Einklang stehen. Vgl. Moxter, Rechenschaft, 1976, S. 95.

⁸⁸ Vgl. gegenteilige Auffassung Scheffler, Zwischenbericht, 1991, S. 2; Burger, Zwischenberichterstattung, 1997, S. 359 ff.

⁸⁹ Vgl. auch Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 45 f.; Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 39 ff.; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 51 f.; Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 37.

⁹⁰ Vgl. ausführlich Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 45 ff.

⁹¹ Unter den Kreis der institutionellen Anleger sind insbesondere Investmentfonds, Versicherungen, Stiftungen und Bankfonds zu subsumieren.

⁹² Vgl. Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 47; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 52.

⁹³ Vgl. Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 46.

richterstattung sogar in Frage gestellt werden würde. Während den institutionellen Anlegern eine eingeschränkte Berichterstattung u. U. keine neuen Informationen vermitteln kann, sind auch die Privatanleger für eine fundierte Anlageentscheidung auf eine möglichst umfangreiche Offenlegung von Unternehmensinformationen angewiesen.

Folglich kann der Forderung, daß der Zwischenbericht an den Ansprüchen eines „average prudent investors“ auszurichten ist, um für diesen verständlich zu sein, nicht entsprochen werden. Für einen effektiven Schutz der Kleinanleger haben sich die in einem Zwischenbericht zu veröffentlichenden Informationen vielmehr nach den höheren Anforderungen von Analysten, institutionellen Anlegern und Informationsdiensten, also professionellen Marktteilnehmern zu richten, da diese durch ihre Beurteilungen und Empfehlungen einen erheblichen Einfluß auf den weiteren Kursverlauf ausüben können.⁹⁴ Zudem ermöglichen insbesondere die Einschätzungen von Analysten oder Informationsdiensten auch einem „durchschnittlichen Kleinanleger“, die Lage eines Unternehmens für die persönliche Anlageentscheidung neu zu beurteilen, so daß „es in einer Gesamtbetrachtung unerheblich ist, ob relevante Publizität vom ‚Laien‘ selbst verstanden wird.“⁹⁵ Insofern besteht der Adressatenkreis des Zwischenberichtes neben den aktuellen und potentiellen Groß- und Kleinanlegern im weiteren Sinne auch aus Analysten und Informationsdiensten.⁹⁶

Wie die obigen Ausführungen gezeigt haben ist der Adressatenkreis des nach den börsenrechtlichen Vorschriften von § 40 BörsG zu erstellenden Zwischenberichtes im Vergleich zum Jahresabschluß und Lagebericht wesentlich enger gefaßt. Für die nicht zu diesem Kreis gehörenden Personengruppen, bspw. Lieferanten, Arbeitnehmer, Fiskus und Gläubiger hat dies zur Folge, daß ihre Interessen durch die Publizität nicht unmittelbar geschützt werden. Daraus kann aber nicht geschlossen werden, daß die offengelegten Informationen für diese „anderen Rechenschaftsempfänger“ keine Bedeutung besitzen, wenngleich sie aus der unterjährigen Berichterstattung lediglich teilweise für sie relevante Informationen erhalten können. So widersprechen sich die Informationsbedürfnisse bspw. der Aktionäre und der Gläubiger nicht grundsätzlich voneinander, obgleich unterschiedliche Informationsschwerpunkte vorliegen.

4.2.1.1.2 Adressaten der Zwischenberichterstattung nach DRS 6 und nach internationalen Vorschriften

Aus dem im Vergleich zu der unterjährigen Berichterstattung nach § 40 BörsG wesentlich umfassenderen Mindestinhalt eines Zwischenberichtes nach DRS 6, IAS 34 und den Vorschriften nach US-GAAP ergeben sich auch Auswirkungen auf den Adressatenkreis. Durch die Erweiterung des Rechenschaftsinhaltes um die (verkürzten) Zahlenwerke der Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung,

⁹⁴ Vgl. hierzu auch Gerke, Marktbeeinflussung, 1998, S. 188 ff.

⁹⁵ Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 50.

⁹⁶ Die Bedeutung von Analysten und Informationsdiensten wird auch aus der Tatsache ersichtlich, daß die große Mehrheit der untersuchten Unternehmen den Zwischenbericht an Wirtschaftsredaktionen versendet und zusätzlich auf einer Pressekonferenz den Berichtsinhalt den Analysten vorstellt; vgl. auch Kapitel 6.3.2.

Kapitalflußrechnung und gegebenenfalls eine Eigenkapitalveränderungsrechnung enthält der Zwischenbericht Informationen, die neben den aktuellen und potentiellen Investoren außerdem noch für andere Personengruppen von Interesse sind. Dieser erweiterte Adressatenkreis geht auch eindeutig aus der Zielsetzung von IAS 34 hervor. Danach soll durch eine zeitnahe und verlässliche Zwischenberichterstattung neben den aktuellen und potentiellen Investoren ebenso Gläubigern und „anderen Adressaten“⁹⁷ eine bessere Einschätzung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage ermöglicht werden, wobei die „anderen Adressaten“ vom IASB nicht näher spezifiziert werden. In Anlehnung an die Jahresabschlußadressaten kommen dafür generell die Lieferanten, die Arbeitnehmer sowie der Fiskus in Frage.⁹⁸ Dabei ist jedoch grundsätzlich zu beachten, daß der Zwischenbericht im Unterschied zum Jahresabschluß zur Erfüllung der von diesen Gruppen gebildeten Zielvorstellungen aufgrund seiner Konzeption nur eingeschränkt geeignet ist. Dies ist in erster Linie auf die fehlende Ausschüttungs- und Steuerbemessungsfunktion der unterjährigen Berichterstattung zurückzuführen, wodurch diese Jahresabschlußadressaten aus den zusätzlichen Informationen bspw. keine direkten Hinweise auf bestandsgefährdende bzw. haftungsmindernde Ausschüttungen erhalten.⁹⁹

Für die *Gläubiger*, die vom IASB explizit als Adressaten der Zwischenberichterstattung aufgeführt werden sind Informationen von Bedeutung, die ihnen eine verbesserte Entscheidungsfindung für die Kreditvergabe bieten und die laufende Kreditüberwachung unterstützen. Durch eine in Ergänzung zum Jahresabschluß kontinuierliche unterjährige Überprüfung der Geschäftsentwicklung im Vergleich zu den Prognosen, die dem Kreditengagement zugrunde liegen, werden die Gläubiger in die Lage versetzt, das Risiko einer drohenden Überschuldung bzw. Zahlungsunfähigkeit des Schuldners frühzeitig zu erkennen.¹⁰⁰ Für die Beurteilung der vertragsgemäßen Leistung der zukünftigen Zins- und Tilgungszahlungen sind neben den prospektiven Angaben insbesondere die im Zwischenbericht zu publizierenden Zahlenwerke von Bedeutung. Auf der Grundlage dieser Informationen können die Gläubiger durch das Instrument der Bilanzanalyse Kennziffern für das jeweilige Unternehmen berechnen, mit deren Hilfe Veränderungen im Vergleich zu früheren Berichtsperioden, aber auch das Abweichen dieser ermittelten Größen von den entsprechenden Kennzahlen von Unternehmen aus der gleichen Branche deutlich werden, wodurch die Kennzahlen zu einem Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung werden.

Das Interesse eines *Lieferanten* an der Geschäftslage seines Abnehmers ist in erster Linie von dem Anteil der Geschäftsbeziehung im Verhältnis zu dem gesamten Volumen des Lieferanten geprägt. Je größer der Anteil eines einzigen Abnehmers am Gesamtabsatz des Lieferanten ist, um so höher ist

⁹⁷ IAS 34, Introduction.

⁹⁸ Vgl. Sieben, Rechnungswesen, 1974, S. 694.

⁹⁹ Vgl. auch Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 105 ff.

¹⁰⁰ Wenngleich das mit einer Kreditvergabe einhergehende Ausfallrisiko durch Kreditsicherungsrechte (z. B. Sicherungsübereignung, Grundpfandrechte, Eigentumsvorbehalt) gemindert werden kann, besteht ungeachtet dessen keine umfassende Gewähr für die vertragsgemäße Begleichung der Zins- und Tilgungsleistungen durch den Schuldner, wodurch der Gläubiger nicht von der laufenden Kreditüberwachung entbunden ist.

auch die Abhängigkeit und das daraus resultierende Risiko. Vor diesem Hintergrund ist es für die Lieferanten von großer Bedeutung neben dem Jahresabschluß auch unterjährig die wirtschaftliche und finanzielle Situation des zu beliefernden Unternehmens beurteilen zu können, um daraus eine kontinuierliche Überprüfung der Zukunftsperspektiven des Lieferantenverhältnisses abzuleiten und bei Bedarf eine möglichst frühzeitige Anpassung der Geschäftsstrategie vorzunehmen. Von besonderem Interesse sind dabei neben den Finanzierungskennzahlen vor allem die Informationen zur Liquiditätssituation des Abnehmers, da auf der Grundlage dieser Informationen eine Entscheidung bezüglich der Zahlungsmodalitäten getroffen werden muß.¹⁰¹ Wenngleich die Standards zur Zwischenberichterstattung keine ausführliche Darstellung der Zahlenwerke zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vorschreiben, wird durch die Publikation eines Zwischenberichtes eine Versorgung der Lieferanten mit diesen für sie entscheidungsrelevanten unterjährigen Informationen sichergestellt. Insofern sind die Lieferanten auch unter den Adressatenkreis der Zwischenberichterstattung zu subsumieren.

In der Literatur werden den *Arbeitnehmern* mit der Arbeitsplatzsicherheit, der Einkommenssicherung und der Gestaltung der Arbeitsinhalte und Arbeitsbedingungen drei Interessenfelder zugeschrieben.¹⁰² Während das letztgenannte Interessenfeld weder mit Hilfe der im Jahresabschluß offengelegten Informationen noch mit den Zwischenberichtsangaben aufgrund fehlender qualitativer Angaben, die nur im Rahmen einer Arbeitsplatzberichterstattung zu veröffentlichen sind, nicht abgedeckt werden kann, bietet neben dem Jahresabschluß auch der Zwischenbericht für die beiden erstgenannten Felder eine geeignete Entscheidungsgrundlage. Von Bedeutung für die Arbeitnehmer sind vor allem Angaben über die momentane und zukünftige Ertragslage der Gesellschaft, da die Arbeitsplatzsicherheit und die Einkommenssicherung unmittelbar von der Ertragskraft der Gesellschaft determiniert wird. Durch die unterjährige Berichterstattung über die Ertragslage wird den Arbeitnehmern insofern die Möglichkeit gegeben, frühzeitig auf sich abzeichnende Veränderung reagieren zu können. Wenngleich dem Zwischenbericht ein Nutzen betreffend der Beurteilung der Sicherheit der Lohn- und Gehaltzahlungen bzw. des Arbeitsplatzes für die Arbeitnehmer konstatiert werden kann, so dürfte die praktische Bedeutung der Zwischenberichterstattung für diese Adressaten jedoch von geringerer Bedeutung sein. Dies kann darauf zurückgeführt werden, daß die Mehrheit der Bevölkerung nicht in der Lage ist, die externe Berichterstattung eines Unternehmens hinsichtlich einer sich eventuell ergebenden Veränderung des persönlichen Zielerreichungsgrades zu analysieren.

Im Unterschied zu den Lieferanten und den Mitarbeitern ist der *Fiskus* kein Adressat der unterjährigen Berichterstattung. Dies liegt darin begründet, daß auch nach internationalen Vorschriften erstellte Zwischenberichte ungeachtet des wesentlich größeren Berichtsumfanges im Vergleich zu § 40 BörsG dennoch keinen steuerfähigen Gewinn ausweisen. So werden zwar von den Emittenten auf der

¹⁰¹ Vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 1078.

¹⁰² Vgl. Scheibe-Lang, Rechnungslegung, 1979, S. 643.

Basis des unterjährig ermittelten Gewinns im Rahmen der Gewinn- und Verlustrechnung die Steuer- aufwendungen ausgewiesen, allerdings handelt es sich dabei nur um geschätzte Größen.¹⁰³

Obleich DRS 6 und die entsprechenden Vorschriften von US-GAAP keinen Hinweis auf eine Erweiterung des Adressatenkreises analog zu IAS 34 enthalten, führt eine Berichterstattung nach diesen Vorschriften ebenso zu einem größeren Adressatenkreis. Dies ist darauf zurückzuführen, daß aufgrund der weitgehenden Übereinstimmung der nach diesen Vorschriften zu publizierenden Zahlenwerke und Erläuterungen mit den Vorschriften des IASB der erforderliche Mindestumfang für die jeweiligen Adressaten der Berichterstattung sichergestellt ist.

Zusammenfassend kann somit festgehalten werden, daß der Adressatenkreis der unterjährigen Berichterstattung im Vergleich zu den börsenrechtlichen Vorschriften nach § 40 BörsG durch die Anwendung von DRS 6, IAS 34 oder den entsprechenden US-GAAP-Vorschriften um die Gläubiger, Lieferanten und Mitarbeiter erweitert ist.

4.2.1.2 Funktionen der Zwischenberichterstattung

4.2.1.2.1 Informationsfunktion als Hauptaufgabe der unterjährigen Berichterstattung

Bedingt durch die bei börsennotierten Unternehmen überwiegend vorherrschende Delegation der Unternehmensführung an ein Management sind die Anteilseigner für eine Beurteilung der tatsächlichen Lage der Unternehmung auf Informationen von der eingesetzten Unternehmensleitung angewiesen. Für eine Verringerung des daraus für die Aktionäre resultierenden Informationsrisikos ist die Unternehmensleitung zu einer regelmäßigen Publizität von Informationen verpflichtet, die den Aktionären eine Wahrnehmung der eigenen Interessen sicherstellen soll. Zu beachten ist allerdings, daß den veröffentlichten Informationen nur dann eine Informationsfunktion für die Aktionäre attestiert werden kann, wenn diese sowohl in quantitativer als auch in qualitativer Hinsicht neue Erkenntnisse hinsichtlich der Lage und der Entwicklung der Gesellschaft enthalten.¹⁰⁴ Sofern die publizierten Informationen aufgrund der fehlenden Aktualität keinen Einfluß auf die Investitionsentscheidung der Adressaten haben besitzen sie auch keine Informationsfunktion.

Nach den Vorschriften, die für die Erstellung eines unterjährigen Berichtes zu beachten sind, müssen die in einem Zwischenbericht publizierten Informationen sowohl retrospektive Angaben über den Berichtszeitraum als auch prospektive Angaben bis zum Ablauf des Geschäftsjahres enthalten. Ungeachtet dessen, daß den Aktionären einige der im Zwischenbericht enthaltenen Informationen bereits vorab durch die Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Finanzanalystenreports oder im Rahmen der Bilanzpressekonferenz gemachten Aussagen bereits be-

¹⁰³ Vgl. Coenenberg/Bridts, Ertragssteuern, 1991, S. 119 ff.

¹⁰⁴ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 110; vgl. auch Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 76.

kannt geworden sind, besitzt der Zwischenbericht dennoch eine Informationsfunktion.¹⁰⁵ Dies ist einerseits darauf zurückzuführen, daß durch die unterjährige Berichterstattung, insbesondere im Hinblick auf die Vorschriften von DRS 6 oder den entsprechenden internationalen Bestimmungen eine Unterrichtung der Adressaten mit Informationen sichergestellt ist, die dem Börsenpublikum aus den genannten alternativen Quellen nicht zugänglich wären. Des weiteren handelt es sich beim Zwischenbericht um eine Primär-Information, die den oftmals unbestimmteren, aus unternehmensexternen Quellen stammenden Informationen vorzuziehen ist, da diese durch eine inhaltliche Heterogenität geprägt sein können.¹⁰⁶

Durch diese Informationsfunktion des Zwischenberichtes werden die Anleger in die Lage versetzt, auf der Basis von neu gewonnenen Erkenntnissen eine Überprüfung der eigenen Anlageentscheidung durchführen zu können. Folglich trägt die Veröffentlichung von unterjährigen Angaben zu einem Abbau der asymmetrischen Informationsverteilung zwischen dem Unternehmen und den Adressaten der Berichterstattung bei und hilft somit den Anlegern, das subjektive Risiko ihrer Anlageentscheidung zu reduzieren. Einen wichtigen Beitrag zu einem besseren Verständnis der Geschäftstätigkeit der Unternehmung und den damit einhergehenden Risiken leistet dabei die Disaggregation der Jahreszahlen.¹⁰⁷ Die Kapitalmarktteilnehmer können unterjährige Aktivitäts- und Ergebniszyklen, saisonale Abhängigkeiten und Trends bzw. Brüche in der Entwicklung der Geschäftstätigkeit besser erkennen, wodurch ihr entscheidungsrelevantes Wissen erhöht wird.¹⁰⁸ Diese unterjährigen Aktivitätsmuster können jedoch nur dann aufgedeckt werden, wenn die Ergebnisabgrenzung nach dem eigenständigen Ansatz erfolgte, da der integrative Ansatz ja gerade durch eine Ergebnisglättung versucht weitestgehend unterjährige Schwankungen auszugleichen.

Neben der Reduktion des Informationsgefälles zwischen den Unternehmen und den Anlegern, die als eine Hauptaufgabe der Zwischenberichterstattung angesehen wird, verringert die regelmäßige Veröffentlichung von Zwischenberichten auch den Informationsunterschied der verschiedenen Anlegergruppen untereinander. Wie bei einer empirischen Untersuchung in den USA festgestellt wurde, genießen die Zwischenberichtsinformationen aufgrund ihrer Aktualität Priorität vor anderen Informationsquellen, und werden deshalb nicht nur von mittelgroßen und kleinen Investorengruppen, sondern auch von institutionellen Anlegern für eine verbesserte Einschätzung der kurz- aber auch mittelfristigen Kurs- und Dividendenentwicklung verwendet.¹⁰⁹ Das hat zur Folge, daß allen Anlegern zumindest ein bestimmter Informationsstandard zugänglich ist. Daraus kann aber noch nicht geschlossen werden, daß der Zwischenbericht aufgrund seiner kurzen Veröffentlichungsfrist der Gefahr mißbräuchlicher Ausnutzung von Insider-Informationen entgegenwirken kann und folglich alle Markt-

¹⁰⁵ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 110.

¹⁰⁶ Vgl. hierzu auch Schredelseker, Kapitalanlageentscheidungen, 1985, S. 139.

¹⁰⁷ Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 111.

¹⁰⁸ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 77 f.

¹⁰⁹ Vgl. Lee/Tweedie, Investor, 1981, S. 92 ff.

teilnehmer über die gleichen Informationen verfügen.¹¹⁰ Die Aufgabe der Informationsfunktion des Zwischenberichtes besteht vielmehr aus der Anhebung des Informationsniveaus der schlechter informierten Marktteilnehmer, die zu einer Verringerung des Informationsgefälles führen soll, wodurch „der Markt vor temporären Nachteilen gegenüber besser Informierten“ geschützt wird.¹¹¹ Die Bedeutung der Zwischenberichterstattung im Hinblick auf eine umfassende Versorgung aller Kapitalmarktteilnehmer mit für die Anlageentscheidung relevanten Informationen geht auch aus einer in Deutschland durchgeführten Untersuchung hervor.¹¹² Diese empirische Studie kam zu der Erkenntnis, daß bei Emittenten mit einer Zwischenberichterstattung eine nur geringe Kursreaktion bei der Publikation des Jahresabschlusses zu beobachten ist, während diese bei Gesellschaften ohne eine unterjährige Berichterstattung im Vergleich dazu höher ausfiel.

Aus der dargestellten Informationsfunktion, die als Hauptfunktion des Zwischenberichtes zu betrachten ist, können mit der Kontrollfunktion, der Prognosefunktion sowie der Verbindungsfunktion noch weitere zwischenberichtsspezifische Unterfunktionen abgeleitet werden die nachfolgend dargestellt sind.

4.2.1.2.2 Kontrollfunktion

Die Kontrollfunktion einer unterjährigen Berichterstattung ergibt sich aus den Vorschriften des Börsengesetzes. Nach § 40 BörsG muß der Zwischenbericht ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Lage und des allgemeinen Geschäftsganges der Zwischenberichtsperiode der Emittenten widerspiegeln. Insofern ist das Management zu einer Rechenschaftslegung über einen unterjährigen Berichtszeitraum verpflichtet, wodurch der Vergangenheitsbezug der Vorschrift auch eine Kontrollfunktion impliziert.¹¹³ Durch die Veröffentlichung von unterjährigen Informationen kommt es zu einer Reduktion der zwischen dem Management und den Aktionären bestehenden Informationsasymmetrie. In Ergänzung zu den im Jahresabschluß publizierten Informationen werden die Investoren dadurch in die Lage versetzt, die treuhänderische Arbeit der Unternehmensleitung kontinuierlich im Jahresverlauf zu überprüfen. So kann von den Aktionären bei einer zeitnahen Publikation von unterjährigen Berichten auch eine kurzfristige Plausibilitätsüberprüfung der im Jahresabschluß veröffentlichten Informationen, insbesondere im Hinblick auf die Vorgänge, die sich nach dem Schluß des Geschäftsjahres ereignet haben oder auf der Hauptversammlung gegebenen retrospektiven und prospektiven Informationen vorgenommen werden.¹¹⁴ Der Vorteil dieser zeitnahen Überwachung liegt in einer im Vergleich zu der jährlichen Berichterstattung gesteigerten Effizienz der Kontrollfunktion, da bei einer größer werdenden Zeitspanne zwischen dem Ereignis und der Publikation die Gefahr be-

¹¹⁰ Vgl. Müller, Zwischenberichtspublizität, 1976, S. 11.

¹¹¹ Wagner, Informationsfunktion, 1982, S. 762.

¹¹² Vgl. hierzu ausführlich Keller/Möller, Zwischenberichterstattung, 1993, S. 35 ff.

¹¹³ Vgl. Müller, Zwischenberichtspublizität, 1976; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 59.

¹¹⁴ Vgl. hierzu auch Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 118.

steht, daß die Kontrollbefugnis der Aktionäre durch eine bloße Kenntnisnahme von bereits weit zurückliegenden Ereignissen abgewertet wird.¹¹⁵ Allerdings ist hierbei anzumerken, daß zumindest der nach § 40 BörsG zu erstellende Zwischenbericht aufgrund seiner Konzeption und des geringen Berichtsumfanges nur unter Einschränkungen geeignet erscheint, die Kontrolle der vom Management übernommenen Treuhänderfunktion zu gewährleisten.¹¹⁶

Neben dieser gesellschaftsrechtlich geprägten Kontrollfunktion, bei der die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat eine bedeutende Stellung einnimmt, bietet der Zwischenbericht den Aktionären auch eine Möglichkeit, seine getroffene oder zukünftig geplante Anlageentscheidung auf der Basis von aktuellen unterjährigen Informationen neu zu beurteilen. Hilfreich kann dabei insbesondere ein Soll-Ist-Vergleich mit den Ausführungen des Lageberichtes und der Hauptversammlung sein, der dem Investor eine bessere Einschätzung der von der Unternehmensleitung gegebenen prospektiven Informationen ermöglicht.

Die mit dem Zwischenbericht einhergehende Kontrollfunktion bezieht sich jedoch nicht nur auf die Kontrolle der Unternehmensleitung durch die Aktionäre. Da das Management dazu verpflichtet ist öffentlich Rechenschaft über die tatsächliche Unternehmenslage abzulegen, entsteht für die Unternehmensleitung außerdem ein „Selbstkontroll-Effekt“¹¹⁷. Neben den nach unternehmensinternen Grundsätzen erstellten monatlichen Erfolgsrechnungen sind die Emittenten aufgrund der Zwischenberichterstattung auch zu einer unterjährigen Rechnungslegung nach externen Grundsätzen verpflichtet, wodurch eine kontinuierliche Kontrolle im Hinblick auf das angestrebte Jahresergebnis gewährleistet ist und somit gegebenenfalls frühzeitig auf Abweichungen reagiert werden kann.¹¹⁸ Vor dem Hintergrund einer Vereinheitlichung des externen und internen Rechnungswesens steht die Selbstkontrolle des Managements jedoch nicht im Vordergrund bei der mit dem Zwischenbericht verbundenen Kontrollfunktion, da die Unternehmenssteuerung ohnehin an der externen Rechnungslegung ausgerichtet ist.

Die Bedeutung der gesellschaftsrechtlich geprägten Kontrollfunktion der Zwischenberichterstattung gewinnt nicht zuletzt vor dem Hintergrund einer Vielzahl von spektakulären Unternehmenszusammenbrüchen stetig an Bedeutung. Bei der Diskussion über Grundsätze, die eine Basis für eine umfassendere Kontrolle von Unternehmen liefern sollen, wurden insbesondere in der anglo-amerikanischen Literatur neben der Einbeziehung des Aufsichtsrates und der Verbesserung des internen und externen Prüfungswesens auch frühzeitig die Publizitätsvorschriften im Rahmen der „Corporate Governance“ einer Überprüfung in Hinblick auf eine effizientere Gestaltung der Kontrolle der Unternehmensleitung unterzogen. So enthielt bereits der in Großbritannien im Jahre 1992 vom „Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance“ verabschiedete „Cadbury-Report“ ei-

¹¹⁵ Vgl. Müller, Zwischenberichtspublizität, 1976, S. 12.

¹¹⁶ Vgl. auch Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 61.

¹¹⁷ Müller, Zwischenberichtspublizität, 1976, S. 13.

¹¹⁸ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 61.

ne Empfehlung, daß die Emittenten für eine bessere Transparenz der Unternehmenslage einen Zwischenbericht veröffentlichen sollten, der sich hinsichtlich eines umfassenderen Berichtsinhaltes und einem durchgeführten Review von der gesetzlich geforderten Zwischenberichtspublizität unterscheiden sollte.¹¹⁹ Das Committee sieht in der unterjährigen Berichterstattung insofern die Möglichkeit, daß durch die mit einer ausführlichen und objektiven Zwischenberichterstattung einhergehenden Kontrollfunktion auch eine Stärkung der „Corporate Governance“ erzielt werden kann.

Nachdem sich in Deutschland die unter dem Begriff „Corporate Governance“ subsumierten Maßnahmen in der Vergangenheit in erster Linie auf eine Stärkung der Funktion des Aufsichtsrates beschränkt haben,¹²⁰ gewinnt die Kontrollfunktion der unterjährigen Berichterstattung auch im deutschen System der Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle zunehmend an Bedeutung. So enthält der im Sommer 2001 veröffentlichte Abschlußbericht der mit Schreiben vom 29. Mai 2000 eingesetzten Regierungskommission „Corporate Governance - Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts“ die Empfehlung an die Bundesregierung, daß zur Stärkung der Corporate Governance eine Ausweitung der gesetzlichen Verpflichtung zur Zwischenberichterstattung erfolgen sollte. Nach diesen Empfehlungen sollen neben den Emittenten mit amtlicher Notierung auch alle anderen börsennotierten Gesellschaften i. S. v. § 3 Abs. 2 AktG dazu verpflichtet werden, Zwischenberichte zu veröffentlichen.¹²¹ Aus der gewählten Formulierung der Empfehlung geht jedoch der Berichtszeitraum nicht eindeutig hervor, da von der Regierungskommission im Abschlußbericht sowohl die Bezeichnung Zwischenbericht als auch Quartalsbericht verwendet wird.¹²² Sofern man die Bezeichnung „Zwischenbericht“ im Sinne der gesetzlichen Vorschriften interpretiert kommt insofern neben der Quartalsberichterstattung auch eine Halbjahresberichterstattung in Frage.¹²³ Wenngleich sich die Frage nach dem von der Regierungskommission angedachten Berichtszeitraum nicht eindeutig klären läßt, so ist es jedoch unstrittig, daß der von der Kommission am 26. Februar 2002 vorgelegte „Deutscher Corporate Governance Kodex“ keine Hinweise mehr auf die Erstellung von Quartalsberichten enthält; in diesem Kodex wird nur noch die Bezeichnung „Zwischenberichterstattung“ verwendet.¹²⁴ Auch wenn die Emittenten insofern nur zu einer Berichterstattung über das erste Halbjahr angehalten werden, so spiegelt doch die explizite Aufführung der unterjährigen Berichterstattung innerhalb des Corporate Governance Kodexes die Bedeutung der Zwischenberichterstattung und der damit verbundenen Kontrollfunktion in bezug auf die Überwachung deutscher börsennotierter Unternehmen wieder.

¹¹⁹ Vgl. Cadbury Committee, Governance, 1992, S. 33.

¹²⁰ Vgl. Nunnenkamp, Governance, 1995.

¹²¹ Vgl. Regierungskommission Corporate Governance, Unternehmenskontrolle, 2001, Nr. 6.

¹²² Vgl. Regierungskommission Corporate Governance, Unternehmenskontrolle, 2001, Nr. 6.

¹²³ Vgl. hinsichtlich der Unterscheidung der verschiedenen Bezeichnungen Kapitel 6.2.1.

¹²⁴ Vgl. Regierungskommission Corporate Governance, Kodex, 2002, Nr. 7.1.1.

4.2.1.2.3 Prognosefunktion

Ungeachtet der Periodizität oder der Regelmäßigkeit der veröffentlichten Informationen ist die Prognose der zukünftigen Entwicklung des Geschäftsverlaufes eine zentrale Zielsetzung der externen Berichterstattung.¹²⁵ Neben der dargestellten Kontrollfunktion stellt die Prognosefunktion insofern eine weitere Teilfunktion hinsichtlich der mit einer Zwischenberichterstattung einhergehenden Verbesserung des Informationsniveaus der Kapitalmarktteilnehmer dar. Wenngleich ein Zwischenbericht nach den gesetzlichen Vorschriften von § 55 Satz 1 und 4 BörsZulV auch prospektive Erläuterungen enthalten muß, die eine Beurteilung der Aussichten des laufenden Geschäftsjahres ermöglichen, bezieht sich die Prognosefunktion des Zwischenberichtes nicht ausschließlich auf die Pflicht der Unternehmen die zukünftige Entwicklung vorherzusagen. Vielmehr sollen die Anleger selbst in die Lage versetzt werden, eigene Prognosen über die weitere Unternehmensentwicklung aufzustellen.¹²⁶ Von Relevanz sind diesbezüglich neben den in vielen Fällen auf eine qualitative Aussage beschränkten prospektiven Angaben auch die quantitativen Angaben des vergangenheitsbezogenen Berichtsteils. Aufgrund der Verringerung des Prognosezeitraumes bis zum Jahresabschluß bilden sie die Basis für die Einschätzung der Unternehmensentwicklung bis zum Abschluß des Geschäftsjahres.¹²⁷

Von besonderer Bedeutung im Hinblick auf eine bessere Antizipation der erwarteten Entwicklung der Unternehmenslage für die Kapitalmarktteilnehmer sind die Prognosen zu den Umsatzerlösen und dem Jahresergebnis, da sie, amerikanischen Untersuchungen zufolge, eine zentrale Bedeutung für eine verbesserte, zeitnahe Einschätzungsmöglichkeit der Entwicklung des Jahresergebnisses und der damit einhergehenden Dividendenzahlung haben.¹²⁸ Neben dieser Fokussierung auf die Prognose der Jahresergebnisse, die sich aus dem sachlichen und zeitlichen Zusammenspiel der jährlichen und unterjährigsten Berichterstattungen ergibt, gewinnt die Prognosefunktion des Zwischenberichtes aber auch in bezug auf einen kürzeren Prognosezeitraum an Bedeutung. Vor dem Hintergrund einer weitgehenden Verpflichtung zu einer noch zeitnaheren Quartalsberichterstattung ist besonders für einen kurzfristig orientierten Investor eine bessere Einschätzung des nächsten Quartalergebnisses und der kurzfristigen Kursentwicklung mindestens von so großer Bedeutung wie die Prognose des Jahresergebnisses und den damit verbundenen Dividendenzahlungen.¹²⁹ Bedingt durch die Aufdeckung von saisonalen oder zyklischen Schwankungen in der Geschäftstätigkeit der Unternehmen werden dem Anleger durch eine unterjährige Berichterstattung auch Informationen bekannt, die ihm eine bessere Einschätzung für die Entwicklung der entsprechenden zukünftigen Berichtsperioden ermöglichen. Wenngleich daraus nicht abgeleitet werden kann, daß sich die Prognosefunktion der Zwischenberichterstattung auch auf diese über den nächsten Jahresabschluß hinausgehenden Berichtszeiträume in

¹²⁵ Vgl. hierzu auch Belkaoui, Accounting, 1992, S. 139.

¹²⁶ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 114.

¹²⁷ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 114 f.

¹²⁸ Vgl. Hopwood/McKeown, Interim, 1985, S. 161 ff.

¹²⁹ Vgl. Seidler/Benjes, Statements, 1967, S. 109.

Form von qualitativen Aussagen erstreckt,¹³⁰ so kann das Erkennen von unterjährigen Aktivitätsmustern den Investoren doch zumindest eine höhere Sicherheit hinsichtlich der Vorhersage von zukünftigen Ergebnisausprägungen liefern.

Neben dieser einzelwirtschaftlichen Funktion ist die Prognosefunktion der unterjährigen Publizität ebenso aus gesamtwirtschaftlicher Sicht geeignet wirtschaftliche Entwicklungen frühzeitig aufzudecken. Die Aktualität der Informationen gegenüber dem Jahresabschluß ist beispielsweise für Regierungen und Gewerkschaften von großer Bedeutung, da sie zur Bestimmung von gesamtwirtschaftlichen Trends und Branchentrends herangezogen werden können.¹³¹

4.2.1.2.4 Verbindungsfunktion

Wenngleich der Zwischenbericht innerhalb der externen Berichterstattung als ein eigenständiges Publizitätsinstrument konzipiert wurde besteht ungeachtet dessen eine enge Beziehung der unterjährigen Berichterstattung zu der jährlichen Rechnungslegung. So hat der Zwischenbericht neben der Darstellung der tatsächlichen Unternehmensentwicklung im Berichtszeitraum, wodurch eine Verbindung zum vorangegangenen Jahresabschluß hergestellt wird, auch die Aufgabe durch die Offenlegung von prospektiven Angaben den Adressaten eine bessere Einschätzung der Unternehmenslage bis zum darauffolgenden Jahresabschluß zu ermöglichen. Aus der Verbindung dieser beiden Aufgaben, die bereits als Kontroll- und Prognosefunktion ausführlich dargestellt wurden, ergibt sich für einen Zwischenbericht auch eine Verbindungsfunktion in bezug auf die jährliche Rechnungslegung.¹³²

Damit die Zwischenberichterstattung diese Verbindungsfunktion zwischen den jährlichen Berichterstattungen ohne Einschränkungen wahrnehmen kann, ist es von essentieller Bedeutung, daß die sich hinsichtlich ihrer Berichtsperiode unterscheidenden Unternehmenspublikationen untereinander kompatibel sind.¹³³ Dies bedeutet, daß die im Zwischenbericht offengelegten Zahlenangaben und Erläuterungen - unter Berücksichtigung von zwischenberichtsspezifischen Vorschriften in bezug auf die Ermittlung des Ergebnisses - nach den gleichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden erstellt werden müssen, die auch im Jahresabschluß angewendet werden. Nur unter dieser Voraussetzung können bspw. bei einer Quartalsberichterstattung die Zahlenangaben der einzelnen Quartale fortgeschrieben und schließlich im Jahresabschluß zusammengefaßt werden. Für die Anleger würde eine Inkompatibilität der unterschiedlichen Berichtszeiträume zu einer Reduktion des mit der Zwischenberichterstattung einhergehenden Nutzens im Hinblick auf den verbesserten Anlegerschutz führen, da diese Zwischenberichtsinformationen keine Grundlage für eine fundierte Anlageentscheidung bieten könnten. Vor diesem Hintergrund hat sich auch der Deutsche Standardisierungsrat dazu entschlossen,

¹³⁰ Vgl. auch Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 62.

¹³¹ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 79.

¹³² Vgl. auch Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 64 ff.; Alvarez/Wotschofsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 121.

¹³³ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 65.

daß im Zwischenbericht die gleichen Bilanzierungs-, Bewertungs- und Konsolidierungsgrundsätze zu beachten sind, die auch im vorherigen Jahresabschluß angewendet wurden. Sofern eine Abkehr von diesen Grundsätzen im Zwischenbericht erfolgt, muß der Emittent eine Beschreibung der Art und der materiellen Auswirkung der Änderung innerhalb den erläuternden Angaben im Zwischenbericht publizieren.¹³⁴

4.2.2 Weitere Bestandteile des kapitalmarktrechtlichen Publikationssystems

4.2.2.1 Ad-hoc-Publizität

4.2.2.1.1 Historische Entwicklung und gesetzliche Bestimmungen der Ad-hoc-Publizität

Gemäß § 15 Abs. 1 WpHG ist der Emittent von zum Handel an einer inländischen Börse zugelassenen Wertpapieren zu einer unverzüglichen Publikation von in seinem Tätigkeitsbereich eingetretenen und öffentlich nicht bekannten Tatsachen verpflichtet, sofern diese aufgrund der Beeinflussung der Vermögens- und Finanzlage oder des allgemeinen Geschäftsverlaufes eine erhebliche Auswirkung auf den Aktienkurs oder die Bedienung von Anleihen haben können. Diese sog. Ad-hoc-Publizität, die durch die Umsetzung von Art. 7 der EG-Insiderrichtlinie durch das neu formulierte WpHG¹³⁵ seit dem 1. Januar 1995 für alle Emittenten die zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, verpflichtend ist, entspricht im wesentlichen der bis zum 31. Dezember 1994 geltenden Regelung von § 44a BörsG a.F.,¹³⁶ der durch die Umsetzung der EG-Börsenzulassungsverordnung vom 5. März 1979 seit 1987 eine Ad-hoc-Berichterstattung vorsah.¹³⁷ Dieser Vorgängernorm wurde zwar eine große Bedeutung beigemessen, jedoch war die Einhaltung dieser Publikationspflichten von Seiten der Emittenten weitestgehend unberücksichtigt geblieben.¹³⁸ In den sechs Jahren zwischen dem Inkrafttreten von § 44a BörsG a.F. und der Einführung von § 15 WpHG wurden lediglich sechs Pressemitteilungen zu kursrelevanten Tatsachen von börsennotierten Gesellschaften veröffentlicht.¹³⁹ Zurückzuführen war diese Vernachlässigung der gesetzlichen Vorschriften wohl in erster Linie auf die fehlenden Überwachungs- und Sanktionsmaßnahmen.¹⁴⁰

Mit der Neufassung der Ad-hoc-Publizität, die sich abweichend von § 44a BörsG a.F. gleichermaßen auf alle Arten von Wertpapieren im Amtlichen Handel und Geregelten Markt erstreckt,¹⁴¹ verfolgt der Gesetzgeber zwei Zielsetzungen. Einerseits soll die Ad-hoc-Berichterstattung eine situationsbezogene Ergänzung der Jahresabschluß- und Zwischenberichtspublizität darstellen.¹⁴² Auf der anderen Seite

¹³⁴ Vgl. DRS 6, Tz. 26 a.

¹³⁵ Mit dem Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz vom 26. Juli 1994 wurde neben zahlreichen Änderungen börsen- und wertpapierrechtlicher Vorschriften in Artikel 1 dieses Artikelgesetzes das neue WpHG eingeführt.

¹³⁶ Vgl. zur Ad-hoc-Berichterstattung nach § 44a BörsG a.F. Pellens, Ad-hoc-Publizität, 1991, S. 62-69.

¹³⁷ Vgl. Pellens/Fülbier, Ad-hoc-Publizität, 1995, S. 255.

¹³⁸ Vgl. hierzu auch Hopt, Wertpapierhandelsgesetz, 1995, S. 147.

¹³⁹ Vgl. Pellens/Fülbier, Publizitätspflichten, 1994, S. 1385.

¹⁴⁰ Vgl. Wittich, Ad-hoc-Publizität, 1997, S. 2.

¹⁴¹ Vgl. Kumpel, Ad-hoc-Publizität, 1999, § 15 WpHG, Rn. 28.

¹⁴² Vgl. hierzu auch Gerke/Bank/Lucht, Informationspolitik, 1996, S. 612.

sieht der Gesetzgeber, wie es die Zuordnung zu den insiderrechtlichen Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes verdeutlicht, in der Ad-hoc-Publizitätspflicht auch eine Präventivmaßnahme gegen den Mißbrauch von Insiderinformationen.¹⁴³

Im Unterschied zu den periodischen Publizitätsinstrumenten Jahresabschluß, Lagebericht und Zwischenbericht stellt der Ad-hoc-Bericht eine außerordentliche Informationsquelle dar, deren Bedeutung in der Aktualität der zu veröffentlichenden Informationen zu sehen ist.¹⁴⁴ Nach dem Gesetzeswortlaut von § 15 Abs. 1 WpHG müssen für eine Berichtspflicht die folgenden Voraussetzungen kumulativ erfüllt sein:

- es muß eine „neue Tatsache“ sein,
- diese Tatsache muß im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten sein,
- die Tatsache darf noch nicht öffentlich bekannt sein und
- aufgrund der Auswirkungen auf den allgemeinen Geschäftsgang oder die Vermögens- und Finanzlage muß die Tatsache geeignet sein, den Börsenkurs der zugelassenen Wertpapiere erheblich zu beeinflussen.¹⁴⁵

Die Aufgabe der Ad-hoc-Publizität besteht somit in der Veröffentlichung von Tatsachen, die wegen ihrer Brisanz und ihrem besonderen Gewicht für die weitere Kursentwicklung der Wertpapiere keine Aufschiebung bis zur Veröffentlichung innerhalb einer periodischen Berichterstattung dulden.¹⁴⁶ Hierzu gehören bspw. der Erwerb oder die Veräußerung von wesentlichen Beteiligungen oder die Veräußerung von satzungsmäßigen Kernbereichen.¹⁴⁷ Für die aktuellen und potentiellen Investoren bedeutet diese zusätzliche periodenungebundene Veröffentlichungsform eine bessere Transparenz durch den Abbau der Informationsasymmetrien zwischen den Marktteilnehmern und eine damit einhergehende bessere Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte. Darüber hinaus wird den Anlegern durch die rechtzeitige Bekanntgabe von kursrelevanten Informationen die Möglichkeit gegeben, aufgrund der veränderten Bedingungen ihre Anlagestrategie noch vor der Veröffentlichung der regelmäßigen Publizitätsinstrumente an die neue Situation anzupassen. Die Ad-hoc-Berichterstattung besitzt somit analog zum Zwischenbericht eine reine Informationsfunktion mit dem primären Ziel des Anlegerschutzes. Aufgrund der bei der Formulierung des Gesetzestextes verwendeten unbestimmten Rechtsbegriffe besteht allerdings die Gefahr, daß der damit verbundene erhebliche Ermessensspielraum dazu führt, daß ein Unternehmen seine Handlungspflicht nicht in jedem Fall erkennen kann,¹⁴⁸

¹⁴³ Begründung RegE 2. FFG, BT-Drucks. 12/6679, S. 35, 48.

¹⁴⁴ Vgl. Heidmeier, Berichtspflichten, 1992, S. 111.

¹⁴⁵ Vgl. zur Bedeutung dieser unbestimmten Formulierung Pellens, Ad-hoc-Publizität, 1991, S. 67 f.

¹⁴⁶ Die Anzahl der Ad-hoc-Mitteilungen hat sich in den letzten Jahren stetig gesteigert. Während im Jahre 1999 insgesamt 3417 Meldungen veröffentlicht wurden, betrug die Zahl der Veröffentlichungen für das Jahr 2000 bereits 5693 Meldungen. Vgl. Bundesaufsichtsamt für Wertpapierhandel, Statistik, 2001.

¹⁴⁷ Für eine ausführliche Darstellung der berichtspflichtigen Tatbestände vgl. Kümpel, Ad-hoc-Publizität, 1999, S. 387 f.

¹⁴⁸ Vgl. BT-Drucksache, 10/4296, S. 26.

oder bewußt berichtspflichtige Informationen verschwiegen bzw. zu lange zurückgehalten werden.¹⁴⁹ Um die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen sicherzustellen, sehen die Sanktionsmaßnahmen bei einem Verstoß gegen § 15 WpHG eine Geldbuße von bis zu EUR 1,5 Mio vor (§ 39 Abs. 4 WpHG).¹⁵⁰ Zu berücksichtigen ist dabei, daß aufgrund des fehlenden Charakters eines Schutzgesetzes ein Verstoß gegen die sich aus § 15 Abs. 1, 2 oder 3 WpHG ergebenden Verpflichtungen grundsätzlich nicht zu einer Schadenersatzpflicht gegenüber der Gesellschaft nach § 823 Abs. 2 BGB führt.¹⁵¹ Allenfalls in Verbindung mit einem Verstoß gegen eine kapitalmarktrechtliche Sonderstrafvorschrift oder in Verbindung mit einer Vermögensstraftat können Schadenersatzansprüche begründet sein. Als Tatbestandsvoraussetzung ist jedoch ein vorsätzliches Handeln des Managements notwendig.¹⁵²

Nach den Bestimmungen von § 15 Abs. 2 WpHG muß die zu veröffentlichende Tatsache vor der Publikation durch den Emittenten zuerst den Börsengeschäftsführungen an denen die Wertpapiere notiert werden sowie der Bundesanstalt mitgeteilt werden. Darauffolgend ist die kursbeeinflussende Tatsache gemäß § 15 Abs. 3 WpHG in mindestens einem überregionalen Börsenpflichtblatt¹⁵³ oder alternativ über ein „elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem“,¹⁵⁴ welches unter institutionellen Anlegern weit verbreitet ist,¹⁵⁵ in deutscher Sprache vorzunehmen. Diese Verbreitung der Meldungen über elektronische Medien, die gegenüber dem für die Ad-hoc-Publizität nach § 44a BörsG a. F. geltenden § 70 Abs. 1 BörsZulV eine neue Veröffentlichungsform darstellt, ist im Vergleich zu den Printmedien aufgrund der kurzfristigen Unterrichtung besonders geeignet um das mit der Veröffentlichungspflicht verbundene Ziel der Herstellung der sog. „Bereichsöffentlichkeit“ zu erreichen.¹⁵⁶ Unter der Bereichsöffentlichkeit ist dabei die Gesamtheit der professionellen Handelsteilnehmer zu sehen. Nach der Gesetzesnorm besteht insofern von Seiten der Emittenten nicht die Verpflichtung mit der

¹⁴⁹ Um eine den gesetzlichen Bestimmungen entsprechende Durchführung der Ad-hoc-Berichterstattung sicherzustellen hat die Deutsche Börse AG in Zusammenarbeit mit dem Bundesaufsichtsamt, den Spitzenverbänden der Deutschen Wirtschaft sowie den Kreditinstituten einen Ad-hoc-Publizitätsleitfaden für die Unternehmen herausgegeben. In dieser Veröffentlichung, die im Jahre 1998 in der 2. Auflage erschienen ist, werden Erläuterungen und Empfehlungen zur Behandlung von publizitätspflichtigen Tatbeständen gegeben, wengleich zu berücksichtigen ist, daß es sich bei den genannten Beispielen nicht um eine abschließende Aufzählung handelt. Vgl. auch Hopt, Wertpapierhandelsgesetz, 1995, S. 149 f.

¹⁵⁰ Die Festsetzung des Bußgeldes auf einen Betrag von bis zu EUR 1,5 Mio soll in erster Linie zu einer Beachtung der Ad-hoc-Publizität bei den Emittenten führen. Bezogen auf die Jahre 1999 und 2000 ist die praktische Bedeutung dieser Sanktionsmöglichkeit von geringerer Bedeutung, da die überwiegende Mehrheit der eingeleiteten Bußgeldverfahren eingestellt wurde. Vgl. Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel, Statistik, 2001.

¹⁵¹ Vgl. auch Pfitzer/Streib, Wertpapierhandelsgesetzes, 1995, S. 1950. Vgl. gegenteilige Auffassung Assmann, Insiderrecht, 1994, S. 529.

¹⁵² Vgl. Rodewald/Siems, Ad-hoc-Mitteilungen, 2001, S. 2438.

¹⁵³ Durch die Veröffentlichung in einem überregionalen Börsenpflichtblatt soll sichergestellt sein, daß die zu veröffentlichende Tatsache eine möglichst weite Verbreitung findet. Vgl. Begr. RegE 2. FFG, BT-Drucks. 12/6679, S. 49.

¹⁵⁴ Vgl. hierzu auch ausführlich Wölk, Ad-hoc-Publizität, 1997, S. 75 f.

¹⁵⁵ Gemäß § 15 Abs. 3S.Nr. 2 WpHG muß das elektronische Informationsverbreitungssystem bei Kreditinstituten, Versicherungen und Unternehmen, die ihren Sitz im Inland haben und an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen sind weit verbreitet sein. Diesen Bedingungen genügen bspw. die elektronischen Informationssysteme der Nachrichtenagenturen Vereinigte Wirtschaftsdienste (VWD) und Reuters.

¹⁵⁶ Vgl. Begr. RegE 2. FFG, BT-Drucks. 12/6679, S. 48.

Publikation möglichst viele Kapitalmarktteilnehmer zu erreichen.¹⁵⁷ In Einklang mit § 70 Abs. 2 BörsZulV sieht auch § 15 Abs. 3 WpHG vor, daß bei umfangreichen Angaben lediglich die Publikation einer Zusammenfassung gemäß Satz 1 von Seiten des Bundesaufsichtsamtes gestattet wird. Bedingung hierfür ist die kostenlose Hinterlegung der vollständigen Angaben bei den Zahlstellen mit einem entsprechenden Hinweis hierauf in der Publikation.

Um eine Beeinträchtigung des unternehmerischen Handelns durch eine zu extensive Anwendung der Ad-hoc-Berichterstattung zu vermeiden haben die Unternehmen gemäß § 15 Abs. 1 Satz 5 WpHG die Möglichkeit, sich durch das Bundesaufsichtsamt von der Publizitätspflicht befreien zu lassen. Diese Schutzklausel ist immer dann gegeben, wenn der für das Unternehmen drohende Nachteil, auch unter Berücksichtigung der Informationsinteressen der Anleger, zu gravierend ist.¹⁵⁸ Eine Befreiung von der Ad-hoc-Meldepflicht ist insbesondere im Zusammenhang mit Sanierungskonzepten denkbar, sofern durch eine Veröffentlichung von maßgeblichen Tatsachen diese Realisierung in Frage gestellt werden würde.¹⁵⁹ Aufgrund der mit einer unterbleibenden Ad-hoc-Mitteilung einhergehenden unangemessenen Bildung der Marktpreise kann eine Befreiung jedoch nur in Ausnahmefällen erteilt werden und muß auf eine kurze Zeit begrenzt sein.¹⁶⁰

4.2.2.1.2 Verhältnis der Ad-hoc-Berichterstattung zur Zwischenberichterstattung

Die Beziehung der Ad-hoc-Berichterstattung zu der im Vordergrund stehenden Regelpublizität von Jahresabschluß, Lagebericht und Zwischenbericht ist durch ein natürliches Spannungsverhältnis gekennzeichnet. Wenngleich sich die Ad-hoc-Publizität nach den Gesetzesmaterialien zum Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz nicht auf Tatsachen beziehen soll die bereits in einem regelmäßigen Publikationsinstrument darzustellen sind,¹⁶¹ müssen ungeachtet dessen alle neuen Tatsachen die für die Beurteilung der Wertpapiere von Bedeutung sind unverzüglich nach dem Eintreten publiziert werden.¹⁶² Das Spannungsverhältnis ergibt sich dabei in erster Linie aus dem Begriff der Tatsache, der die Grundlage für die gesetzliche Ad-hoc-Publizität bildet.

Da die Ad-hoc-Berichterstattung in erster Linie auf einzeln abgrenzbare Sachverhalte („Einzel“-Tatsache) abzielt, die nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung einem „Buchungsvorgang“ zuzuordnen sind,¹⁶³ stellt sich die Frage, ob ein sich im Zwischenbericht oder Jahresabschluß ergebender kursrelevanter „Ertragseinbruch“ oder „Ertragsprung“ überhaupt eine berichtspflichtige

¹⁵⁷ Zu den daraus sich ergebenden Nachteilen für die Kleinanleger vgl. Rosen von, Finanzmarktförderungsgesetz, 1995, S. 12.

¹⁵⁸ Vgl. Kümpel, Fragen, 1997, S. 71; Schwark, Kommentar, 1994, § 44a BörsG a.F., Rn. 9.

¹⁵⁹ Vgl. Wittich, Ad-hoc-Publizität, 1997, S. 4.

¹⁶⁰ Vgl. Kümpel, Fragen, 1997, S. 71.

¹⁶¹ Vgl. BT-Drucks. 12/6679, S. 48.

¹⁶² Vgl. hierzu die Begründung des Regierungsentwurfs zur Börsengesetznovelle 1986, BT-Drucks. 10/4296, S. 16.

¹⁶³ Vgl. BT-Drucks. 12/7918.

Tatsache i. S. v. § 15 WpHG darstellt, sofern keinem der dafür verantwortlichen Faktoren bei einer Einzelbetrachtung eine erhebliche Kursbeeinflussung zugerechnet werden kann. In Analogie zu der insolvenzrechtlichen Zahlungsunfähigkeit (§ 102 Abs. 1 KO) und dem Verlust der Hälfte des Grundkapitals (§ 92 Abs. 1 AktG), bei denen es sich ungeachtet der vielfältigen Ursachen um eine „Einzel“-Tatsache im Sinne der Ad-hoc-Berichterstattung handelt, unterliegt jedoch auch eine durch die Summierung mehrerer Einzelereignisse bzw. -geschäfte hervorgerufene kursrelevante Veränderung des Periodenergebnisses der Ad-hoc-Berichterstattung.¹⁶⁴ Dies kann in erster Linie darauf zurückgeführt werden, daß sowohl die Marktteilnehmer als auch der Gesetzgeber durch die geforderte Ergebnisveröffentlichung in den regelmäßigen Publizitätsinstrumenten das Ergebnis als kursrelevante „Einzel“-Tatsache behandeln. Insofern wird mit der Summierung ein neuer eigenständiger Sachverhalt realisiert. Für den Zwischenbericht bzw. den Jahresabschluß hat dies zur Folge, daß sofern sich bei der Aufstellung der Abschlüsse eine deutliche Veränderung im Vergleich zum Vorjahr oder den bisherigen Erwartungen ergibt,¹⁶⁵ der entsprechende Sachverhalt noch vor der Veröffentlichung der Regelpublizität bekanntgegeben werden muß. Hinsichtlich des konkreten Zeitpunktes der Veröffentlichung ergibt sich vor allem bei der Beteiligung von mehreren Gesellschaftsorganen die Problematik, zu welchem Zeitpunkt die meldepflichtige Tatsache entsteht und dadurch die Publizitätspflicht bei diesen sogenannten mehrstufigen Entscheidungsprozessen eintritt. Wenngleich der von der DBAG herausgegebene Leitfaden eine Tatsache erst nach dem Zeitpunkt der endgültigen Entscheidung, d. h. mit der Zustimmung durch den Aufsichtsrat als unmittelbar berichtspflichtig einstuft, wird in der Literatur auch der Standpunkt vertreten, daß die Versorgung der Aktionäre vorrangig sei.¹⁶⁶ Damit auch ein ausschließlicher Vorstandsbeschluß zu einer Ad-hoc-Tatsache führen kann, ist es allerdings notwendig, daß dem Kapitalmarktrecht gegenüber dem Gesellschaftsrecht ein Vorrang eingeräumt wird.¹⁶⁷ Eine abschließende Klärung in bezug auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung einer Tatsache, die einem mehrstufigen Entscheidungsprozeß unterliegt, ist noch nicht in Sicht.

Obgleich das Bundesaufsichtsamt für Wertpapiere seit 1996 versucht, den Unternehmen den richtigen Umgang mit der Ad-hoc-Berichterstattung zu vermitteln, existieren immer noch Schwierigkeiten bei der praktischen Ausführung von § 15 WpHG. Davon betroffen sind insbesondere die Ad-hoc-Mitteilungen, die aus Anlaß der Regelpublizität veröffentlicht werden. Während vor der Neuregelung der Ad-hoc-Berichterstattung im Wertpapierhandelsgesetz dieses situationsgebundene Informationsinstrument nahezu keine Beachtung gefunden hat, besteht mittlerweile ein gegenläufiger Trend. So ist insbesondere bei den Unternehmen aus dem Neuen Markt sowie dem SMAX eine Tendenz dahingehend zu verzeichnen, daß zusätzlich zu den schon sehr zahlreichen und umfassenden Ad-hoc-

¹⁶⁴ Vgl. zur Abgrenzung von Einzel- bzw. Summentatsachen ausführlich Kümpel, Wertpapierhandelsgesetz, 1996, S. 94 ff.

¹⁶⁵ Vgl. zur Ad-hoc-Berichterstattung in bezug auf vom Unternehmen veröffentlichte Prognosen und Erwartungen der Kapitalmarktteilnehmer ausführlich Schruff/Nowak/Feinendegen, Ad-hoc-Publizitätspflicht, 2001, S. 722 f.

¹⁶⁶ Vgl. Ekkenga, Ad-hoc-Publizität, 1999, S. 181 f.

¹⁶⁷ Vgl. Aerssen van, Wertpapierhandelsgesetz, 2000, S. 392.

Mitteilungen zu einzelnen Sachverhalten auch der komplette Zwischenbericht als eine Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht wird, unabhängig von der Kursrelevanz der Informationen. Damit das Informationsinstrument Ad-hoc-Publizität durch eine eventuell noch bestehende Unkenntnis oder dem gezielten Mißbrauch zu PR-Zwecken nicht weiter in seiner Funktion beeinträchtigt wird, sah sich das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel dazu veranlaßt, in einem offiziellen Schreiben an die Unternehmen noch einmal zu den aufgetretenen Problemen Stellung zu nehmen: „Zwischenberichte und Jahresabschlüsse können zwar der Ad-hoc-Publizitätspflicht unterliegende Tatsachen enthalten, es sind aber nur diese Tatsachen (z. B. ein signifikantes Gewinnwachstum) ad hoc zu veröffentlichen, nicht jedoch der gesamte, möglicherweise mehrere Seiten umfassende Bericht.“¹⁶⁸ Bei einer zu extensiven Form der Ad-hoc-Berichterstattung besteht die Gefahr, daß die Kapitalmarktteilnehmer mit für die Beurteilung der Unternehmenslage irrelevanten Informationen überhäuft werden und die wichtigen Unternehmensinformationen in der Fülle der publizierten Angaben untergehen.

4.2.2.2 Prospektpublizität

Die Zulassungsvorschriften für Wertpapiere,¹⁶⁹ die im amtlichen Markt an der Börse gehandelt werden, sind im dritten Abschnitt des Börsengesetzes geregelt. Hiernach bedarf es für die Zulassung gemäß § 30 Abs. 2 BörsG einen Antrag des Emittenten und seines Emissionsbegleiters. Das Kernstück des Zulassungsantrags bildet der Prospekt, der nach § 30 Abs. 3 Nr. 2 i. V. m. § 32 Abs. 1 Nr. 2 BörsG dem Zulassungsantrag beizufügen ist. Anhand dieser börsenrechtlichen Publizitätsform soll das Publikum durch die Veröffentlichung von Informationen über die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse in die Lage versetzt werden, sich ein zutreffendes Urteil über den Emittenten und die Wertpapiere zu bilden. Neben dieser Informationsfunktion liegt die rechtliche Bedeutung der Prospektpublizität insbesondere in der nach § 44 BörsG vorgesehenen Prospekthaftung¹⁷⁰ der Emittenten in bezug auch die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Informationen.¹⁷¹

Entsprechend den börsengesetzlichen Bestimmungen zur Zwischenberichterstattung werden die mit der Erstellung eines Prospekts verbundenen Anforderungen in der Börsenzulassungsverordnung geregelt. Im ersten Unterabschnitt des zweiten Abschnitts der Börsenzulassungsverordnung wird in den §§ 13-32 BörsZulV der Prospektinhalt festgelegt. Hiernach muß der Prospekt insbesondere Angaben enthalten über Personen oder Gesellschaften, die für den Prospekt die Verantwortung übernehmen (§ 14), die zuzulassenden Wertpapiere (§§ 15-17), den Emittenten der zuzulassenden Wertpapiere (§§ 18-29) und die Prüfung der Jahresabschlüsse sowie anderer Angaben im Prospekt (§ 30). Der zweite Unterabschnitt, der aus den §§ 33-42 BörsZulV besteht, beinhaltet Sonderregelungen bezüglich

¹⁶⁸ Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel, Ad-hoc-Publizität, 2000.

¹⁶⁹ Unter dem Begriff „Wertpapiere“ werden Aktien, Schuldverschreibungen, Options- und Genußscheine, Zwischenscheine sowie Anleihen subsumiert, bei denen die Verbriefung in Inhaberschuldverschreibungen durch eine Schuldbuchforderung ersetzt wird. Vgl. Dittrich, Prospektpflicht, 2000, S. 178.

¹⁷⁰ Vgl. hierzu ausführlich Groß, Prospekthaftung, 1999, S. 199 ff.

¹⁷¹ Vgl. Schwark, Kommentar, 1994, § 38 BörsG a.F. Rn. 8.

des Prospektinhaltes, sofern für die Darstellung der tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse auch eine Einschränkung der gesetzlich geforderten Angaben möglich ist bzw. eine Ergänzung notwendig wird. Die Veröffentlichung des Prospekts wird im dritten Unterabschnitt in den §§ 43 und 44 BörsZulV geregelt. Gemäß § 43 Abs. 1 Satz 1 BörsZulV muß der Prospekt mindestens einen Werktag vor der Einführung der Wertpapiere publiziert werden. Die Art der Veröffentlichung wird durch das Börsengesetz bestimmt. Nach § 30 Abs. 4 BörsG kann der Börsenzulassungsprospekt alternativ in den Börsenpflichtblättern veröffentlicht werden in denen bereits der Zulassungsantrag publiziert wurde (Abs. 5 Nr. 1) oder bei der Zulassungsstelle und den im Prospekt genannten Zahlstellen zur kostenlosen Ausgabe bereitgestellt werden (Abs. 5 Nr. 2). Diese sogenannte Schalterpublizität, die durch das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz¹⁷² eingeführt wurde stellt aufgrund der Kostenvorteile gegenüber den bedeutenden Druckkosten der Zeitungspublizität die gängige Praxis dar.¹⁷³ Bei dieser Publizitätsform ist jedoch zu berücksichtigen, daß sofern der Prospekt nicht in den Börsenpflichtblättern veröffentlicht wird, diese einen Hinweis auf die betreffenden Stellen enthalten müssen, an denen er bereitgehalten wird. Des weiteren muß gemäß § 30 Abs. 5 Satz 2 BörsZulV auch im Bundesanzeiger ein entsprechender Hinweis auf die Prospektveröffentlichung erfolgen. Der letzte Unterabschnitt enthält in den §§ 45-47 BörsZulV Bestimmungen über die Befreiung von der Veröffentlichungspflicht im Hinblick auf bestimmte Wertpapiere, Emittenten, Anleger sowie auf einzelne Angaben eines Prospekts.

Die mit einer Neuemission einhergehende Prospektpublizität ist ein wichtiger Bestandteil des Publikationssystems börsennotierter Unternehmen. Die Bedeutung dieses Publizitätsinstrumentes liegt in der im Vergleich zu den regelmäßigen Publizitätsinstrumenten Jahresabschluß, Lagebericht und Zwischenbericht sehr umfassenden Anforderung an die Berichterstattung, die den aktuellen und potentiellen Anlegern, bezogen auf einen Zeitpunkt, die umfassendste Beurteilung eines Unternehmens ermöglicht.¹⁷⁴

4.2.2.3 Allgemeine Auskunfts- und Informationspflichten

Gemäß § 39 Abs. 1 Nr. 3 BörsG ist der Emittent von zugelassenen Wertpapieren zu einer angemessenen Unterrichtung des Publikums und der Zulassungsstelle über den Emittenten und die zugelassenen Wertpapiere verpflichtet. Diese allgemeine und unbestimmte Normierung der Informationspflichten wird anhand der §§ 40, 41 BörsG konkretisiert. Insofern besteht neben der Verpflichtung einer Ad-hoc-Publizität und der Zwischenberichterstattung nach § 41 BörsG auch eine Verpflichtung zur Auskunftserteilung. Hiernach sind die Emittenten sowie das antragstellende und das einführende Kreditinstitut gemäß § 41 Abs. 1 BörsG verpflichtet gegenüber der Zulassungsstelle oder dem Börsen-

¹⁷² Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarktförderungsgesetz), BGBl. I 1994, 1749.

¹⁷³ Vgl. Groß, Kapitalmarktrecht, 2000, S. 125.

¹⁷⁴ Vgl. Staudt, Publizität, 1972, S. 28.

vorstand alle Auskünfte aus ihrem Bereich zu erteilen, die für die Erfüllung ihrer Aufgaben notwendig sind. Zu diesen Aufgaben gehört auch die Ermittlung von Umständen oder Ereignissen, die bereits nach den bestehenden gesetzlichen Bestimmungen von den Emittenten hätten veröffentlicht werden müssen.¹⁷⁵ Für die Beurteilung eines solchen Sachverhaltes muß sich der von den Unternehmen zu erteilende Umfang der Auskünfte nach den Erfordernissen der Zulassungsstelle richten. Sofern für die erteilten Auskünfte eine Veröffentlichung nach § 41 Abs. 2 BörsG aufgrund einer fehlenden Gefährdung für das Publikum oder einen ordnungsgemäßen Börsenhandels nicht geboten ist, sind die Börsenorgane zur Amtverschwiegenheit verpflichtet.

Kommen die Börsenorgane zu der Erkenntnis, daß ohne die Publikation der erhaltenen Auskünfte das Publikum nicht ausreichend geschützt ist oder ein ordnungsgemäßer Börsenhandel nicht gewährleistet ist, kann die Zulassungsstelle vom Emittenten die Veröffentlichung der betreffenden Informationen nach § 41 Abs. 2 BörsG verlangen. Hinsichtlich der zu beachtenden Frist und Form ist der Emittent ebenfalls an die Weisungen der Zulassungsstelle gebunden. Bei den gegebenenfalls zu veröffentlichenden Auskünften handelt es sich in erster Linie um Sachverhalte, die entweder im Zulassungsprospekt hätten enthalten sein müssen oder im Rahmen der Ad-hoc-Publizität bzw. der Zwischenberichterstattung nicht oder nur unvollständig veröffentlicht worden sind.¹⁷⁶ Zu beachten ist hierbei, daß aufgrund der vom Gesetzgeber verwendeten unbestimmten Rechtsbegriffe es im Ermessen der Zulassungsstelle liegt, ob die Auskünfte zu veröffentlichen sind. Entscheidet sich die Zulassungsstelle für eine Veröffentlichung, muß der Emittent dieser Verpflichtung nachkommen, ansonsten kann die Publikation durch die Zulassungsstelle erfolgen, wobei der Emittent die anfallenden Kosten zu tragen hat.

4.3 Das handelsrechtliche Publikationssystem

4.3.1 Jahresabschluß

Die für den Jahresabschluß sowie den Lagebericht verbindlichen Gesetzesvorschriften sind im zweiten Abschnitt des dritten Buches des HGB in den §§ 264-335 geregelt. Aus diesen Bestimmungen ergeben sich für den Jahresabschluß eine Reihe von Pflichten, Aufgaben und Funktionen, ohne daß im Gegensatz zum Zwischenbericht, auch unter Beachtung der entsprechenden Gesetzesentwürfe ein dominierender Jahresabschlußzweck abgeleitet werden kann.¹⁷⁷ Eine genauere Betrachtung der Adressaten des Jahresabschlusses verdeutlicht die Problematik der Zweckbestimmung. Zu dem Adressatenkreis gehören:¹⁷⁸

- Eigenkapitalgeber

¹⁷⁵ Vgl. Schwark, Kommentar, 1994, § 44c BörsGa.F., Rn. 2.

¹⁷⁶ Vgl. auch Schwark, Kommentar, 1994, § 44c BörsG a.F., Rn. 7.

¹⁷⁷ Vgl. Baetge/Kirsch/Thiele, Bilanzen, 2002, S. 91.

¹⁷⁸ Vgl. für eine ausführliche Darstellung der Adressaten und den jeweiligen Informationsinteressen Federmann, Handelsrecht, 1992, S. 40 ff.; Brönner/Bareis, Handelsrecht, 1991, S. 9 ff.

- Fremdkapitalgeber
- Kunden und Lieferanten
- Konkurrenten
- Unternehmensleitung
- Arbeitnehmer
- Finanzverwaltung
- interessierte Öffentlichkeit.

Bedingt durch die Heterogenität dieser Gruppe ergeben sich eine Vielzahl von unterschiedlichen Interessenlagen und Zielen in bezug auf den Zweck des Jahresabschlusses, wobei in erster Linie von einer Zielkonkurrenz und nur im Ausnahmefall von einer Zielkompatibilität ausgegangen werden kann.¹⁷⁹

Dies hat zur Folge, daß der Zweck des Jahresabschlusses nicht in der Realisierung aller individuellen Zielvorstellungen liegen kann, sondern vielmehr in dem „relativierten Schutz aller Adressaten“¹⁸⁰ gesehen werden muß. Um diesen Schutz der Adressaten sicherzustellen, muß der Jahresabschluß von Kapitalgesellschaften gemäß § 242 Abs. 3 i. V. m. § 264 Abs. 1 Satz 1 HGB eine Bilanz, eine Gewinn- und Verlustrechnung sowie einen erläuternden Anhang enthalten.¹⁸¹ Nach § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB müssen die unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ermittelten Angaben den Adressaten ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln.

Aus den Informationsbedürfnissen und Zielvorstellungen lassen sich aus den überwiegend retrospektiven Angaben im Jahresabschluß zwei Hauptaufgaben ableiten.¹⁸² Die Informationsfunktion, die vom Gesetzgeber auch als Hauptfunktion des Jahresabschlusses betrachtet wird,¹⁸³ soll den Adressaten die finanzielle und wirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens aufzeigen, „um Ausmaß und Sicherheitsgrad der zu erwartenden Zielrealisation ihrer Beteiligung am Unternehmen abschätzen zu können.“¹⁸⁴ Ergänzend dazu bietet der Jahresabschluß durch die vergangenheitsorientierten Angaben die Möglichkeit der Kontrolle und Beurteilung der vom Management getätigten Entscheidungen. Diese Kontrollfunktion des Jahresabschlusses ermöglicht den Eignern durch die Ausübung des Stimmrechtes auf der Hauptversammlung direkt Einfluß auf Unternehmensentscheidungen zu nehmen.

Die zweite Aufgabe des Jahresabschlusses liegt in der Regelung von Zahlungsansprüchen. Anhand der geforderten Zahlenwerke soll der Jahresabschluß die Interessengegensätze zwischen Gläubigern und

¹⁷⁹ Vgl. Volk, Informationsinteresse, 1987, S. 723.

¹⁸⁰ Baetge/Kirsch/Thiele, Bilanzen, 2002, S. 91.

¹⁸¹ Der Anhang besitzt innerhalb des Jahresabschlusses die Aufgabe, die in den Zahlenwerken der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung enthaltenen Informationen näher zu erläutern bzw. zu ergänzen sowie die angewandten Ansatz- und Bewertungsvorschriften bzw. sich ergebene Änderungen darzustellen. Vgl. Russ, Anhang, 1986, S. 19.

¹⁸² Vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 1078.

¹⁸³ Vgl. Fleischer, Rechnungslegung, 1987, S. 4 ff.

¹⁸⁴ Coenenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 1078.

Eignern, sowie zwischen Eignern und Management regeln.¹⁸⁵ Die dem Jahresabschluß zukommende Ausschüttungsbemessungsfunktion besitzt dazu eine Ausschüttungsbegrenzung, die eine Erhaltung des Mindesthaftungsvermögens zum Schutz der Gläubiger sicherstellt. Außerdem wird eine Mindestausschüttung zur Sicherung der Aktionäre vor einer unberechtigten Dividendenkürzung gewährleistet.

Der Jahresabschluß kann aufgrund seiner umfassenden Berichterstattung über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens als das zentrale Element des handelsrechtlichen Publikationssystems bezeichnet werden. Hinsichtlich seiner lediglich jährlichen Veröffentlichung und der Vielzahl der durch die Heterogenität der Adressaten bedingten Interessenkonflikte können aber dennoch Defizite bezüglich der Effizienz seiner Informationsfunktion entstehen.¹⁸⁶ Die Aufgabe des Zwischenberichtes innerhalb des Publikationssystems besteht somit in der Verbesserung der Informationsfunktion des Jahresabschlusses wodurch den Adressaten zusätzlich eine bessere Beurteilung der unterjährigen Unternehmensentwicklung ermöglicht werden soll. Zu berücksichtigen ist hierbei aber, daß sich zumindest die Informationsfunktion eines ausschließlich unter Beachtung der gesetzlichen Vorschriften von § 40 BörsG erstellten Zwischenberichtes primär auf die aktuellen und potentiellen Anleger beschränkt. Insofern haben nicht alle Adressaten des Jahresabschlusses von den zusätzlichen zeitnahen Informationen den gleichen Nutzen.

4.3.2 Lagebericht

Wenngleich der Lagebericht gemäß § 325 HGB zusammen mit dem Jahresabschluß zu veröffentlichen ist, bilden beide Publizitätsinstrumente nach den Ausführungen von § 264 Abs. 1 HGB formalrechtlich keine Einheit.¹⁸⁷ Ungeachtet dessen kann der Lagebericht nicht unabhängig vom Jahresabschluß betrachtet werden, da die publizierten Informationen, die den Adressaten einen verbesserten Einblick in die wirtschaftliche Lage des Unternehmens ermöglichen,¹⁸⁸ in erster Linie eine ergänzende bzw. erweiternde Funktion in bezug auf den Jahresabschluß haben.¹⁸⁹ Durch die Publikation von qualitativen und quantitativen Informationen, die sich sowohl auf die Vergangenheit als auch auf die Zukunft beziehen, stellt der Lagebericht den Kapitalmarktteilnehmern Informationen zur Verfügung, die nicht unmittelbar oder nur verzerrt aus dem Jahresabschluß zu entnehmen sind und unterstützt dadurch die Zielsetzung einer kapitalmarktorientierten Berichterstattung.¹⁹⁰ Die Orientierung der Berichterstattung an den Bedürfnissen der Kapitalmärkte ist innerhalb der Lageberichterstattung im Vergleich zum Jahresabschluß einfacher möglich, da die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, die den Handlungsspielraum der Unternehmen durch ein enges Gerüst von Rechnungslegungsvorschriften

¹⁸⁵ Vgl. Schildbach, Jahresabschluß, 1996, S. 32 ff.

¹⁸⁶ Vgl. hierzu auch Lange, Jahresabschlußinformationen, 1989, S. 171 f.

¹⁸⁷ Vgl. Krawitz, Kommentierung, 1992, Rn. 9.

¹⁸⁸ Vgl. Wysocki, Lageberichts, 1989, S. 261.

¹⁸⁹ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 289 HGB, Rn. 18.

¹⁹⁰ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 289 HGB, Rn. 26.

einengen, nicht beachtet werden müssen.¹⁹¹ An ihre Stelle treten die Grundsätze ordnungsmäßiger Lageberichterstattung.¹⁹²

Gemäß § 289 Abs. 1 HGB muß das Unternehmen die Lage und den Geschäftsverlauf im Lagebericht so darstellen, daß den Adressaten, die identisch mit denen des Jahresabschlusses sind, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird. Durch die im Zuge der Einführung des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) durchgeführte Novellierung von § 289 Abs. 1 HGB muß die Gesellschaft neben diesem auch als Wirtschaftsbericht bezeichneten Teil des Lageberichtes seit dem 1. Mai 1998 ferner auf die Risiken der künftigen Entwicklung eingehen. Neben vergangenheitsbezogenen Informationen zu den zentralen Größen Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung muß dieser auch als Risikobericht bezeichnete Teil des Lageberichtes insofern auch künftige Sachverhalte berücksichtigen.

Ergänzend zu den Pflichtbestandteilen Wirtschaftsbericht und dem Risikobericht sollen die Emittenten gemäß § 289 Abs. 2 HGB in einem Nachtragsbericht auf Vorgänge von besonderer Bedeutung eingehen, die im Zeitraum zwischen Bilanzstichtag und der Feststellung des Jahresabschlusses eingetreten sind. Außerdem soll das Unternehmen anhand von Prognosen auf die künftige Entwicklung der wichtigsten Eckdaten eingehen, sofern die vergangenheitsbezogenen Informationen im Widerspruch mit der erwarteten künftigen Entwicklung stehen um den Adressaten eine bessere Einschätzung zu ermöglichen.¹⁹³ Darüber hinaus empfiehlt der Gesetzgeber den Emittenten im Lagebericht auch noch Informationen zu dem Bereich Forschung und Entwicklung zu publizieren sowie die Adressaten über bestehende Zweigniederlassungen der Gesellschaft zu informieren. Wenngleich der Gesetzestext von § 289 Abs. 2 HGB die danach zu veröffentlichenden Angaben nicht als Mußbestandteile einstuft, sollten die Gesellschaften diese Angaben dennoch im Regelfall in den Lagebericht aufnehmen.¹⁹⁴ Im Unterschied zum Anhang enthalten die handelsrechtlichen Vorschriften keine Regelungen, welche einzelnen Angaben in den verschiedenen Bestandteilen des Lageberichtes veröffentlicht werden müssen. Die Generalnorm verlangt lediglich, daß der Lagebericht ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermitteln muß.

Das Verhältnis von Zwischenbericht und Lagebericht ist neben der Beschränkung auf eine reine Informationsfunktion beider Publizitätsinstrumente auch durch die jeweilige Veröffentlichung von prospektiven Angaben gezeichnet, die für die Anleger eine Prognosefunktion der zukünftigen Entwicklung besitzen. Während sich die Prognosefunktion des Lageberichts jedoch eher auf einen mittelfristigen Zeitraum bezieht, zeichnet sich die Prognosefunktion des Zwischenberichtes durch einen überwiegend kurzfristigen Prognosehorizont aus, der durch das Ende des Geschäftsjahres begrenzt

¹⁹¹ Vgl. Ballwieser, Lageberichte, 1997, S. 155.

¹⁹² Vgl. für eine Darstellung der Grundsätze ordnungsmäßiger Lageberichterstattung stellvertretend für viele Baetge/Kirsch/Thiele, Bilanzen, 2002, S. 688 ff.

¹⁹³ Vgl. Schildbach, Jahresabschluß, 1996, S. 385.

¹⁹⁴ Vgl. Ellrott, Kommentierung, 1999, § 289 HGB, Rn. 30.

wird.¹⁹⁵ Aufgrund dieser Überschneidung der Prognosezeiträume können die verschiedenen Prognosefunktionen nicht losgelöst voneinander betrachtet werden, da ein Vergleich der Prognosen Aufschluß über wichtige kurzfristige Veränderungen in der Geschäftsentwicklung geben kann. Insofern bietet der Zwischenbericht den Kapitalmarktteilnehmern eine zeitnahe Kontrollmöglichkeit der im Lagebericht veröffentlichten Zukunftserwartungen.

4.4 Einordnung und zusammenfassende Darstellung der kapitalmarktrechtlichen und handelsrechtlichen Publikationsformen

Das aus dem Jahresabschluß und dem Lagebericht bestehende handelsrechtliche Publizitätssystem besitzt innerhalb der externen Unternehmensberichterstattung eine zentrale Bedeutung. Dies ist in erster Linie darauf zurückzuführen, daß diese Publizitätsinstrumente den Adressaten aufgrund der sehr ausführlichen Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und des allgemeinen Geschäftsverlaufes weitreichende Informationen zur Befriedigung der jeweiligen Informationsinteressen liefern. Sie bieten insofern für alle Gruppierungen, die ein Interesse an der Gesellschaft haben eine umfassende Informationsbasis. Neben einer ausführlichen Berichterstattung spielt für die Adressaten aber auch in Hinblick auf die Entscheidungsrelevanz bzw. den Nutzen der publizierten Informationen die Zeitnähe eine wichtige Rolle. Generell wird die Zeitnähe der publizierten Informationen dabei von zwei Faktoren determiniert:¹⁹⁶

- Zeitdauer von der Entstehung eines berichtspflichtigen Sachverhaltes bis zu der Erfassung im Rahmen des externen Publikationssystems,
- Zeitdauer von der Erfassung des Sachverhaltes bis zu seiner Veröffentlichung innerhalb des externen Publikationssystems.

Bedingt durch die nur jährliche Veröffentlichung von Jahresabschluß und Lagebericht sowie der im Vergleich zum Zwischenbericht längeren Veröffentlichungsfrist ergibt sich im ungünstigsten Fall eine Zeitspanne von bis zu 12 Monaten, sofern das Ereignis nach der Erstellung des Jahresabschlusses eingetreten ist. Durch die dadurch resultierende fehlende Zeitnähe besitzen die nach den handelsrechtlichen Vorschriften zu publizierenden Informationen lediglich hinsichtlich einer mittel- bis langfristigen Betrachtung eine Entscheidungsrelevanz. So liefern diese Publizitätsinstrumente bspw. wichtige Informationen für die Beurteilung der Wachstumschancen, der Investitionspolitik, dem Finanzierungsverhalten oder des Aufbaus und der Pflege von Erfolgspotentialen.

Allerdings besteht auch bei einem langfristigen Anlagehorizont für die Investoren die Gefahr, daß durch eine fehlende kontinuierliche Berichterstattung wesentliche Entwicklungstendenzen nicht recht-

¹⁹⁵ Nach h. M. wird für den Lagebericht ein Prognosezeitraum von zwei Jahren als sinnvoll angesehen, vgl. Reittinger, Lagebericht, 1983, Rn. 53; Lück, Kommentierung, 1990, Rn. 25; Krawitz, Kommentierung, 1986, Rn. 24.

¹⁹⁶ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 72.

zeitig erkannt werden, bevor der Wert der Beteiligung davon nachhaltig beeinflusst wird. Die Erweiterung der externen Berichterstattung von börsennotierten Unternehmen um die kapitalmarktrechtlichen Publizitätsinstrumente Zwischenbericht und Ad-hoc-Berichterstattung soll diese Unvollkommenheit des handelsrechtlichen Publikationssystems beheben und bedingt durch eine zeitnahe Berichterstattung einen kontinuierlichen Informationsfluß zwischen dem Unternehmen und den Adressaten sicherstellen. Das sich daraus ergebende System der „continuous disclosure“¹⁹⁷ generiert jedoch nicht nur für langfristig orientierte Anleger einen Nutzen. Insbesondere die Ad-hoc-Berichterstattung, aber auch der Zwischenbericht eröffnet aufgrund der Aktualität der publizierten Informationen auch kurzfristig orientierten Kapitalmarktteilnehmern die Möglichkeit, die Hintergründe von unterjährigen Aktienkursveränderungen besser einschätzen zu können.

Entsprechend der Abhängigkeit der langfristig orientierten Anleger von dem gesamten Publizitätssystem sind auch die Aktionäre mit einem kurzfristigen Anlagehorizont auf eine möglichst umfassende Informationsbasis angewiesen um Fehlinterpretationen hinsichtlich der Auswirkungen der unterjährig publizierten Informationen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft und der damit einhergehenden Aktienkursentwicklung zu vermeiden. Ungeachtet des Anlagehorizontes eines Investors können insofern die einzelnen Publikationsinstrumente des handelsrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Informationssystems aufgrund der gegenseitigen Ergänzungsfunktion nicht getrennt voneinander betrachtet werden.¹⁹⁸

Die nachfolgende Tabelle gibt einen systematischen Überblick über die besonderen Eigenschaften der einzelnen Publizitätsinstrumente.

¹⁹⁷ Vgl. zum Begriff Pastena, Evidence, 1979, S. 776.

¹⁹⁸ Vgl. auch Hopt, Kapitalmarktrecht, 1977, S. 404.

	Jahresabschluß	Lagebericht	Zwischenbericht	Ad-hoc-Berichterstattung	Prospektpublizität	Allgemeine Auskunftspflicht
Zweck	vorrangig Schutz aller Adressaten	vorrangig Schutz aller Adressaten	Anlegerschutz	Anlegerschutz	Anlegerschutz	Anlegerschutz
Adressaten	Aktuelle und potentielle Anleger, Arbeitnehmer, Marktteilnehmer, Finanzverwaltung	Aktuelle und potentielle Anleger, Arbeitnehmer, Marktteilnehmer	Aktuelle und potentielle Anleger (bei der ZBE nach § 40 BörsG)	Aktuelle und potentielle Anleger	Aktuelle und potentielle Anleger	Aktuelle und potentielle Anleger
Funktionen	Informationsfunktion, Zahlungsbemessungsfunktion	Informationsfunktion	Informationsfunktion	Informationsfunktion	Informationsfunktion	Informationsfunktion
Entscheidungshorizont	mittelfristig und langfristig	mittelfristig und langfristig	kurzfristig	kurzfristig	mittelfristig und langfristig	kurzfristig
Veröffentlichung	regelmäßige Publizität jährlich	regelmäßige Publizität jährlich	regelmäßige Publizität 1- 4 mal jährlich	situationsgebundene Publizität	situationsgebundene Publizität	situationsgebundene Publizität

Tabelle 2: Vergleich der verschiedenen Publikationsinstrumente hinsichtlich Zweck, Adressaten, Funktion, Entscheidungshorizont und Veröffentlichung

5 Rechnungslegungsprinzipien der unterjährigen Berichterstattung

5.1 Abgrenzungsmethoden der unterjährigen Erfolgsermittlung

5.1.1 Grundsätzliche Problemstellung der Erfolgsermittlung in einer unterjährigen Periode

Während die Erfolgsermittlung für die Totalperiode eines Unternehmens, d. h. für die vollständige Dauer des Bestandes grundsätzlich unproblematisch ist, weil sich der Erfolg der Gesellschaft eindeutig aus der Differenz der gesamten betrieblichen Einzahlungen und Auszahlungen ermitteln läßt, führt eine Unterteilung in Berichtsperioden zwangsläufig zu Abgrenzungsproblemen, da der Erfolg einer Transaktion erst mit deren Abschluß zweifelsfrei bestimmt werden kann. Für jede auf der Grundlage von Aufwand und Ertrag durchgeführte Erfolgsermittlung hat dies zur Folge, daß die noch nicht abgeschlossenen Geschäftsvorfälle nach bestimmten Abgrenzungsmethoden den einzelnen Berichtszeiträumen zugeordnet werden müssen. Da sowohl der Jahresabschluß als auch der Zwischenbericht vor dem Hintergrund der Totalperiode einer Gesellschaft einen willkürlichen Einschnitt in den Geschäftsverlauf eines Unternehmens darstellt, besteht diese Abgrenzungsproblematik insofern für beide Publizitätsinstrumente. Bei einer zunehmenden Verkürzung der Berichtsperiode ergibt sich jedoch das Problem, daß die Anzahl der Transaktionen, die innerhalb einer Berichtsperiode abgeschlossen wurden stetig sinkt, und folgerichtig die Anzahl der abzugrenzenden Sachverhalte steigt.¹

Neben dieser generellen Abgrenzungsproblematik einer Berichtsperiode verursacht bei der unterjährigen Erfolgsermittlung jedoch auch die Tatsache Probleme, daß die Jahresperiode den zentralen Bezugspunkt der Rechnungslegung und somit auch der Erfolgsermittlung darstellt.² Dies hat zur Folge, daß einerseits viele typische Fixkosten auf die Jahresperiode ausgerichtet sind. Während die Abgrenzung dieser Kosten auf eine kürzere unterjährige Berichtsperiode in erster Linie mit einem organisatorischen Mehraufwand verbunden ist, da sie keinen festen Bezugspunkt zur Jahresperiode aufweisen, führen jedoch insbesondere Vorgänge, die im Zusammenhang mit der Ergebnisverwendung stehen, zu größeren Problemen.³ Da bspw. die ergebnisabhängigen Steuer nicht für den einzelnen unterjährigen Berichtszeitraum, sondern für das ganze Geschäftsjahr festgelegt wird, muß eine Entscheidung darüber getroffen werden, wie solche Vorgänge in der Zwischenberichterstattung berücksichtigt werden.

¹ Vgl. Beste, Erfolgsrechnung, 1962, S. 28.

² Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 3.

³ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 106 f.

Der kürzere Berichtszeitraum einer Zwischenberichtsperiode führt ferner dazu, daß sich die Auswirkungen von aperiodisch auftretenden Aufwendungen bzw. Erträgen im Verlauf der Berichtsperiode gegenseitig seltener kompensieren. Wenngleich auch die Berichterstattung über das Geschäftsjahr nicht alle Aktivitätszyklen eines Unternehmens vollständig berücksichtigen kann, entspricht dennoch bei vielen Branchen das Kalenderjahr dem eigenen Geschäftszyklus, bspw. bei der Produktion oder dem Absatz.⁴ Aufgrund der Unterteilung des Geschäftsjahres kann in der unterjährigen Berichterstattung nur ein Ausschnitt der jeweiligen Zyklen aufgezeigt werden, wodurch insbesondere bei stark zyklischen Branchen, wie der Energieversorgung oder der Düngemittelindustrie es zu erheblichen unterjährigen Ergebnisschwankungen kommen kann.⁵ Neben saisonalen Einflüssen bilden außerdem ungewöhnliche Ereignisse einen potentiellen Störfaktor für die Aussagefähigkeit und die Vergleichbarkeit des Periodenergebnisses.⁶ Bedingt durch die kurze Berichtsperiode haben solche Faktoren eine im Vergleich zum Jahresabschluß größere Auswirkung auf den Ergebnisausweis in der unterjährigen Periode, wodurch für die Adressaten die Bewertung des ausgewiesenen Ergebnisses u. U. erschwert wird.⁷

Die Lösung der mit einer Zwischenberichterstattung verbundenen Probleme bezüglich der Erfolgsermittlung wird analog zu der amerikanischen Literatur auch in Deutschland seit der Einführung der unterjährigen Berichterstattung kontrovers diskutiert. Aufgrund divergierender Ansichten hinsichtlich der Stellung der Zwischenberichterstattung zu der jährlichen Rechnungslegung und den sich daraus ergebenden Funktionen der unterjährigen Berichterstattung wurden zunächst mit dem *eigenständigen Ansatz* und dem *integrativen Ansatz* zwei grundlegende Konzeptionen für die unterjährige Erfolgsermittlung aufgestellt. Um die jeweiligen Nachteile der beiden Abgrenzungsmethoden möglichst zu minimieren, wurde in der Folgezeit der sog. *kombinative Ansatz* entwickelt. Wie es bereits durch die Bezeichnung angedeutet wird, basiert dieser Ansatz sowohl auf der Methodik der integrativen als auch der eigenständigen Erfolgsermittlung.

5.1.2 *Eigenständiger Ansatz*

Der eigenständige oder diskrete Ansatz betrachtet den Zwischenberichtszeitraum als einen abgeschlossenen Abschnitt aus der Totalperiode eines Unternehmens, der gegenüber der Berichtsperiode des Jahresabschlusses prinzipiell unabhängig ist. Die Hauptaufgabe der unterjährigen Berichterstattung nach diesem Ansatz besteht folgerichtig darin, den Geschäftsverlauf und das Ergebnis der aktuellen Berichtsperiode darzustellen.⁸ Insofern handelt es sich bei den publizierten Informationen in erster Li-

⁴ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 107.

⁵ Vgl. auch Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 62.

⁶ Vgl. Siebert, Rechnungslegung, 1996, S. 374.

⁷ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 106.

⁸ Vgl. auch Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 117.

nie um retrospektive Angaben,⁹ wodurch sich eine Einschränkung der Prognosefunktion des Zwischenberichtes ergibt. Hinsichtlich der Abgrenzung und Ermittlung des Ergebnisses müssen die gleichen Rechnungslegungsmethoden angewendet werden, die auch dem Jahresabschluß zugrunde liegen.¹⁰ Durch diese strenge Abgrenzung kann es insbesondere im Hinblick auf den kurzen Berichtszeitraum einer Quartalsberichterstattung unter Umständen zu erheblichen unterjährigen Ergebnisschwankungen kommen, die durch saisonale Effekte oder langfristige Fertigungsaufträge noch verstärkt werden. Wenngleich bei diesem Ansatz dadurch generell die Gefahr besteht, daß aufgrund fehlender Erläuterungen des Ergebnisses es zu einer unzutreffenden Interpretation in bezug auf das zu erwartende Jahresergebnis kommt, zeigt sich gerade in dieser strengen Abgrenzung aber der Vorteil des eigenständigen Ansatzes. Unter der Bedingung, daß ein Investor mit dem Geschäftsverlauf des Unternehmens vertraut ist und mit diesem Wissen in der Lage ist, die unterjährigen Ergebnisschwankungen richtig zu interpretieren, bietet eine unterjährige Berichterstattung durch den Vergleich mit der entsprechenden Vorjahresperiode eine fundierte Grundlage für die Beurteilung der Unternehmensentwicklung, da dem Ergebnis keine Schätzungen zugrunde gelegt werden müssen. Die Kritiker des eigenständigen Ansatzes bezweifeln jedoch, daß die Adressaten mit den auch vom Zufall geprägten unterjährigen Informationen umgehen können.¹¹

Vor dem Hintergrund der im Verhältnis zum Jahresabschluß kürzeren Berichtsperiode führt der Verzicht auf Schätzungen dazu, daß Erträge und Aufwendungen, die auf eine Jahresperiode zugeschnitten sind, nach dem diskreten Ansatz unterjährig nicht berücksichtigt werden können. Dies hat zur Folge, daß die typischen zum Jahresende anfallenden Buchungen, wie bspw. die Ertragssteuern, erst in der letzten Berichtsperiode in das Ergebnis einfließen, wodurch die Aussagefähigkeit dieser Berichtsperiode stark eingeschränkt wird und eine Vergleichbarkeit mit den vorangegangenen Berichtsperioden nur bedingt möglich ist.

5.1.3 Integrativer Ansatz

Im Unterschied zu dem eigenständigen Ansatz sehen die Vertreter des integrativen Ansatzes die Zwischenberichtsperiode als einen integralen Bestandteil der Jahresperiode an. Der Zweck der Zwischenberichterstattung besteht in erster Linie darin, den Adressaten eine auf den Jahresabschluß ausgelegte unterjährige Entwicklung der Geschäftstätigkeit zu dokumentieren, um ihnen auf der Grundlage dieser Informationen die Prognose der zu erwartenden Dividende und des Jahresergebnisses zu erleichtern.¹² Bei diesem Ansatz wird insofern unterstellt, daß sich das Informationsinteresse der Kapitalmarktteilnehmer hauptsächlich auf den Jahresabschluß und den damit verbundenen Divi-

⁹ Vgl. Alvarez/Wotschovsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 67.

¹⁰ Vgl. stellvertretend für viele Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 182; Kilgert/Großmann, Zwischenbericht, 1990, S. 192; Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 162.

¹¹ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 118.

¹² Vgl. Green, Reports, 1964, S. 35.

dendenzahlungen beschränkt.¹³ Um dieser Prognosefunktion gerecht zu werden, müssen die Erträge und Aufwendungen der Zwischenperiode geglättet werden, um mit Blick auf den Jahresabschluß zu einem aussagefähigen Ergebnis zu kommen. Die somit entstandene Abgrenzungsproblematik beinhaltet:

- die Glättung von Einnahmen und Ausgaben, die durch unterjährige Schwankungen der unternehmerischen Tätigkeiten ungleichmäßig verteilt sind,¹⁴
- den verstärkten Glättungsbedarf bei außerordentlichen Ereignissen, die sich durch den kürzeren Berichtszeitraum seltener gegenseitig aufheben,¹⁵
- die Verteilung von Aufwands- und Ertragspositionen, bspw. Beteiligungserträge, bei denen sich der Geschäftsvorfall auf eine Jahresperiode bezieht.

Aufgrund dieser umfangreichen Glättungen handelt es sich bei einem nach dem integrativen Ansatz erstellten Zwischenbericht bezüglich der Ergebnisrechnung in erster Linie um Schätzungen, die „als Projektion auf das Jahresergebnis zu betrachten sind.“¹⁶

Da eine derartige Vorgehensweise mit den Rechnungslegungsgrundsätzen für den Jahresabschluß nicht vereinbar ist, müssen diese, um eine Glättung der Periodenergebnisse zu ermöglichen, modifiziert werden. Die Vertreter des integrativen Ansatzes haben für die Abgrenzung von Aufwendungen und Erträgen unterschiedliche Modelle entwickelt, die sich bezüglich des Umfangs der zu glättenden Positionen unterscheiden.¹⁷ Bei einer Glättung sämtlicher Erfolgskomponenten führt der integrative Ansatz zu einem zeitanteiligen Ausweis eines Planumsatzes und eines Planergebnisses, die durch eine lineare Trendextrapolation eine genaue Prognose der Jahreszahlen ermöglichen sollen.¹⁸ So entsprechen bspw. die im Zwischenbericht ausgewiesenen Umsatzerlöse der Hälfte des zu erwartenden Umsatzes des Geschäftsjahres. Im Unterschied zu dieser reinsten Form des integrativen Ansatzes werden bei einer gemäßigten Interpretation zumindest die Umsatzerlöse unter Beachtung des Realisationsprinzips ermittelt.¹⁹ Damit ist der Adressat in der Lage, bei Kenntnis der typischen unterjährigen Umsatzverteilung das Ergebnis der Zwischenberichtsperiode auf den Jahresabschluß hin zu extrapolieren.²⁰ Wenngleich diese gemilderte Form des integrativen Ansatzes eine geringere Glättung der unterjährigen Ergebnisse erfordert, haftet jedoch beiden Ausprägungen gleichermaßen die Problematik an, daß die tatsächliche Ertragslage des Unternehmens zu dem unterjährigen Berichtszeitpunkt verschleiert wird, da die vorzunehmenden Glättungen einer mangelnden Objektivierbarkeit unterlie-

¹³ Vgl. auch Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 79.

¹⁴ Vgl. ähnlich Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 66.

¹⁵ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 106.

¹⁶ Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 122;

¹⁷ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 109 ff.; Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 68 ff.

¹⁸ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 108; vgl. auch Grosse, Rechnungslegung, 1988, S. 71 und 79.

¹⁹ Vgl. Shillinglaw, Statements, 1961, S. 244 ff.

²⁰ Vgl. Green, Reports, 1964, S. 35 ff.

gen.²¹ Darüber hinaus führt die Anwendung der integrativen Verrechnung von Erfolgskomponenten durch die modifizierten Abgrenzungsgrundsätze gegenüber dem Jahresabschluß zu umfangreichen Abgrenzungsposten und veränderten Bilanzpositionen. Dies hat zur Folge, daß ein Vergleich der in den einzelnen Perioden publizierten Zwischenberichtsinformationen mit dem vorangegangenen Jahresabschluß nur bedingt aussagekräftig ist.²² Insofern wird die Bedeutung der Informationsfunktion für den Berichtszeitraum zugunsten der Prognosefunktion für das verbleibende Geschäftsjahr beschränkt.²³

5.1.4 Kombinativer Ansatz

Die gegensätzlichen Sichtweisen hinsichtlich der Zweckbestimmung des Zwischenberichtes und die Nachteile der beiden konträren Abgrenzungsmethoden führten zu der Entwicklung des kombinativen Ansatzes, der auf das vom FASB verfaßte „Discussion Memorandum“ aus dem Jahre 1978 zurückreicht.²⁴ Dieser Ansatz, der auch als „combination view“ bezeichnet wird, versucht durch einen Kompromiß die Vorteile sowohl des integrativen als auch des eigenständigen Ansatzes miteinander zu verbinden und gleichzeitig die jeweiligen Nachteile der unterschiedlichen Ansätze bezüglich der Funktionen der unterjährigen Berichterstattung möglichst zu minimieren.²⁵ Gleichwohl der kombinatorische Ansatz analog zum eigenständigen Ansatz von den Jahresabschlußprinzipien ausgeht, unterscheiden sich die beiden Ansätze grundsätzlich. Während der eigenständige Ansatz von den im Jahresabschluß anzuwendenden Rechnungslegungsprinzipien nur dann abweicht, wenn die unterjährige Abgrenzungsproblematik im Jahresabschluß nicht entsprechend auftritt, geht der kombinatorische Ansatz lediglich aus systematischen Gründen von den im Jahresabschluß geltenden Rechnungslegungsvorschriften aus.²⁶ Um sowohl der sachlichen als auch der zeitlichen Abhängigkeit von Zwischenbericht und Jahresabschluß gerecht zu werden, muß neben den in der jährlichen Berichterstattung nicht geregelten Sachverhalten bei allen Geschäftsvorfällen, die vor dem Hintergrund der Funktionen der Zwischenberichterstattung eine differenzierte Behandlung erfordern, eine Abkehr von den Jahresabschlußprinzipien erfolgen. Dies hat zur Folge, daß wesentlich mehr Geschäftsvorfälle und Ereignisse gegebenenfalls einer abweichenden Regelung unterworfen werden müssen als vergleichsweise bei dem eigenständigen Ansatz.²⁷

Die Beurteilung, ob ein Geschäftsvorfall integrativ oder diskret im Zwischenbericht abgegrenzt werden muß, bezieht sich nach den Vorstellungen des FASB jedoch nur auf die zu verrechnenden Aufwendungen, da die Verfasser des Discussion Memorandum für die Erträge generell eine Orientie-

²¹ Vgl. auch Coenenberg/Federspieler, Internationale, 1999, S. 393.

²² Vgl. Baetge/Schlösser, Zwischenberichterstattung, 1993, S. 229.

²³ Vgl. FASB, Accounting, 1978, par. 89.

²⁴ Vgl. FASB, Accounting, 1978.

²⁵ Vgl. FASB, Accounting, 1978, par. 92.

²⁶ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 124 f.

²⁷ Vgl. FASB, Accounting, 1978, par. 151 f.

nung an den dem Jahresabschluß zugrundeliegenden Methoden präferieren.²⁸ Dies hat zur Folge, daß bspw. bei der Ermittlung der Umsatzerlöse das Realisationsprinzip zu beachten ist und analog zum eigenständigen Ansatz eine Glättung von saisonalen oder konjunkturellen Schwankungen nicht in Betracht gezogen werden kann. Bei den Aufwendungen trifft das Board eine grobe Differenzierung in fixe und variable Bestandteile.²⁹ Die Aufwendungen, die in bezug auf die Beschäftigung in der Jahresperiode als variabel einzustufen sind, sollen dabei nach der integrativen Methode abgegrenzt werden. Die fixen Aufwendungen sollen grundsätzlich nach der eigenständigen Abgrenzungsmethode erfaßt werden, wobei das FASB einräumt, daß bei einer dadurch verursachten Verzerrung des Periodenergebnisses auch eine integrative Abgrenzung denkbar ist. Für ein derartiges Abweichen von der eigenständigen Abgrenzungsmethode ist es allerdings unabdingbar, daß die Aufwendungen sowohl dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zurechenbar als auch ausreichend prognostizierbar sind.³⁰ Sofern eine der Bedingungen nicht erfüllt ist, sollte eine eigenständige Erfassung erfolgen.

Unbestritten ist, daß der von dem amerikanischen Financial Accounting Standards Board vorgestellte kombi-native Ansatz einen wichtigen Beitrag zu der Diskussion über die „richtige“ Erfolgsermittlung in einer unterjährigen Periode geleistet hat, da dieser Ansatz erstmals Lösungsmöglichkeiten enthält, die eine Synthese aus den gegensätzlichen Positionen des eigenständigen bzw. diskreten Ansatzes bilden, wodurch die Zwischenberichterstattung sowohl der Prognosefunktion als auch der Informationsfunktion Rechnung tragen soll. Eine einheitliche Regelung zur unterjährigen Erfolgsermittlung in den USA konnte jedoch indes auf der Basis des kombi-nativen Ansatzes nicht durchgesetzt werden, wengleich sich die Kritik an dem Ansatz nicht in erster Linie auf den eingegangenen Kompromiß bezog, sondern vielmehr auf die vorgeschlagene Abgrenzung der Erfolgskomponenten.³¹ So ist es generell problematisch eine klare Unterscheidung in fixe und variable Kosten durchzuführen, ohne daß dabei die unternehmensindividuellen Gegebenheiten Berücksichtigung finden.³² Des weiteren unterliegt ebenso die „Prognostizierbarkeit“ einer Erfolgskomponente genauso einer Wertung durch den Emittenten wie die Beurteilung, inwieweit ein Erfolg als nachhaltig zu bezeichnen und dementsprechend dem ordentlichen Ergebnis zuzuordnen ist.³³ Da das Discussion Memorandum diese sich hauptsächlich auf einzelne Positionen beziehenden Zuordnungsprobleme nur oberflächlich behandelt, besteht die Gefahr, daß für die Emittenten die Wahl der Abgrenzungsmethode nicht immer eindeutig ist. Aufgrund dieser fehlenden Detailregelungen wurde den Verfassern vorgeworfen, daß sich der Ansatz mit dem eigentlichen Problem der unterjährigen Berichterstattung nur unzureichend auseinandersetzt.³⁴

²⁸ Vgl. FASB, Accounting, 1978, par. 92 ff., 151 ff., 168.

²⁹ Vgl. FASB, Accounting, 1978, par. 157 ff.

³⁰ Vgl. FASB, Accounting, 1978, par. 93, 123.

³¹ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 127.

³² Vgl. Fried/Livnat, Interim, 1981, S. 495.

³³ Vgl. FASB, Accounting, 1978, par. 121 f.

³⁴ Vgl. Koons, Interim, 1978, S. 52.

5.2 Abgrenzung der Erfolgsermittlung nach nationalen und internationalen Vorschriften

5.2.1 Ansatz- und Bewertungsvorschriften nach Börsengesetz bzw.

Börsenzulassungsverordnung

5.2.1.1 Gesetzliche Grundlagen

Nach der gesetzlichen Vorschrift von § 40 Abs. 1 BörsG muß der Zwischenbericht „ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage und des allgemeinen Geschäftsganges des Emittenten *im Berichtszeitraum*“ vermitteln. Eine entsprechende Formulierung findet sich auch in den erläuternden Bestimmungen der Börsenzulassungsverordnung. Gemäß § 53 Satz 1 BörsZulV muß der Zwischenbericht eine Beurteilung ermöglichen, „wie sich die Geschäftstätigkeit des Emittenten *in den ersten sechs Monaten* entwickelt hat.“ Wenngleich aus diesen Gesetzestexten nicht eindeutig hervorgeht, nach welchen Abgrenzungsmethoden die unterjährige Berichterstattung zu erfolgen hat, so stellt der Gesetzgeber doch unmißverständlich die Geschäftsentwicklung der Zwischenberichtsperiode in den Vordergrund der unterjährigen Berichterstattung.³⁵ Durch diese Betonung der Eigenständigkeit des Informationsinstrumentes Zwischenbericht kommt eine ausschließliche Anwendung der integrativen Abgrenzungsmethode aufgrund der eingeschränkten Aussagekraft in bezug auf die Berichtsperiode nicht in Betracht.³⁶

Gemäß § 54 Abs. 1 Satz 1 BörsZulV sind die Zahlenangaben im Zwischenbericht „im Sinne der für die Rechnungslegung geltenden handelsrechtlichen Vorschriften“ auszuweisen. Obgleich diese Formulierung eine „generelle Maßgeblichkeit der für den Jahresabschluß geltenden Rechnungslegungsvorschriften“³⁷ impliziert, kann daraus nicht geschlossen werden, daß der Zwischenbericht zwingend nach dem eigenständigen Ansatz zu erstellen ist. Da die Formulierung „im Sinne der ... Vorschriften“ nicht gleichzusetzen ist mit „gemäß den Vorschriften von HGB und AktG“, ermöglicht der Gesetzgeber durch diese Formulierung den Emittenten im Einzelfall die Anwendung der integrativen Abgrenzungsmethode.³⁸ Vor diesem Hintergrund wird in der deutschen Literatur vornehmlich die Meinung vertreten, daß der nach § 40 BörsG zu erstellende Zwischenbericht nach dem kombinativen Ansatz zu erstellen ist.³⁹ Die unterjährige Ergebnisermittlung findet dabei grundsätzlich unter Beachtung der handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften statt, wenngleich die Abgrenzungsgrundsätze für die Anforderungen der Zwischenberichterstattung teilweise modifiziert werden müssen, damit alle Funktionen der unterjährigen Berichterstattung gleichermaßen erfüllt werden.

³⁵ Vgl. auch Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 132.

³⁶ Vgl. auch Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 3.

³⁷ Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 131.

³⁸ Vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 857.

³⁹ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 3 ff.; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 263 f.; Loehr, Zwischenberichterstattung, 1996, S. 584; Alvarez/Wotschofsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 68 f. Vgl. gegenteilige Auffassung Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 140 ff.; Schindler/Schurbohm/Böckem, Rechnungslegung, 2002, S. 88.

5.2.1.2 Erfolgsabgrenzung nach dem eigenständigen Ansatz

5.2.1.2.1 Realisationsprinzip

Das Realisationsprinzip (§ 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB), das innerhalb der handelsrechtlichen Rechnungslegung den zentralen Abgrenzungsgrundsatz darstellt,⁴⁰ regelt einerseits ab welchem Zeitpunkt eine Leistung bzw. ein Erzeugnis als Ertrag vereinnahmt werden kann. Sofern eine Realisierung als Ertrag in der Berichtsperiode nicht möglich ist, legt es darüber hinaus fest, zu welchem Betrag die Erzeugnisse und Leistungen im Jahresabschluß zu erfassen sind. Bei einem Verkauf von Sachgütern bzw. Dienstleistungen gilt der daraus resultierende Umsatz als realisiert, wenn die Lieferung vollzogen bzw. die Dienstleistung beendet wurde. Der Realisationszeitpunkt einer Lieferung ist mit dem Gefahrenübergang auf den Kunden erreicht. Vor diesem Zeitpunkt müssen die Erzeugnisse entsprechend den Anschaffungs- bzw. Herstellkosten in der Bilanz berücksichtigt werden.⁴¹

Die Anwendung des Realisationsprinzips für die Ermittlung der Umsatzerlöse in einer unterjährigen Berichtsperiode ist im Schrifttum unbestritten.⁴² Dies ist einerseits darauf zurückzuführen, daß gemäß § 54 Abs. 1 BörsZulV die unterjährigen Zahlenangaben „im Sinne der für die Rechnungslegung geltenden handelsrechtlichen Vorschriften“ zu ermitteln sind. Des weiteren verhindert die Anwendung des Realisationsprinzips eine willkürliche Verteilung der Umsatzerlöse auf die einzelnen unterjährigen Berichtsperioden und trägt dadurch dem besonders in der deutschen Rechnungslegung vorherrschenden Vorsichtsprinzip Rechnung.⁴³ Die analoge Anwendung zum Jahresabschluß stellt darüber hinaus eine Mindestvoraussetzung für die Vergleichbarkeit der unterschiedlichen Publikationsinstrumente dar.⁴⁴

Ogleich die Anwendung des Realisationsprinzips auf die Zwischenberichterstattung generell keine qualitativ neuen Probleme aufwirft, ist aufgrund der verkürzten Berichtsperiode und der damit verbundenen Erhöhung der nicht abgeschlossenen Geschäftsvorfälle insbesondere die Abgrenzung der langfristigen Fertigung problematisch.⁴⁵ Nach den gesetzlichen Regelungen von § 252 Abs. 2 HGB besteht für die Unternehmen im Jahresabschluß die Möglichkeit, in begründeten Ausnahmefällen von den allgemeinen Bewertungsgrundsätzen des Abs. 1 abzuweichen. Vor dem Hintergrund dieser gesetzlichen Bestimmung „wird es bei langfristiger Fertigung in der Praxis und überwiegend auch im Schrifttum für zulässig erachtet, Gewinne auch dann schon teilweise zu vereinnahmen, wenn ein Auf-

⁴⁰ Vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 63.

⁴¹ Vgl. zum Realisationsprinzip gemäß § 252 Abs. 1 S.4 HGB ausführlich Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 252 HGB, Rn. 79 ff.; Leffson, Buchführung, 1987, S. 265 ff.

⁴² Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 17; Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 228; Kilgert/Großmann, Zwischenbericht, 1990, S. 192; Scheffler, Zwischenbericht, 1990, Rn. 26; Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 142; Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 141 f.

⁴³ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 144.

⁴⁴ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 4 und S. 17.

⁴⁵ Vgl. für die Probleme der Anwendung des Realisationsprinzips im Rahmen der langfristigen Fertigung im Jahresabschluß Freidank, Erfolgsrealisierung, 1989, S. 1197 ff.; Höffken/Schweitzer, Betriebswirtschaft, 1991, S. 173 ff.

trag als Ganzes noch nicht abgewickelt ist“.⁴⁶ Allerdings gilt es zu berücksichtigen, daß bei dieser unter dem Begriff der *Teilgewinnrealisierung* diskutierten Möglichkeit die erforderlichen Bedingungen weder im Schrifttum, den Verlautbarungen des IDW oder in der Rechtsprechung definitiv festgelegt sind. Es kann bei einer langfristigen Fertigung jedoch ungeachtet dessen auch im Hinblick auf die Erfüllung der Generalnorm von § 264 Abs. 2 HGB erforderlich sein, unter Beachtung des Grundsatzes der Vorsicht eine Teilgewinnrealisierung vorzunehmen.⁴⁷ So lange die für die Durchführung einer Teilgewinnrealisierung erforderlichen Bedingungen noch nicht abschließend festgelegt sind, sollte davon ausgegangen werden, daß für die Durchführung einer Teilgewinnrealisierung im Jahresabschluß die folgenden neun Voraussetzungen sämtlich erfüllt sein sollten:⁴⁸

- es muß eine langfristige Fertigung vorliegen, d.h. der Fertigungsprozeß muß die Dauer eines Geschäftsjahres übersteigen;
- die langfristige Fertigung ist ein wesentlicher Teil der Unternehmenstätigkeit;
- die Ertragslage des Unternehmens würde nicht unerheblich beeinträchtigt, wenn die Abrechnung des Auftrages erst nach dem Abschluß der langfristigen Fertigung erfolgte;
- es dürfen keine das Ergebnis wesentlich beeinträchtigende Risiken ersichtlich sein, und der Gewinn muß aufgrund von Vorkalkulationen bzw. laufender Kostenrechnung sicher ermittelt werden können;
- hinsichtlich unvorhersehbarer Nachbesserungen und Garantieleistungen müssen unter Beachtung des Grundsatzes der Vorsicht bemessene Beträge berücksichtigt werden;
- die Gesamtleistung muß in kalkulatorisch abgrenzbare Teilleistungen zerlegbar sein;
- es darf höchstens der Gewinn vereinnahmt werden, der auf die Teilleistungen anteilmäßig entfällt;
- die anteiligen Gewinne dürfen nicht realisiert werden, sofern Teilleistungen gegenüber der Vorkalkulation mit wesentlich höheren Ist-Kosten abschließen, und davon ausgegangen werden muß, daß die noch anfallenden Kosten keine hinreichende Deckung im Erlös finden;
- es dürfen keine Anzeichen bezüglich Einwendungen des Abnehmers existieren, die sich negativ auf das Ergebnis auswirken können;

Sofern die genannten Bedingungen erfüllt sind, ist aufgrund der Anlehnung der für den Zwischenbericht maßgeblichen Vorschriften an die Regelungen des Jahresabschlusses auch in einer unterjährigen Berichtsperiode die Durchführung einer Teilgewinnrealisierung möglich.⁴⁹ Eine Anpassung der für den Jahresabschluß geltenden Bedingungen muß lediglich in bezug auf die Dauer des Fertigungsprozesses getroffen werden. Aufgrund der verkürzten Berichtsperiode kann im Zwischenbericht auch

⁴⁶ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 252 HGB, Tz. 86.

⁴⁷ Vgl. Wirtschaftsprüfer-Handbuch, Rechnungslegung, 2000, S. 261.

⁴⁸ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 252 HGB, Tz. 88.

⁴⁹ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 144 f.; Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 17 f.; vgl. gegenteilige Auffassung Coenenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 859.

dann eine Teilgewinnrealisierung erfolgen, wenn der Fertigungsprozeß die Dauer eines Jahres nicht übersteigt.

Da die Teilgewinnrealisierungen als ein Bewertungswahlrecht zu verstehen sind, besteht für die Emittenten keine Verpflichtung für die Zerlegung eines Großauftrages in realisationsfähige Teilleistungen. Sofern sich das Unternehmen jedoch für diese Vorgehensweise entschieden hat, sollte die Teilgewinnrealisierung bei gleichen bzw. ähnlichen Großaufträgen beibehalten werden, da ansonsten die Vergleichbarkeit von Zwischenberichten nicht gegeben ist, und eine unterschiedliche Behandlung von Großaufträgen zu willkürlichen Ergebnisschwankungen führen kann.⁵⁰ Obgleich der Grundsatz der Bewertungsstetigkeit die Beibehaltung nicht zwingend vorschreibt, da deren Anwendung eine Ausnahme vom Realisationsprinzip nach § 252 Abs. 2 HGB darstellt.⁵¹

Ungeachtet der Anwendung einer Teilgewinnrealisierung besteht aufgrund der kurzen Berichtsperioden bei der Anwendung des Realisationsprinzips dennoch die Möglichkeit, daß bspw. durch saisonale oder konjunkturelle Einflüsse die Umsatzerlöse innerhalb der unterjährigen Berichtsperioden erheblichen Schwankungen unterliegen. Damit den Kapitalmarktteilnehmern dennoch ein aussagefähiges Bild von der wirtschaftlichen Lage des Emittenten vermittelt wird, muß der Zwischenbericht in diesen Fällen gemäß den §§ 57 Abs. 1 u. 55 BörsZulV zusätzliche Zahlenangaben und Erläuterungen enthalten.⁵²

5.2.1.2.2 Abgrenzung der Sache nach

Der Grundsatz der sachlichen Abgrenzung, der weitgehend dem amerikanischen „matching principle“⁵³ entspricht, steht in einem engen Zusammenhang zum Realisationsprinzip. Während das Realisationsprinzip die einer Berichtsperiode zuzuordnenden Umsatzerlöse festlegt, regelt der Grundsatz der sachlichen Abgrenzung, in welchem Berichtszeitraum die bedingt durch die Leistungserstellung verursachten Wertminderungen als Aufwendungen erfaßt werden müssen, wodurch eine periodengleiche Zuordnung der Umsatzerlöse und dem dafür erforderlichen Faktorverbrauch sichergestellt werden soll.⁵⁴

Vor dem Hintergrund, daß diese umsatzbezogenen Aufwendungen ungeachtet der Länge eines Berichtszeitraumes i. d. R. zeitgleich zu der wirtschaftlichen Entwicklung einer Gesellschaft anfallen, kann der Grundsatz der sachlichen Abgrenzung ohne eine Modifikation für die unterjährige Berichter-

⁵⁰ Vgl. auch Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 145.

⁵¹ Vgl. Leffson, Buchführung, 1987, S. 286; Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 252 HGB, Tz. 89.

⁵² Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 18 ff.

⁵³ Vgl. zu dem Begriff Coenenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 90.

⁵⁴ Vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 63.

stattung übernommen werden.⁵⁵ Folgerichtig müssen alle leistungsbezogenen Aufwandspositionen der Berichtsperiode zugeordnet werden, in der auch die aufwandsverursachenden Umsatzerlöse realisiert wurden. Als problematisch erweist sich aber die Frage, welche Positionen den leistungsbezogenen Aufwendungen zugeordnet werden sollen. Gemäß der Herstellkostendefinition von § 255 Abs. 2 und 3 HGB können die Emittenten neben den Einzelkosten⁵⁶ (Wertuntergrenze) auch zusätzlich Gemeinkosten⁵⁷ (Wertobergrenze) in die Herstellkosten miteinrechnen, wodurch den Unternehmen ein Handlungsspielraum von Seiten des Gesetzgebers eingeräumt wird. Nach der teilweise in der Literatur vertretenen Meinung sollten in der unterjährigen Berichterstattung den Umsatzerlösen alle Aufwendungen gegenübergestellt werden, die nach den gesetzlichen Regelungen von § 255 HGB in die Herstellkosten miteinbezogen werden können. Als Begründung wird angeführt, daß bei einer derartigen Vorgehensweise aufgrund der eingeschränkten Wahlrechte eine zwischenbetrieblich vergleichbare Trennlinie zwischen der sachlichen Abgrenzung und der zeitlichen Abgrenzung getroffen werden kann,⁵⁸ wodurch auch die Vergleichbarkeit der Zwischenabschlüsse gefördert wird.⁵⁹ Da die Emittenten im Jahresabschluß aber weiterhin das Ansatzwahlrecht besitzen kann diese Einschränkung nur die unterjährige Vergleichbarkeit der Zwischenberichte verbessern, während diese im Hinblick auf den Jahresabschluß nicht sichergestellt ist.⁶⁰ Insofern erscheint ein Abweichen von den gesetzlichen Vorschriften nicht angebracht zu sein, da u. U. daraus auch ein Widerspruch zu der mit dem kombinativen Ansatz verbundenen Zielsetzung resultiert. Für die angestrebte vertikale und horizontale Vergleichbarkeit ist es vielmehr notwendig, daß sowohl bei der Erstellung des Jahresabschlusses als auch beim Zwischenabschluß der gleiche Wertansatz verwendet wird.

5.2.1.2.3 Abgrenzung der Zeit nach

Sofern im Jahresabschluß die Aufwands- und Ertragspositionen nicht nach dem Verursachungsprinzip der Leistungserstellung zugeordnet werden können, ist der Grundsatz der zeitlichen Abgrenzung zu beachten. Dabei muß eine Differenzierung getroffen werden zwischen streng zeitraumbezogenen Aufwendungen und Erträgen, die innerhalb des Geschäftsjahres an bestimmte Zeitpunkte festgelegt sind, und solchen Aufwands- und Ertragspositionen, die neben dem fehlenden Leistungsbezug auch keinen strengen Zeitraumbezug aufweisen.

⁵⁵ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 4; Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 229; Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 147.

⁵⁶ Zu den Einzelkosten zählen gemäß § 255 Abs. 2 HGB: Materialeinzelkosten, Fertigungseinzelkosten und Sondereinzelkosten der Fertigung.

⁵⁷ Die im Rahmen der Herstellkosten zu berücksichtigenden Gemeinkosten umfassen: notwendige Material- und Fertigungsgemeinkosten, Werteverzehr des Anlagevermögens, allgemeine Verwaltungskosten, Aufwendungen für soziale Betriebseinrichtungen, freiwillige soziale Leistungen, Aufwendungen für betriebliche Altersversorgung, Fremdkapitalzinsen für die Finanzierung der Herstellung eines Vermögensgegenstandes.

⁵⁸ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 147.

⁵⁹ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 148 f.

⁶⁰ Vgl. auch Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 165.

- **Streng zeitraumbezogene Erfolgskomponenten**

Hinsichtlich der Aufwendungen und Erträge mit einem strengen Zeitraumbezug kann die für den Jahresabschluß geltende zeitliche Abgrenzung auch auf den Zwischenbericht übertragen werden, da der Grundsatz mit einer kürzeren Berichtsperiode kompatibel ist.⁶¹ Dies hat zur Folge, daß alle Vermögensänderungen, die den strengen Zeitraumbezug erfüllen zeitproportional (pro rata temporis) zu periodisieren sind.⁶² Wenngleich die Verteilung der Aufwendungen und Erträge auf die unterjährigen Berichtsperioden im Ergebnis identisch ist mit einer integrativen Abgrenzung, steht diese Vorgehensweise ungeachtet dessen im Einklang mit den Jahresabschlußgrundsätzen und folgt insofern dem eigenständigen Ansatz.⁶³ Die streng zeitraumbezogenen Erfolgskomponenten, zu denen bspw. Mieten, Pachten, Leasingraten, Hausverwaltungskosten oder Zinsen zählen, sind i. d. R. dadurch gekennzeichnet, daß eine vertragliche Sicherung der damit einhergehenden Aufwendungen und Erträge existiert.⁶⁴

- **Nicht streng zeitraumbezogene Erfolgskomponenten**

Bei den Aufwands- und Ertragspositionen ohne einen strengen Zeitraumbezug sieht der Grundsatz der zeitlichen Abgrenzung für den Jahresabschluß generell eine Verrechnung der Gewinne bzw. Verluste in der angefallenen Berichtsperiode vor.⁶⁵ Aufgrund der damit verbundenen Abkehr vom Verursachungsprinzip besteht jedoch potentiell die Möglichkeit einer durch Zufälligkeiten hervorgerufenen Beeinträchtigung der Aussagekraft des Jahresabschlusses. Vor dem Hintergrund der insbesondere bei einer Quartalsberichterstattung wesentlich kürzeren Berichtsperiode würde insofern aus einer unveränderten Übernahme des Grundsatzes eine u. U. noch weitergehende Verzerrung des Zwischenabschlusses resultieren.⁶⁶ Obgleich diese Problemstellung dadurch nicht vollständig gelöst werden kann, ist für eine bessere Aussagefähigkeit der unterjährigen Berichtsperioden insofern eine gegenüber dem Jahresabschluß teilweise differenzierte Vorgehensweise erforderlich.

Für die dem außerordentlichen Ergebnis zuzuordnenden Erfolgskomponenten muß entsprechend dem Jahresabschluß⁶⁷ auch im Zwischenbericht eine zeitpunktbezogene Erfassung erfolgen. Eine Abkehr von den für den Jahresabschluß geltenden Grundsätzen ist auch bei vorhersehbaren außerordentlichen Erfolgskomponenten nicht in Betracht zu ziehen.⁶⁸ Um dem Vorsichtsprinzip Rechnung zu tragen müssen die außerordentlichen Aufwendungen generell in der Berichtsperiode vollständig erfaßt werden, in der sie bekannt geworden sind, während bei den außerordentlichen Erträgen bei der Erfassung

⁶¹ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 149; Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 154; Alvarez/Wotschofsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 75. Nicht eindeutig, BDO Deutsche Warentreuhand, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 17 f.

⁶² Vgl. Coenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 857;

⁶³ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 149; Coenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 857.

⁶⁴ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 230; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 150.

⁶⁵ Vgl. Coenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 65.

⁶⁶ Vgl. auch Bridts, Zwischenberichterstattung, 1990, S. 230.

⁶⁷ Vgl. Baetge/Kirsch, Grundsätze, 1995, Rn. 322; Leffson, Grundsätze, 1987, S. 333.

⁶⁸ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 153. Nicht eindeutig Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 292 f. Nach einer anderen Ansicht ist es zumindest möglich bei vorhersehbaren außerordentlichen Aufwendungen eine integrative Anwendung vorzunehmen, vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 27 u. 35 f.

das Realisationsprinzip Beachtung finden muß.⁶⁹ Neben der außergewöhnlichen Natur und dem unregelmäßigen Eintreten haben die außerordentlichen Erfolgskomponenten per Definition i. d. R. einen wesentlichen Einfluß auf die Ertragslage eines Unternehmens,⁷⁰ wodurch die Vorschrift von § 55 Satz 2 BörsZulV zu beachten ist. Nach dieser Regelung müssen „besondere Umstände“ im Zwischenbericht erläutert werden, sofern sie die Entwicklung der Geschäftstätigkeit beeinflußt haben. Wenngleich nach den börsenrechtlichen Vorschriften eine Ergebnisspaltung nicht gefordert wird, ist dabei insbesondere die betragsmäßige Höhe des außerordentlichen Ergebnisses von Bedeutung.⁷¹

Inwieweit die dem ordentlichen Ergebnis zuzuordnenden Aufwendungen und Erträge nach der integrativen Abgrenzungsmethode auf die unterjährigen Berichtsperioden verteilt werden können, ist von den drei Kriterien *Vorhersehbarkeit*, *Unregelmäßigkeit* und *Wesentlichkeit* abhängig.⁷² Nur wenn diese Merkmale gleichzeitig erfüllt werden, kann eine Berücksichtigung in den einzelnen Zwischenberichten erfolgen. Unter der Vorhersehbarkeit wird in diesem Kontext die Planbarkeit der Aufwendungen und Erträge verstanden. Die Erfolgskomponenten können insofern nur dann auf die Zwischenberichtsperioden verteilt werden, wenn sowohl die Höhe als auch der Eintrittszeitpunkt mit einer hohen Sicherheit bestimmt werden kann. Das Kriterium der Unregelmäßigkeit ist erfüllt, wenn die Erfolgskomponenten innerhalb des Geschäftsjahres nur einmal anfallen.⁷³ Ein typisches Beispiel für diese Aufwands- und Ertragspositionen sind unter anderem die Jahresendbuchungen, zu denen die Jahresabschlußkosten, Kosten der Hauptversammlung, Aufwendungen für die Altersversorgung, Mengenrabatte, Jahresboni und pauschale Abwertungen von Forderungen zu zählen sind. Wenngleich das einmalige Auftreten bei einer über die Jahresperiode hinausgehenden Betrachtung auch einer gewissen Regelmäßigkeit unterliegt, sind diese Positionen ungeachtet dessen für den Zwischenbericht als unregelmäßig anzusehen, da innerhalb der einzelnen Berichtsperioden keine gleichmäßige Verteilung erfolgt,⁷⁴ wodurch die Vergleichbarkeit der unterjährigen Berichte eingeschränkt wird. Vor diesem Hintergrund ist die integrative Abgrenzung von zeitlich regelmäßig, bspw. zum Monats- oder Quartalsende auftretenden Aufwendungen und Erträgen nicht erforderlich, da die gleichmäßige Erfassung in den einzelnen Perioden erhebliche Schwankungen weitgehend ausschließt.⁷⁵ Eine integrative Abgrenzung dieser Positionen würde insofern durch den damit verbundenen zusätzlichen Aufwand dem Prinzip der Wirtschaftlichkeit widersprechen.⁷⁶ Die Wirtschaftlichkeit der Berichterstattung fordert darüber hinaus, daß die Aufwendungen und Erträge wesentlich sind, da ansonsten die Aussagefähigkeit der Zwischenberichte nur geringfügig beeinflußt wird.⁷⁷ Entsprechend dem Grundsatz der

⁶⁹ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 292; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 155 f.

⁷⁰ Vgl. Westermann, Ergebnis, 1992, Rn. 14; Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 36.

⁷¹ Vgl. auch Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 154.

⁷² Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 158 ff.; Alvarez/Wotschofsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 76 f.; Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 166.

⁷³ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 156.

⁷⁴ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 160.

⁷⁵ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 156.

⁷⁶ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 231.

⁷⁷ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 32.

Wesentlichkeit muß sich die Beurteilung dieses Kriteriums an den Verhältnissen zum Stichtag der unterjährigen Berichtsperiode orientieren und nicht an den erwarteten Gegebenheiten zum Ende des Geschäftsjahres. Sofern ein Kriterium nicht erfüllt wird, muß analog zu den außerordentlichen Erfolgskomponenten eine zeitpunktbezogene Erfassung in der Berichtsperiode des Bekanntwerdens respektive der Realisation erfolgen. Die erforderliche kumulative Erfüllung der drei Kriterien ist insbesondere vor dem Hintergrund zu sehen, daß die integrative Berücksichtigung der Erfolgskomponenten grundsätzlich zu einer Durchbrechung des Realisationsprinzips führt. Damit den Emittenten bei der Ergebnisermittlung keine weitgehende Willkürfreiheit eingeräumt wird, ist es insofern erforderlich, daß die Durchbrechung des zentralen Prinzips der Rechnungslegung nur unter den genannten Voraussetzungen möglich ist.

5.2.1.2.4 Imparitätsprinzip

Nach der gesetzlichen Vorschrift von § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB sind alle vorhersehbaren Risiken und Verluste, die bis zum Abschlußstichtag entstanden sind im Jahresabschluß zu berücksichtigen. Dies gilt auch für den Fall, daß diese erst zwischen dem Abschlußstichtag und dem Tag der Aufstellung bekanntgeworden sind. Neben dem Realisationsprinzip, wonach Gewinne erst nach ihrer Realisierung im Jahresabschluß berücksichtigt werden dürfen, wird in dieser gesetzlichen Vorschrift insofern noch ein weiterer Bewertungsgrundsatz angesprochen, der auch als Imparitätsprinzip bezeichnet wird. Im Unterschied zum Realisationsprinzip, bei dem die Gewinnentstehung an einen Realisationsakt gebunden ist, d.h. in der Regel ist eine Bestätigung durch einen Markt erforderlich, sieht das Imparitätsprinzip für Verluste und Risiken vor, daß sie, sofern sie vorhersehbar waren und dem Geschäftsjahr zuzuordnen sind, im Jahresabschluß berücksichtigt werden müssen.⁷⁸

Wenngleich die Aufgabe des Imparitätsprinzips innerhalb der jährlichen Rechnungslegung in erster Linie in der Kapitalerhaltung zu sehen ist, fordert das auch für die unterjährige Berichterstattung geltende Vorsichtsprinzip ungeachtet der fehlenden Zahlungsbemessungsfunktion eine Anwendung in der Zwischenberichterstattung.⁷⁹ Eine unterlassene Berücksichtigung der unrealisierten, aber vorhersehbaren Verluste in der unterjährigen Berichtsperiode hätte zur Folge, daß der Zwischenbericht den Kapitalmarktteilnehmern durch den zu hohen Ausweis des Ergebnisses ein unzutreffendes Bild der Unternehmenslage vermitteln und dadurch gegen die Generalnorm von § 40 BörsG verstoßen würde. Des weiteren ist die Anwendung des Imparitätsprinzips auch für die Vergleichbarkeit der einzelnen unterjährigen Berichtsperioden unabdingbar, da die unterjährig nicht durchgeführten Korrekturen ansonsten in den letzten Zwischenberichtszeitraum fallen und diese Periode dadurch überlastet werden würde.⁸⁰

⁷⁸ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 252 HGB, Rn. 92.

⁷⁹ Vgl. Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 85 ff.; Baetge/Schlösser, Zwischenberichterstattung, 1993, S. 230; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 155; Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 166.

⁸⁰ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 151; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 155.

Außer in § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB hat das Imparitätsprinzip insbesondere in den §§ 249 Abs. 1 Satz 1 HGB (Rückstellungen für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften), 253 Abs. 2 Satz 3 HGB (außerplanmäßige Abschreibungen bei Gegenständen des Anlagevermögens) und 253 Abs. 3 Satz 1 HGB (strenges Niederstwertprinzip für Gegenstände des Umlaufvermögens) seinen Niederschlag gefunden. Obgleich für die nach diesen Vorschriften zu antizipierenden Verluste die Verhältnisse am Ende der jeweiligen Berichtsperiode bzw. bis zum Aufstellungszeitpunkt erlangten wertaufhellenden Erkenntnisse zugrunde gelegt werden müssen, sind im Zwischenbericht nur die erwarteten Risiken und Verluste vollständig zu antizipieren, bei denen der Grund für die Abwertung bis zum Jahresabschluß mit hoher Wahrscheinlichkeit bestehen bleibt.⁸¹ Im Unterschied zu der integrativen Abgrenzung der Erfolgskomponenten, für die neben der Wesentlichkeit und der Unregelmäßigkeit das Kriterium der Vorhersehbarkeit erforderlich ist, verlangt eine imparitätische Erfassung keine Planbarkeit. Insofern sind sowohl vorhersehbare Erfolgskomponenten der ordentlichen Geschäftstätigkeit als auch außerordentliche Aufwendungen in der jeweiligen Berichtsperiode des Bekanntwerdens vollständig zu erfassen.

5.2.1.3 Erfolgsabgrenzung nach dem integrativen Ansatz

Wenngleich die Erfolgsermittlung innerhalb der börsenrechtlichen Zwischenberichterstattung, wie oben aufgezeigt, weitgehend im Einklang mit den Jahresabschlußgrundsätzen erfolgt, fordert die Stellung der unterjährigen Berichterstattung gegenüber dem Jahresabschluß ebenfalls eine integrative Erfassung von Erfolgskomponenten. Neben den Erfolgsbestandteilen die nicht streng zeitraumbezogen und dem ordentlichen Ergebnis zuzuordnen sind, ist die Abkehr von den Jahresabschlußgrundsätzen insbesondere für die Ertragssteuern von Bedeutung. Da ihre Höhe von dem im Geschäftsjahr erzielten Ergebnis abhängig ist, muß der Steueraufwand für die unterjährige Berichtsperiode geschätzt werden.⁸² In der Literatur werden dazu drei verschiedene integrative Verfahren diskutiert, die sich hinsichtlich der gewählten Datenbasis unterscheiden:

- 1) Berechnung der unterjährigen Ertragssteuern unter Beachtung des durchschnittlichen Steuersatzes des vorangegangenen Geschäftsjahres, sofern sich dieser bedingt durch andere Rahmenbedingungen nicht maßgeblich geändert hat.⁸³
- 2) Berechnung der unterjährigen Ertragssteuern unter Beachtung eines auf der Basis des voraussichtlichen Jahresergebnisses geschätzten effektiven Jahressteuersatzes.⁸⁴
- 3) Der im Zwischenbericht angesetzte Steueraufwand entspricht den Steuervorauszahlungen des laufenden Geschäftsjahres.

⁸¹ Vgl. Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 150 f.; Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 140; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 156.

⁸² Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 39.

⁸³ Vgl. Scheffler, Zwischenbericht, 1991, Rn. 49.

⁸⁴ Vgl. Coenenberg/Bridts, Ertragssteuern, 1991, S. 129 ff.

Während die letztgenannte Vorgehensweise nach h. M. für den unterjährigen Steuerausweis aufgrund der fehlenden Kausalität nicht in Betracht gezogen werden kann,⁸⁵ haben die Unternehmen die Möglichkeit die Steuerermittlung alternativ nach den beiden erstgenannten Verfahren durchzuführen. Da beide Methoden zu keiner exakten Ermittlung des Steueraufwands in der Zwischenberichtsperiode führen, ist bei der Wahl der Methode insbesondere der Grundsatz der Wirtschaftlichkeit zu beachten.

5.2.2 Ansatz- und Bewertungsvorschriften nach DRS 6

Nach DRS 6 Tz. 1 wird mit dem Zwischenbericht die Zielsetzung verfolgt, den Adressaten „regelmäßige, zeitnahe und verlässliche Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens und die künftige Entwicklung des Geschäftsjahres zu geben.“ Entgegen den Vorschriften von BörsG und BörsZulV beschränkt das DRSC insofern die Funktion der Zwischenberichterstattung nicht primär auf die Informationsfunktion für die abgelaufene Berichtsperiode. Vielmehr soll der Zwischenbericht den Kapitalmarktteilnehmern auch eine bessere Einschätzung der künftigen Unternehmensentwicklung ermöglichen. Dabei ist jedoch zu beachten, daß sich die Prognosefunktion in erster Linie auf die Publikation von prospektiven Angaben bezüglich der Aussichten für das laufende Geschäftsjahr bezieht.⁸⁶ Die einheitliche Anwendung des integrativen Ansatzes ist bei der Zwischenberichterstattung nach DRS 6 analog zu den gesetzlichen Vorschriften nicht in Betracht zu ziehen, da gemäß Tz. 18 im Zwischenbericht die gleichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden angewendet werden müssen, die auch dem vorhergegangenen Jahresabschluß zu Grunde liegen. Wenngleich das DRSC im Unterschied zu dem vorangegangenen Standard-Entwurf auf eine explizite Hervorhebung der Eigenständigkeit des Informationsinstrumentes Zwischenbericht in dem Standard verzichtet,⁸⁷ betont diese Regelung grundsätzlich die Selbstständigkeit des Informationsinstrumentes in der externen Berichterstattung. Im Unterschied zu der vom IASB geforderten konsequenten Anwendung des eigenständigen Ansatzes verpflichtet DRS 6 die Emittenten jedoch neben der Anwendung der Jahresabschlußgrundsätze auch vor dem Hintergrund der Funktionen des Zwischenberichtes zu einer teilweisen integrativen Vorgehensweise bei der Ergebnisermittlung. Der dadurch eingegangene Kompromiß entspricht dem kombinativen Ansatz.

Die im Standard hervorgehobene integrative Anpassung bezieht sich dabei vor allem auf den Grundsatz der zeitlichen Abgrenzung⁸⁸. Gemäß DRS 6 Tz. 20 sind die Emittenten verpflichtet, Aufwendungen und Erträge auf die einzelnen unterjährigen Berichtsperioden zu verteilen, wenn sie:

- zum Ende des Geschäftsjahres regelmäßig anfallen

⁸⁵ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 297; Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 217; Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 173; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 165 f.; Alvarez/Wotschofsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 86.

⁸⁶ Vgl. DRS 6, Tz. 26.

⁸⁷ Nach den Ausführungen von E-DRS 6 wird der Zwischenbericht grundsätzlich als ein eigenständiges Rechnungslegungsinstrument angesehen. Vgl. Deutscher Standardisierungsrat, E-DRS 6, Tz. 1.

⁸⁸ Vgl. auch Alvarez/Wotschofsky, DRS 6, 2001, S. 395.

- dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zugerechnet werden und
- keinen saisonalen Charakter haben.

Durch diese Regelung versucht das DRSC die bei einer diskreten Erfolgsabgrenzung zwangsläufig auftretende Überlastung des vierten Quartals zu reduzieren und dadurch die Vergleichbarkeit der unterjährigen Zwischenabschlüsse sicherzustellen. Als Beispiele für die zeitanteilige Berücksichtigung nennt das DRSC Inventurdifferenzen, pauschale Abwertungen von Forderungen, Mengenrabatte, Jahresboni, Aufwendungen für die Altersversorgung, Jahresabschlußkosten, Prüfungskosten und die bei Kreditinstituten zu treffende Risikovorsorge.⁸⁹ Bei dieser (nicht abschließenden) Aufzählung gilt es für die Emittenten zu beachten, daß die genannten Positionen nicht zwangsläufig auf die unterjährigen Perioden verteilt werden müssen. Die Anwendung der integrativen Abgrenzungsmethode und damit die Abkehr vom Realisationsprinzip ist nur dann zu rechtfertigen, wenn einerseits die Höhe und der Zeitpunkt des Eintretens mit einer ausreichenden Sicherheit abgeschätzt werden können (Vorhersehbarkeit), da ansonsten die Gefahr bestehen würde, daß die Aussagefähigkeit der unterjährigen Periodenabschlüsse durch zu großzügige Schätzungen negativ beeinträchtigt wird. Des weiteren müssen die Erfolgskomponenten in bezug auf die Berichtsperiode den generell bei der Anwendung des Standards zu beachtenden Grundsatz der Wesentlichkeit erfüllen.

Als Beispiele für Erfolgskomponenten, die diesen Anforderungen nicht entsprechen und demzufolge auch nicht nach dem integrativen Ansatz zu berücksichtigenden sind, nennt das DRSC Drohverlustrückstellungen, Aufwendungen aus Restrukturierungsmaßnahmen, außerplanmäßige Abschreibungen und Dividenden.⁹⁰ Analog zu den Beispielen für die Anwendung der integrativen Methode ist auch diese Aufzählung nicht erschöpfend.⁹¹ Da die dem außerordentlichen Ergebnis zuzuordnenden Gewinne und Verluste das Kriterium der Vorhersehbarkeit nicht erfüllen, sind diese Erfolgskomponenten gemäß DRS 6 Tz. 23 nach dem eigenständigen Ansatz abzugrenzen. Durch die generelle Verbindlichkeit der handelsrechtlichen Vorschriften müssen analog zu § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB die außerordentlichen Gewinne in der Berichtsperiode erfaßt werden, in der sie realisiert wurden, während bei den außerordentlichen Verlusten der Verursachungszeitpunkt für die Zuordnung zu einer Berichtsperiode entscheidend ist.⁹² Entsprechend dem handelsrechtlichen Wertaufhellungsprinzip sind auch die Verluste selbst dann in der Periode in der sie verursacht wurden zu berücksichtigen, wenn das Bekanntwerden zwischen dem Abschlußstichtag und der Aufstellung des unterjährigen Berichtes liegt.⁹³ Einige nicht abschließende Beispiele für außerordentliche Geschäftsvorfälle enthält DRS 6 Tz. 24. Neben der unter den genannten Bedingungen erforderlichen integrativen Abgrenzung der nicht streng zeitraumbezogenen Aufwendungen und Erträge ist durch die Verbindlichkeit der Jahresabschluß-

⁸⁹ Vgl. DRS 6, Tz. 21.

⁹⁰ Vgl. DRS 6, Tz. 22.

⁹¹ Vgl. auch Strieder, DRS 6, 2001, S. 114.

⁹² Vgl. ausführlich Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 252, Rn. 59 ff.

⁹³ Vgl. DRS 6, Tz. 23.

grundsätze ferner bei den streng zeitraumbezogenen Erfolgskomponenten eine zeitproportionale Periodisierung geboten, obgleich sie aufgrund der analogen Anwendung zum Jahresabschluß nicht als integrative Abgrenzungsmethode bezeichnet werden kann. Bei diesen Erfolgskomponenten, zu den bspw. jährlich vereinnahmte Zinsen, Pachten oder Leasingraten zählen, ist der Zeitpunkt jedoch unerheblich.

Hinsichtlich der unterjährigen Behandlung von Ertragsteuern orientiert sich DRS 6 an der entsprechenden Regelung von APB 28. Danach müssen die Ertragsteuern auf der Basis des voraussichtlichen jährlichen Steuersatzes in den unterjährigen Perioden erfaßt werden. Bei einer Änderung der zugrundegelegten Schätzungen muß eine Anpassung der bereits abgegrenzten Beträge in einem nachfolgenden Berichtszeitraum erfolgen.⁹⁴

Ein Abweichen von den im Jahresabschluß angewendeten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden ist neben den dargestellten Anwendungsbereichen des integrativen Ansatzes auch dann erforderlich, wenn diese nach dem Bilanzstichtag geändert wurden und im darauffolgenden Jahresabschluß anzuwenden sind.⁹⁵ Allerdings enthält DRS 6 keine Regelung, wie die Auswirkungen dieser Änderungen zu erfassen sind. Gemäß DRS 6 Tz. 26 (a) ist der Emittent lediglich verpflichtet, innerhalb der erläuternden Angaben bei einer Methodenänderung eine Beschreibung der Art und der betragsmäßigen Auswirkung zu publizieren. Hierbei gilt es jedoch zu berücksichtigen, daß am 8. Juli 2002 der Deutsche Rechnungslegungs Standard Nr. 13 (DRS 13), Grundsatz der Stetigkeit und Berichtigung von Fehlern, durch den DSR verabschiedet wurde. Dieser Standard, der die Anwendung des Grundsatzes der Stetigkeit und die Berichtigung von Fehlern im Konzernabschluß regelt,⁹⁶ muß gemäß DRS 13 Tz. 5 auch bei der Erstellung von Zwischenberichten angewendet werden. Entsprechend diesem Standard sind von den Emittenten bei einer Änderung der Bilanzierungsgrundsätze die Auswirkungen auf die jeweiligen Bilanzpositionen von dem Zeitpunkt des erstmaligen Ansatzes des Sachverhaltes an rückwirkend zu ermitteln.⁹⁷ Die sich aus der Änderung der Bilanzierungsgrundsätze ergebenden Auswirkungen auf die aktuelle Berichtsperiode müssen danach in den jeweiligen Posten der Gewinn- und Verlustrechnung berücksichtigt werden,⁹⁸ während die kumulierten Anpassungsbeträge aus den Vorperioden in einem gesonderten Posten nach dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auszuweisen sind.⁹⁹ Sofern ein Sachverhalt einer wesentlichen Änderung hinsichtlich Ansatz oder Bewertung im Vergleich zu den vorhergegangenen Perioden unterliegt, sollte bei einer fehlenden Berichterstattung über den betreffenden Zeitraum die Art und der Betrag im darauffolgenden Jahresabschluß erläutert werden.¹⁰⁰

⁹⁴ Vgl. DRS 6, Tz. 25.

⁹⁵ Vgl. DRS 6, Tz. 18.

⁹⁶ Vgl. DRS 13, Tz. 1.

⁹⁷ Vgl. DRS 13, Tz. 9.

⁹⁸ Vgl. DRS 13, Tz. 10.

⁹⁹ Vgl. DRS 13, Tz. 11.

¹⁰⁰ Vgl. DRS 6, Tz. 19.

Der in DRS 6 verfolgte Dualismus der Zwischenberichterstattung mit einer ex post-Berichterstattung sowie einer zukunftsgerichteten Informationsvermittlung ist generell als positiv zu bewerten, da die partielle zeitanteilige Berücksichtigung von Aufwendungen und Erträgen den einzelnen Funktionen der unterjährigen Berichterstattung am besten Rechnung trägt. Vor dem Hintergrund, daß die Hauptaufgabe des DRSC in erster Linie aus der Anpassung der deutschen Konzernrechnungslegung an die internationalen Rechnungslegungsgrundsätze besteht, muß diese Konzeption jedoch eher kritisch beurteilt werden. Wenngleich auch die Vorschriften der US-GAAP eine integrative Abgrenzung vorsehen, so steht der in DRS 6 geforderte kombinatorische Ansatz teilweise nicht im Einklang zu dem eigenständigen Ansatz von IAS 34, da nach diesem Standard nur hinsichtlich des Ausweises der Ertragsteuern ein Abweichen von dem eigenständigen Ansatz möglich ist.

5.2.3 Ansatz- und Bewertungsvorschriften nach IAS 34

Neben der Festlegung des Mindestinhaltes eines Zwischenberichtes beinhaltet IAS 34 in den §§ 28-42 auch konkrete Erfassungs- und Bewertungsgrundsätze für die unterjährige Berichterstattung, die in Anhang 2 und 3 durch zahlreiche Beispiele veranschaulicht werden. Grundsätzlich müssen die Emittenten nach den Vorschriften von IAS 34.28 innerhalb der unterjährigen Berichterstattung die gleichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden anwenden, die auch dem Jahresabschluß zugrunde gelegt wurden. Dies hat zur Folge, daß hinsichtlich der Ansatzvorschriften von Vermögenswerten, Schulden, Erträgen und Aufwendungen das IASB-Framework zu beachten ist.¹⁰¹ Analog dazu weicht das IASB auch bei den anzuwendenden Bewertungsmethoden nicht von den in anderen Standards festgelegten Vorschriften ab. So enthält IAS 34 Anhang 2 bezüglich Abschreibungen, Bestandsbewertung, Währungsumrechnung und Rechnungslegung in Hochinflationen Verweise auf die entsprechenden Rechnungslegungsstandards. Eine Abweichung von den im Jahresabschluß angewendeten Rechnungslegungsprinzipien ist dann geboten, wenn bspw. ein neuer IAS Standard unterjährig erstmals angewendet wird, oder das Unternehmen sich für eine bessere Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage für die Anwendung veränderter Bilanzierungsmethoden entscheidet. Damit es bei unterjährig durchgeführten Änderungen der Bilanzierungs- oder Bewertungsmethoden nicht zu einer Beeinträchtigung der Verständlichkeit der Informationen kommt, muß eine rückwirkende erfolgswirksame Anpassung der Änderungen erfolgen, wobei den Emittenten hinsichtlich der zu berichtenden Zeiträume ein Wahlrecht eingeräumt wird. Nach dem sog. „benchmark treatment“ müssen die Emittenten neben den Zwischenabschlüssen des laufenden Geschäftsjahres ferner die entsprechenden Abschlüsse des vorangegangenen Geschäftsjahres berichtigen.¹⁰² Die weniger aufwendige Alternative („allowed alternative treatment“) fordert von den Emittenten zumindest eine Veränderung der Zwischenabschlüsse für das laufende Geschäftsjahr.¹⁰³

¹⁰¹ Vgl. IAS 34.31 ff.

¹⁰² Vgl. IAS 34.43 a i. V. m. IAS 8.49 f.

¹⁰³ Vgl. IAS 34.43 b i. V. m. IAS 8.54 f.

Die grundsätzliche Verbindlichkeit des eigenständigen Ansatzes hat zur Folge, daß auch saisonal oder konjunkturell bedingte, sowie gelegentlich erzielte Erträge, bspw. Dividendenerträge oder Lizenzerträge, nicht auf die Jahresperiode verteilt werden dürfen, wenn eine entsprechende Vorgehensweise im Jahresabschluß nicht angemessen wäre.¹⁰⁴ Analog zu den Erträgen können die unregelmäßigen Aufwendungen für die unterjährige Berichtsperiode nur dann abgegrenzt oder vorgezogen werden, wenn diese Vorgehensweise im Einklang mit dem Jahresabschluß steht.¹⁰⁵ Wenngleich sich das IASB insofern hinsichtlich der unterjährigen Erfolgsermittlung eindeutig für den eigenständigen Ansatz ausspricht,¹⁰⁶ wird in IAS 34.29 auch ausdrücklich darauf verwiesen, daß die Zwischenberichtsperiode nicht als ein vom Jahresabschluß unabhängiger Berichtszeitraum angesehen wird, sondern vielmehr als ein Teil eines umfassenderen Geschäftsjahres. Für die Bewertungen hat dies zur Folge, daß sie auf einer vom Geschäftsjahresbeginn bis zum Berichtstermin fortgeführten Grundlage durchgeführt werden müssen.

Vor dem Hintergrund einer höheren Aussagefähigkeit des Zwischenberichtes weicht das IASB bezüglich der Berechnung der Steuern von den für den Jahresabschluß geltenden Rechnungslegungsvorschriften ab, da diese ansonsten innerhalb einer unterjährigen Berichtsperiode nicht berücksichtigt werden könnten. Da der Ertragsteueraufwand auf der Grundlage eines Geschäftsjahres festgelegt wird bedarf es für den unterjährigen Ansatz der Verwendung von Schätzungen. Nach IAS 34 Anhang 2.12 muß der Steueraufwand der Berichtsperiode auf der Basis des durchschnittlich erwarteten jährlichen effektiven Steuersatzes geschätzt werden. Um bei dieser Schätzung eine möglichst hohe Genauigkeit zu erreichen, muß der Steuersatz für jeden Steuerrechtskreis im Konzern individuell bestimmt werden. Bei voneinander abweichenden Ertragsteuersätzen hinsichtlich unterschiedlicher Ertragskategorien soll zusätzlich für die Berechnung der Steuern der jeweilige geschätzte Steuersatz beachtet werden.¹⁰⁷ Die Forderung nach der Anwendung von spezifischen Ertragssteuersätzen wird jedoch insoweit relativiert, als daß der Standard diesen Grad der Genauigkeit nicht in jedem Fall als erreichbar ansieht. Unter Beachtung der Wesentlichkeit kann bei einer vernünftigen Annäherung auch ein gewogener Durchschnittssteuersatz angewandt werden. Da die unterjährigen Bewertungen auf einer vom Geschäftsjahresbeginn bis zum jeweiligen Zwischenberichtsstichtag fortgeführten Grundlage vorzunehmen sind, müssen sich im Verlauf einer Berichtsperiode dennoch ergebende wesentliche Veränderungen bezüglich des geschätzten Ertragsteuersatzes in den Anhangangaben des entsprechenden Zwischenberichtes veröffentlicht werden.¹⁰⁸ Sofern in der Berichtsperiode kein Abschluß veröffentlicht wird, muß die Art und der daraus resultierende Betrag der Änderung im Anhang des darauffolgenden Jahresabschlusses veröffentlicht werden.¹⁰⁹

¹⁰⁴ Vgl. IAS 34.37 i. V. m. IAS 34.38.

¹⁰⁵ Vgl. IAS 34.39. Vgl. auch KPMG, Standards, 1999, S. 287.

¹⁰⁶ Vgl. auch Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 186.

¹⁰⁷ Vgl. IAS 34 Anhang 2.14.

¹⁰⁸ Vgl. IAS 34 Anhang 2.13 i. V. m. IAS 34.16 (d).

¹⁰⁹ Vgl. IAS 34.26.

Die Verwendung von Schätzungen ist jedoch nicht nur in bezug auf Aufwendungen und Erträge von Bedeutung, die regelmäßig erst zum Geschäftsjahresende anfallen. Aufgrund der mit einer Zwischenberichterstattung verfolgten Zielsetzung, die Kapitalmarktteilnehmer möglichst zeitnahe über die Unternehmensentwicklung zu informieren sowie auch unter Kosten-/Nutzaspekten räumt das IASB den Emittenten ein, daß bei der unterjährigen Berichterstattung eine im Vergleich zum Jahresabschluß umfangreichere Schätzung von Informationen Anwendung finden kann. Um die Aussagefähigkeit des Zwischenabschlusses durch die aus dem Ansatz von Schätzgrößen resultierenden Ungenauigkeiten nicht zu beeinträchtigen, muß bei der Vorgehensweise der Bewertung aber sichergestellt sein, daß alle wesentlichen Informationen angemessen dargestellt werden,¹¹⁰ wobei ungeachtet dessen die Genauigkeit von Schätzungen zum Jahresende nicht unbedingt erreicht werden kann. Bei der Beurteilung der Wesentlichkeit ist das Verhältnis dieser Information zu den Finanzdaten der jeweiligen Berichtsperiode entscheidend.¹¹¹ Um den Emittenten eine Hilfestellung hinsichtlich der praktischen Verwendung von Schätzungen zu geben, enthält IAS 34 Anhang 3 eine beispielhafte Aufzählung von Berichtsangaben.

5.2.4 Ansatz- und Bewertungsvorschriften nach US-GAAP

Mit der Veröffentlichung der Opinion No. 28 „Interim Financial Reporting“ im Jahre 1973 verfolgte der APB die Zielsetzung, einheitliche Rahmenbedingungen für die unterjährige Berichterstattung aufzustellen. Die in Part I der Opinion festgelegten Abgrenzungsmethoden sind allerdings seit dem Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung nicht unumstritten. Dies muß in erster Linie darauf zurückgeführt werden, daß die Vorschriften nur wenige Detailregelungen enthalten sowie hinsichtlich der Behandlung von Erfolgskomponenten keine einheitliche Vorgehensweise festschreiben und dadurch auch im Hinblick auf den Zweck einer Zwischenberichterstattung keinen eindeutigen Standpunkt vertreten.¹¹² So soll der Zwischenbericht gemäß APB 28 Tz. 9 grundsätzlich ein integraler Bestandteil der Jahresperiode sein:

„Interim financial information is essential to provide investors and others with timely information as to the progress of the enterprise. The usefulness of such information rests on the relationship that it has to the annual results of operations. Accordingly, the Board has concluded that each interim period should be viewed primarily as an integral part of an annual period.“

Dieses Bekenntnis zur integrativen Abgrenzungsmethode wird insoweit relativiert, als daß die Emittenten zum Stichtag der unterjährigen Periode die gleichen Rechnungslegungsgrundsätze anzuwenden haben, die auch dem Jahresabschluß zugrunde liegen.¹¹³ Allerdings verweist das Board auf die Notwendigkeit von Modifikationen einiger Rechnungslegungsgrundsätze. Bei der Ertragsrealisierung ist

¹¹⁰ Vgl. IAS 34.41.

¹¹¹ Vgl. IAS 34.23.

¹¹² Vgl. Schiff, Interim, 1978, S. 4-6, 21 f.; vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 124.

¹¹³ Vgl. APB 28.10.

eine derartige Abkehr von den Jahresabschlußgrundsätzen jedoch nicht vorgesehen, so daß z. B. die Umsatzerlöse entsprechend den im Jahresabschluß anzuwendenden Vorschriften ermittelt werden müssen.¹¹⁴ Aufgrund der damit verbundenen Anwendung des Realisationsprinzips erfüllt APB 28 zumindest nicht die Definition der strengen Form des integrativen Ansatzes, bei der eine Glättung sämtlicher Erfolgskomponenten erfolgt. Insofern spricht sich das APB für die Anwendung der gemäßigeren Form des integrativen Ansatzes aus.¹¹⁵ Bei diesem Votum muß jedoch berücksichtigt werden, daß sich seit dem Inkrafttreten des Standards die US-amerikanische Rechnungslegung konzeptionell weiterentwickelt hat.¹¹⁶ Einhergehend mit der Ablösung des APB durch das FASB fand auch ein Übergang von der periodengerechten Gewinnermittlung zu einer den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage statt. Mit dieser veränderten Sichtweise wurde somit auch bei der Zwischenberichterstattung zunehmend der eigenständige Ansatz in den Vordergrund gestellt. Da diese Entwicklung aber bislang in erster Linie von der SEC vorangetrieben wurde, ist die Wende bei der unterjährigen Berichterstattung von der Glättung der Erfolgskomponenten hin zur eigenständigen Erfolgsabgrenzung erst dann vollzogen, wenn die Vorschriften von APB 28 geändert werden. Da sich die SEC bei Auslegungsfragen aufgrund der Ablehnung jeder Form des „earnings managements“ grundsätzlich gegen eine Glättung der Erfolgskomponenten ausspricht, darf insbesondere bei den gegenüber der SEC berichtspflichtigen amerikanischen Gesellschaften die Anwendung der integrativen Abgrenzungsmethode nur in den in APB 28 Tz. 12-20 geregelten Sachverhalten erfolgen.¹¹⁷

Im Hinblick auf die Anwendung des Realisationsprinzips innerhalb der unterjährigen Berichterstattung gilt es zu beachten, daß im Vergleich zum deutschen Handelsgesetz das Realisationsprinzip nach US-GAAP weiter gefaßt ist. Neben den in der Berichtsperiode realisierten Erträgen können außerdem hinreichend sicher erwartete Erträge einer Periode erfolgswirksam berücksichtigt werden.¹¹⁸ Dies führt dazu, daß analog zu den Vorschriften des IASB auch eine Berücksichtigung von langfristigen Fertigungsaufträgen nach der sogenannten „percentage-of-completion method“ in einer Zwischenberichtsperiode erfolgen muß, wenn die dafür erforderlichen Voraussetzungen der hinreichenden Konkretisierbarkeit der Gesamtkosten-/erlöse und des Fertigstellungsgrads vorliegen.¹¹⁹ Bei den Aufwendungen trifft APB 28 eine Differenzierung in umsatzbezogene Aufwendungen (costs associated with revenues) und andere Aufwendungen (all other costs and expenses).¹²⁰ Hinsichtlich der Abgrenzung der umsatzbezogenen Aufwendungen, die als Anschaffungs- und Herstellungskosten der umgesetzten Güter und Dienstleistungen konkretisiert werden, gelten für die unterjährige Berichterstattung die gleichen Vorschriften, die auch bei der Jahresabschlußerstellung zu berücksichtigen

¹¹⁴ Vgl. APB 28.11.

¹¹⁵ Vgl. Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 161; Alvarez/Wotschofsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 66.

¹¹⁶ Vgl. Schindler/Schurbohm/Böckem, Rechnungslegung, 2002, S. 92.

¹¹⁷ Vgl. Schindler/Schurbohm/Böckem, Rechnungslegung, 2002, S. 93.

¹¹⁸ Vgl. Haller, Grundlagen, 1994, S. 215 f.

¹¹⁹ Vgl. Grosse, Rechnungslegung, 1988, S. 105 ff.; Jung, Rechnungslegung, 1979, S. 91.

¹²⁰ Vgl. APB 28.12.

sind.¹²¹ Demzufolge müssen den Umsatzerlösen alle durch den Produktionsprozeß hervorgerufenen Aufwendungen im Zwischenabschluß gegenübergestellt werden.¹²² Eine Abweichung von den Jahresabschlußgrundsätzen kann hinsichtlich der Bewertung des Vorratsvermögens erfolgen. Bei den in APB 28.14 beschriebenen Ausnahmen handelt es sich mehrheitlich um integrative Regelungen hinsichtlich der unterjährigen

- Behandlung von Inventurdifferenzen (Tz. 14 (a)),
- Berücksichtigung eines Basisbestandes bei der LIFO-Bewertung (Tz. 14 (b)),
- Berücksichtigung von Marktpreisschwankungen in den Wertansätzen der Vorratsvermögensgegenstände (Tz. 14 (c)),
- Standardkostenbewertung (Tz. 14 (d)).

Alle übrigen nicht leistungsbezogenen Aufwendungen werden nach US-GAAP in der Periode erfolgswirksam berücksichtigt, in der sie eingetreten sind. Ein Abweichen von dieser Vorgehensweise, die dem „matching principle“¹²³ entspricht ist nur dann in Betracht zu ziehen, wenn die Aufwendungen den einzelnen Perioden eindeutig zugeordnet werden können. In diesem Fall kann auch eine integrative Abgrenzung erfolgen.¹²⁴ Als Beispiele für Sachverhalte, bei denen eine Umperiodisierung vorgenommen werden kann, nennt das Board Aufwendungen für jährliche Großreparaturen, Preisnachlässe, Aufwendungen mit Zeitraumbezug und Marketingaufwendungen.¹²⁵ Sofern die Zuordnung der Aufwendungen zu einer Berichtsperiode der Willkür unterliegt, ist eine integrative Abgrenzung nicht möglich. Entsprechend sollen Gewinne und Verluste nicht umperiodisiert werden, wenn die Verlagerung in nachfolgende Berichtsperioden auch im Jahresabschluß nicht mit den Rechnungslegungsvorschriften zu vereinbaren wäre.¹²⁶

Hinsichtlich der Behandlung von außerordentlichen Erfolgskomponenten wird den Emittenten kein Wahlrecht bei der zugrundezulegenden Abgrenzungsmethode eingeräumt. Gemäß der Vorschriften von APB 28 müssen außerordentliche Aufwendungen und Erträge vollständig in der Berichtsperiode realisiert werden. Eine entsprechende Vorgehensweise ist auch grundsätzlich bei den Gewinnen und Verlusten verpflichtend, die aus dem Verkauf eines Unternehmensbereiches resultieren.¹²⁷ Allerdings ist hierbei zu beachten, daß gemäß APB 30 bezüglich des Realisationszeitpunktes eine Differenzierung zwischen einem Gewinn und einem Verlust aus dem Verkauf eines Geschäftsbereiches vorgenommen werden muß. Während die Verluste bereits in der Berichtsperiode berücksichtigt werden müssen, in der die endgültige Entscheidung über die Veräußerung getroffen wurde, wird für die erfolgswirksame Einbeziehung der Gewinne der Abschluß der Transaktion vorausgesetzt.¹²⁸

¹²¹ Vgl. hierzu auch ausführlich Bridts, Zwischenberichtspublizität, S. 270 ff.

¹²² Vgl. APB 28.13; vgl. auch KPMG, Einführung, 1996, S. 40 ff.

¹²³ Vgl. zu dem Begriff ausführlich Haller, Grundlagen 1994, S. 258.

¹²⁴ Vgl. APB 28.15.

¹²⁵ Vgl. APB 28.16.

¹²⁶ Vgl. APB 28.15.

¹²⁷ Vgl. APB 28.21; vgl. auch Schiff, Interim, 1978, S. 33.

¹²⁸ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 293.

In Analogie zu IAS 34 soll bei der unterjährigen Berichterstattung nach US-GAAP auch der Steuer- aufwand der jeweiligen Periode berücksichtigt werden. Der zugrundezulegende Steuersatz entspricht dabei dem effektiven Steuersatz, der für das laufende Geschäftsjahr geschätzt wird.¹²⁹ Eine Differen- zierung der Steuersätze nach Steuerrechtskreisen entsprechend IAS 34 wird von den Emittenten im Regelfall nicht gefordert, so daß der Berechnung der Steuern ein einheitlicher Konzernsteuersatz un- terstellt werden kann.¹³⁰ Um das mit dem Ansatz von Schätzwerten einhergehende Risiko einer Falschdarstellung der Unternehmenslage möglichst gering zu halten, soll die Berechnung der Schätz- werte zu jedem Zwischenberichtsstichtag überprüft und bei einer Abweichung geändert werden.

Bei einer Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze in einer Zwischenberichtsperiode muß nach US-GAAP grundsätzlich keine Änderung von vergleichbaren Berichtsperioden vorange- gangener Geschäftsjahre erfolgen. Wenn der Zeitpunkt der Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze nach der ersten Berichtsperiode des laufenden Geschäftsjahres liegt, müssen die Gewinnrücklagen der bereits publizierten Abschlüsse des aktuellen Geschäftsjahres berichtigt wer- den; der kumulative Effekt vergangener Perioden, der bei rückwirkender Anwendung entsteht, ist im Rahmen der Berichtigung mit im Ergebnis der ersten Zwischenberichtsperiode des aktuellen Ge- schäftsjahres zu berücksichtigen. Bei einer Änderung in der ersten Berichtsperiode ist der kumulative Effekt vergangener Berichtszeiträume, der bei einer rückwirkenden Anpassung entsteht im Ergebnis der ersten Periode zu berücksichtigen.¹³¹

5.2.5 Zusammenfassender Überblick

Die nachfolgende Tabelle gibt einen zusammenfassenden Überblick über die verschiedenen Regelun- gen der Erfolgsermittlung in Abhängigkeit von dem zugrundeliegenden Rechnungslegungsstandard. Während sich das DRSC bei den Regelungen zur Erfolgsermittlung an der im Schrifttum vertretenen h. M. orientiert hat und insofern für die Behandlung der Aufwendungen und Erträge nach DRS 6 und BörsG die gleichen Abgrenzungsgrundsätze zu beachten sind, stehen diese Bestimmungen nicht im Einklang mit den bestehenden international geltenden Vorschriften von IAS 34 und APB 28. Der in der deutschen Rechnungslegung präferierte kombinatorische Ansatz stellt einen Kompromiß zwischen dem vom IASB bevorzugten eigenständigen Ansatz und dem integrativen Ansatz von APB 28 dar, der den Funktionen der unterjährigen Rechnungslegung Rechnung tragen soll. Obgleich dieser Ansatz weitestgehend versucht die Nachteile der beiden Extrempositionen zu minimieren und die Vorteile beizubehalten ist die zukünftige Gültigkeit dieser Vorgehensweise aufgrund der angestrebten interna- tionalen Vereinheitlichung der Rechnungslegung eher kritisch zu betrachten, da sich neben dem IASB

¹²⁹ Vgl. APB 28.19-20.

¹³⁰ Vgl. FASB Interpretation 18, Tz. 22. Die Ausnahmen, die eine Ermittlung von unterschiedlichen Steuer- sätzen zwingend erforderlich machen sind in Tz. 22 (a) und (b) aufgeführt.

¹³¹ Vgl. SFAS 3.9 f.

auch die amerikanischen Rechnungslegungsgremien zunehmend gegen eine integrative Verrechnung von Erfolgskomponenten aussprechen.

	BörsG/ BörsZuIV	DRS 6	IAS 34	APB 28
leistungsbezogene Erträge	Erfassung zum Ertragszeitpunkt (diskreter Ansatz)	Erfassung zum Ertragszeitpunkt (diskreter Ansatz)	Erfassung zum Ertragszeitpunkt (diskreter Ansatz)	Erfassung zum Ertragszeitpunkt (diskreter Ansatz)
leistungsbezogene Aufwendungen	Erfassung zum Ertragszeitpunkt (diskreter Ansatz)	Erfassung zum Ertragszeitpunkt (diskreter Ansatz)	Erfassung zum Ertragszeitpunkt (diskreter Ansatz)	grundsätzlich Erfassung zum Ertragszeitpunkt (diskreter Ansatz), aber Ausnahmen (integrativer Ansatz)
streng zeitraumbezogene Erfolgskomponenten	zeitanteilige Erfassung (diskreter Ansatz)	zeitanteilige Erfassung (diskreter Ansatz)	zeitanteilige Erfassung (diskreter Ansatz)	zeitanteilige Erfassung (diskreter Ansatz)
nicht streng zeitraumbezogene bzw. leistungsbezogene Erfolgskomponenten des außerordentlichen Ergebnisses	zeitpunktbezogene Erfassung (diskreter Ansatz)	zeitpunktbezogene Erfassung (diskreter Ansatz)	zeitpunktbezogene Erfassung (diskreter Ansatz)	zeitpunktbezogene Erfassung (diskreter Ansatz)
nicht streng zeitraumbezogene bzw. leistungsbezogene Erfolgskomponenten der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	grundsätzlich zeitpunktbezogene Erfassung (diskreter Ansatz)	grundsätzlich zeitpunktbezogene Erfassung (diskreter Ansatz)	zeitpunktbezogene Erfassung (diskreter Ansatz)	grundsätzlich zeitpunktbezogene Erfassung (diskreter Ansatz), Ausnahmen möglich (integrativer Ansatz)
nicht streng zeitraumbezogene bzw. leistungsbezogene Erfolgskomponenten der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, sofern vorhersehbar, unregelmäßig, wesentlich	zeitanteilige Erfassung (integrativer Ansatz)	zeitanteilige Erfassung (integrativer Ansatz)	zeitpunktbezogene Erfassung (diskreter Ansatz)	zeitanteilige Erfassung möglich (integrativer Ansatz)
voraussichtliche Aufwendungen	antizipative Erfassung	antizipative Erfassung	antizipative Erfassung	antizipative Erfassung
Steuern	zeitanteilige Erfassung (integrativer Ansatz)	zeitanteilige Erfassung (integrativer Ansatz)	zeitanteilige Erfassung (integrativer Ansatz)	zeitanteilige Erfassung (integrativer Ansatz)

Tabelle 3: Erfolgsermittlung nach nationalen und internationalen Vorschriften

5.3 Grundsätze ordnungsmäßiger Zwischenberichterstattung

5.3.1 Einführung

Innerhalb des externen Publikationssystems von börsennotierten Unternehmen ist der Zwischenbericht ein eigenständiges Informationsinstrument, das den Adressaten die unterjährige Entwicklung und Lage der Unternehmen aufzeigen soll. Um dieser mit dem Zwischenbericht verbundenen Zielsetzung gerecht zu werden, müssen die Emittenten neben den in den einzelnen Standards festgeschriebenen quantitativen und qualitativen Anforderungen auch grundsätzlich den dem jeweiligen Normensystem zugrundeliegenden theoretischen Bezugsrahmen beachten. Für die Emittenten, die nach den Vorschriften des Börsengesetzes bzw. DRS 6 ihren Zwischenbericht erstellen sind die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung (GOB) zu berücksichtigen.¹³² Entsprechend muß bei den unter Beachtung von IAS 34 publizierten Berichte das *Framework* zur IAS-Rechnungslegung beachten werden,¹³³ während für die nach US-GAAP bilanzierenden Gesellschaften bei der Zwischenberichterstattung das *Conceptual Framework* des FASB verbindlich ist.¹³⁴ Aufgrund der im Vergleich zu dem Jahresabschluß veränderten Zielsetzung der Zwischenberichterstattung bedarf es jedoch einer partiellen Anpassung der Grundsätze an die Anforderungen der unterjährigen Berichterstattung. Von besonderer Bedeutung für die Berichterstattung in einer unterjährigen Periode ist der Grundsatz der Wesentlichkeit, der Grundsatz der Klarheit sowie der Grundsatz der Vergleichbarkeit.

5.3.2 Grundsatz der Wesentlichkeit

Der Grundsatz der Wesentlichkeit (Materiality), der insbesondere in der angelsächsischen Rechnungslegung eine bedeutende Stellung einnimmt besagt grundsätzlich, daß bei einer Berichterstattung alle Sachverhalte zu beachten und offenzulegen sind, sofern sie für die Adressaten von Bedeutung sein können. Im Unterschied dazu müssen Tatbestände mit einem geringen Einfluß auf das Ergebnis aufgrund der untergeordneten Bedeutung nicht zwingend in der Berichterstattung berücksichtigt werden.¹³⁵ Obgleich der Grundsatz der Wesentlichkeit bei jeder Art der Informationsvermittlung zu beachten ist,¹³⁶ hat dieser für den Zwischenbericht aufgrund seiner Stellung innerhalb des externen Informationssystems und der damit verbundenen Funktionen der unterjährigen Berichterstattung eine

¹³² Vgl. für eine ausführliche Darstellung der GOB Leffson, Buchführung, 1987.

¹³³ Die IAS-Rechnungslegung besteht aus einem zweistufigen Regelwerk. Während die einzelnen Standards sich mit Einzelfragen der Rechnungslegung auseinandersetzen, bildet das Framework die konzeptionelle Grundlage für die Entwicklung neuer Standards, und kann insofern als theoretischer Unterbau der IAS-Rechnungslegung verstanden werden. Vgl. für eine ausführliche Darstellung der konzeptionellen Grundlage der IAS-Rechnungslegung Wollmert/Achleitner, Grundlagen, 1997, S. 209-221 u. 245-256; Achleitner, Rechnungslegung, 2000, S. 93 ff.

¹³⁴ Vgl. für eine ausführliche Darstellung des Conceptual Framework Pellens, Rechnungslegung, 1999, S. 121 ff.

¹³⁵ Vgl. Lück, Rechnungslegung, 1975, S. 13.

¹³⁶ Vgl. Leffson, Buchführung, 1987, S. 181.

besondere Relevanz.¹³⁷ Bedingt durch die jeweiligen Regelungen zur Zwischenberichtspublizität, die vor dem Hintergrund einer möglichst zeitnahen Offenlegung eine im Vergleich zum Jahresabschluß lediglich eingeschränkte Veröffentlichung von Informationen vorschreiben, ist es einerseits von großer Bedeutung, daß ungeachtet dessen der Zwischenbericht alle wesentlichen Informationen enthält.¹³⁸ Um der Konzeption des Zwischenberichtes als Kurzbericht auch entsprechend Rechnung zu tragen, fordert der Grundsatz der Wesentlichkeit andererseits eine Beschränkung der Informationsmenge. Diese bewußte Einschränkung soll verhindern, daß durch eine Fülle von Zahlenangaben und Erläuterungen die wichtigen Informationen verschleiert werden können.¹³⁹ Bei einem zu großen Angebot an Informationen besteht neben der Verschleierung generell die Gefahr einer Überforderung der Adressaten, da deren Informationsverarbeitungskapazität natürlichen Beschränkungen unterliegt, die ein Einbeziehen der zusätzlich publizierten Informationen in den Anlageentscheidungsprozeß ohnehin verhindern.¹⁴⁰ So weist das IASB auch ausdrücklich darauf hin, daß in einer unterjährigen Berichtsperiode keine Aktualisierungen von Informationen enthalten sein müssen über die im Anhang des vorangegangenen Jahresabschlusses berichtet wurde, sofern sie keinen wesentlichen Einfluß auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage haben.¹⁴¹

Für die Bestimmung der Wesentlichkeit eines Sachverhaltes ist es notwendig, daß eine bestimmte Maß- oder Bezugsgröße festgelegt wird, damit der zu beurteilende Sachverhalt in einem Verhältnis dazu dargestellt werden kann. Des weiteren bedarf es auch der Existenz von Grenzwerten für das sich ergebende Verhältnis, um auf dieser Basis eine Abwägung für oder gegen die Wesentlichkeit eines Sachverhaltes treffen zu können. Hinsichtlich der zugrundezulegenden Maß- oder Bezugsgröße muß eine Unterscheidung nach der angewendeten Abgrenzungsmethode getroffen werden. Bei einer diskreten Erfolgsermittlung, wie sie die Regelungen von IAS 34 vorschreiben, ist es aufgrund der Eigenständigkeit des Zwischenberichtes zwingend erforderlich, daß als Bezugsgröße für die Beurteilung der Wesentlichkeit von Informationen der unterjährige Berichtszeitraum herangezogen wird.¹⁴² Durch diese Beschränkung auf den Zwischenberichtszeitraum ist es im Extremfall möglich, daß aufgrund der damit einhergehenden Absenkung der Wesentlichkeitsgrenze ein identischer Sachverhalt im Zwischenbericht publiziert werden muß, während eine Offenlegung im Jahresabschluß nicht geboten ist.¹⁴³ Auch wenn sich dadurch u.U. der Umfang der zu publizierenden Informationen erhöht, kann nur durch die Orientierung an der Berichtsperiode sichergestellt werden, daß der Zwischenbericht als eigenständiges Publizitätsinstrument alle für das Verständnis der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage notwendigen Informationen enthält.

¹³⁷ Vgl. auch Coenenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 862.

¹³⁸ Vgl. Küting/Hayn, Reporting, 1993, S. 659.

¹³⁹ Vgl. Haller, Grundlagen, 1994, S. 262.

¹⁴⁰ Vgl. Ossadnik, Interpretation, 1993, S. 618.

¹⁴¹ Vgl. IAS 34.15.

¹⁴² Vgl. IAS 34.23 und IAS 34.25;

¹⁴³ Vgl. auch Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 173.

Bei einer Erfolgsabgrenzung nach der kombinativen oder der integrativen Methode kann für die Beurteilung der Wesentlichkeit die Zwischenberichtsperiode nicht ausschließlich als Bezugsgröße gewählt werden. Um der bei dieser Erfolgsermittlung stärker betonten Prognosefunktion der Berichterstattung im Hinblick auf das Jahresergebnis gerecht zu werden, muß der Zeitraum zur Beurteilung der Wesentlichkeit auf das gesamte Geschäftsjahr erweitert werden.¹⁴⁴ Eine unterlassene Offenlegung von Informationen, die für das Jahresergebnis wesentlich sind hätte eine Beeinträchtigung der Prognosefunktion zur Folge und würde insofern der Zielsetzung dieses Ansatzes widersprechen.

Im Hinblick auf die Bestimmung der Grenzwerte ergibt sich das Problem, daß eine allgemeingültige Aussage nicht getroffen werden kann, da weder für den Jahresabschluß noch für den Zwischenbericht entsprechende Grenzwerte existieren, die eine eindeutige Klassifizierung ermöglichen. Vor dem Hintergrund, daß durch die Existenz von Grenzwerten der Handlungsspielraum der Emittenten bezüglich der Offenlegung von Informationen eingeschränkt werden könnte, wäre eine Festlegung von Grenzwerten zwar grundsätzlich positiv zu werten. Allerdings ist die Bestimmung mit einer Vielzahl von Problemen behaftet. So stellt sich neben der Frage der Auswahl der richtigen Bezugsgröße, in Betracht hierfür kommen sowohl die Umsatzerlöse, der Jahresüberschuß, die Bilanzsumme, das Eigenkapital oder auch eine Kombination der genannten Größen, auch die Problematik, die Besonderheiten der unterschiedlichen Branchen bei der Festlegung der Grenzwerte entsprechend zu berücksichtigen. Darüber hinaus wäre bei einer Festlegung der Grenzwerte zu berücksichtigen, daß bei einer genauen Durchführung ein Vergleich zwischen der Anwendung des Grundsatzes und der Unterlassung notwendig ist. Die angestrebte Vereinfachung würde dadurch jedoch ins Gegenteil verkehrt.¹⁴⁵ Durch die nicht vorgeschriebene Bezugsgröße sowie der fehlenden Grenzwerte besitzen die Emittenten bei der Beurteilung, inwieweit ein Sachverhalt dem Grundsatz der Wesentlichkeit entspricht, insofern einen weitreichenden Ermessensspielraum bei der Bestimmung der Wesentlichkeit.¹⁴⁶ Damit der Zwischenbericht dennoch seiner Zielsetzung gerecht wird, muß sich die Beurteilung der Emittenten bezüglich der Wesentlichkeit eines Sachverhaltes an den unternehmensspezifischen Gegebenheiten orientieren. Nach dem vom FASB vertretenen Standpunkt ist ein Sachverhalt als wesentlich einzustufen, wenn die Publikation des Sachverhaltes potentiell dazu geeignet ist, die Anlageentscheidung eines Investors zu beeinflussen.¹⁴⁷ In Analogie dazu stellt auch das Framework der International Accounting Standards fest, daß Informationen als wesentlich angesehen werden müssen, wenn ihr Fehlen oder ihre fehlerhafte Darstellung die wirtschaftlichen Entscheidungen der Adressaten beeinflussen können.¹⁴⁸ Entgegen der damit einhergehenden Berichtspflicht müssen Informationen, die keine Auswirkung auf die Entscheidungsfindung der Kapitalmarktteilnehmer haben nicht im Zwischenbericht berücksichtigt werden. Die fehlende Wesentlichkeit einer Information läßt sich auch mit Hilfe des Prinzips der Wirt-

¹⁴⁴ Vgl. gegenteilige Auffassung Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 138.

¹⁴⁵ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 252 HGB, Rn. 128.

¹⁴⁶ Vgl. Haller, Grundlagen, 1994, S. 262.

¹⁴⁷ Vgl. FASB, Information, 1980, par. 123 ff.

¹⁴⁸ Vgl. IASC, Framework.

schaftlichkeit bestimmen, wonach die mit einer Erhöhung des Berichtsumfangs verbundenen Kosten durch einen entsprechenden zusätzlichen Nutzen für die Adressaten gerechtfertigt sein müssen.¹⁴⁹

Besonders deutlich wie die große Bedeutung des Grundsatzes der Wesentlichkeit für die nach börsenrechtlichen Vorschriften zu erstellende unterjährige Berichterstattung neben § 54 Abs. 1 BörsZulV, wonach die Zahlenangaben auf die Umsatzerlöse und das Ergebnis vor oder nach Steuern beschränkt werden können, aus der Regelung von § 54 Abs. 4 BörsZulV. Danach können Unternehmen, die ausschließlich an einer inländischen Börse im Amtlichen Handel gelistet sind, selbst das zu veröffentlichende Ergebnis schätzen, wenn der mit einer Berechnung einhergehende höhere Aussagewert in keinem Verhältnis zu den damit verbundenen Kosten steht. Des Weiteren gestattet der Gesetzgeber den Unternehmen gemäß § 55 Satz 1 BörsZulV auch eine Begrenzung der geforderten Erläuterungen auf den Umfang, „der für die Beurteilung der Entwicklung der Geschäftstätigkeit und der Ergebnisse des Emittenten erforderlich ist.“ Die Wesentlichkeitsüberlegungen beziehen sich somit aus Gründen einer zeitnahen und wirtschaftlichen Berichterstattung sowohl auf die Ermittlung, als auch auf die Darstellung der Zahlenangaben und Erläuterungen.¹⁵⁰ Daraus kann für die Berichterstattung nach den Vorschriften des Börsengesetzes aber nicht geschlossen werden, daß die Beurteilung der Wesentlichkeit eines Sachverhaltes primär an Wirtschaftlichkeitsüberlegungen gebunden ist. Im Sinne der gesetzlichen Vorschriften müssen die Emittenten die Beurteilung der Wesentlichkeit von Informationen vielmehr an den Bedürfnissen der Adressaten und der damit einhergehenden Entscheidungsrelevanz bezüglich der Entwicklung von Umsatz und Ergebnis orientieren.¹⁵¹ Um der Generalnorm der Zwischenberichterstattung gerecht zu werden ist der Emittent insofern grundsätzlich verpflichtet auf alle gemäß den §§ 53 ff. BörsZulV geforderten Berichtsgegenstände einzugehen, sofern sie für die Beurteilung des Unternehmens und der damit einhergehenden Entwicklung des Aktienkurses von Bedeutung sind. Zu berücksichtigen ist hierbei, daß die Bedeutung eines Sachverhaltes von den spezifischen Verhältnissen des Emittenten bezüglich Branchenzugehörigkeit, Unternehmensgröße und Rohstoffgebundenheit abhängig ist und folglich sich die Berichterstattung an den individuellen Gegebenheiten des Unternehmens zu orientieren hat.¹⁵²

Entsprechend der gesetzlich geforderten Zwischenberichterstattung von § 40 BörsG ist auch analog zu den Vorschriften von IAS 34 und APB 28 bei der Anwendung von DRS 6 der Grundsatz der Wesentlichkeit zu beachten.¹⁵³ Allerdings erstreckt sich der Ermessensspielraum der Emittenten für bzw. gegen eine Offenlegung bei diesen Standards auf eine geringere Anzahl von Zahlenangaben und Erläuterungen. Sofern der jeweilige Standard den Emittenten kein Wahlrecht hinsichtlich der Veröffentlichung von Informationen einräumt ist die Beurteilung der Wesentlichkeit durch die Unter-

¹⁴⁹ Vgl. Ossadnik, Interpretation, 1993, S. 618.

¹⁵⁰ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 138 und 142.

¹⁵¹ Vgl. Leffson, Buchführung, 1987, S. 182; vgl. hierzu auch Jung, Rechnungslegung, 1979, S. 85.

¹⁵² Vgl. Baetge/Fischer/Paskert, Lagebericht, 1989, S. 19; vgl. auch Kropff, Lagebericht, 1980, S. 523.

¹⁵³ Vgl. DRS 6, Tz. 2.

nehmen hinfällig, da der Standardsetter die Informationen als wesentlich eingestuft hat und somit generell eine Berichtspflicht besteht.¹⁵⁴

5.3.3 Grundsatz der Klarheit

Damit der Zwischenbericht seiner Zielsetzung gerecht werden kann, ist es unerlässlich, daß analog zu der jährlichen Rechnungslegung auch bei der unterjährigen Berichterstattung der Grundsatz der Klarheit Beachtung findet. Die Anwendung des Grundsatzes, der in § 243 Abs. 2 HGB für den Jahresabschluß kodifiziert ist, beschränkt sich dabei nicht auf die nach den Vorschriften von BörsG/BörsZulV bzw. DRS 6 zu erstellenden unterjährigen Berichte, sondern ist auch für die Emittenten verpflichtend, die einen befreienden Zwischenabschluß nach IAS 34 oder APB 28 veröffentlichen.¹⁵⁵ Der Grundsatz der Klarheit bezieht sich dabei in erster Linie auf die äußere Form und die Art der Darstellung der Berichterstattung, wobei insbesondere die Merkmale *Übersichtlichkeit*, *Eindeutigkeit* und *Verständlichkeit* von Bedeutung sind.¹⁵⁶

Das Postulat der *Übersichtlichkeit* verlangt für den Zwischenbericht eine sinnvolle Strukturierung und einen logischen Aufbau der Berichterstattung.¹⁵⁷ Analog zu dem jährlichen Geschäftsbericht ist insbesondere bei einer Anwendung von DRS 6, IAS 34 oder APB 28 aufgrund des wesentlich umfassenderen Berichtsinhaltes eine Untergliederung des Zwischenberichtes geboten. In Anlehnung an die Vorschriften von IAS 34 ist dabei zumindest eine Zweiteilung des Berichtes erforderlich. Während im ersten Abschnitt die Darstellung der Lage des Emittenten durch die entsprechenden Zahlenwerke zu erfolgen hat, müssen die für die richtige Interpretation der Zahlenangaben notwendigen Erläuterungen für eine bessere Übersichtlichkeit grundsätzlich in einem Anhang enthalten sein.¹⁵⁸ Sofern die geforderten erläuternden Angaben jedoch bereits im Zusammenhang mit den entsprechenden Zahlenangaben an einer anderen Stelle im Bericht enthalten sind, ist der zusätzliche Ausweis im Anhang nicht erforderlich. Zu den „typischen Anhangangaben“ im Rahmen einer Zwischenberichterstattung können die Informationen gezählt werden, die bei der Darstellung der Geschäftstätigkeit nicht direkt einem Berichtsgegenstand zugeordnet werden können, die aber für die Aussagefähigkeit des gesamten Berichtsinhaltes von Bedeutung sind. Hierzu zählen bspw. die angewendeten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden, der Verweis auf eine durchgeführte prüferische Durchsicht oder die Angabe, ob die Berichterstattung im Einklang mit dem zugrundeliegenden Rechnungslegungsstandard steht. Bei einer sehr umfassenden Berichterstattung bietet sich zusätzlich zu dieser Strukturierung eine noch

¹⁵⁴ Vgl. ähnlich Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 136.

¹⁵⁵ Wenngleich in der internationalen Rechnungslegung der Grundsatz der Klarheit und Übersichtlichkeit nicht explizit in den entsprechenden Normensystemen enthalten ist, so entspricht dieser doch im wesentlichen dem Grundsatz der Verständlichkeit, der sowohl im Conceptual Framework des Financial Accounting Standards Boards als auch im Framework der IAS-Rechnungslegung verankert ist. Vgl. Hayn/Waldersee, IAS, 1999, S. 34 f.

¹⁵⁶ Vgl. Leffson, Buchführung, 1987, S. 208.

¹⁵⁷ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 131.

¹⁵⁸ Vgl. IAS 34.16.

weitergehende Untergliederung des Zwischenberichtes in der Form an, daß neben einer Darstellung der Geschäftsentwicklung auf Konzernebene auch eine separate Berichterstattung für die einzelnen Segmente erfolgt. Um die Orientierung innerhalb des Berichtes zu erleichtern, ist insbesondere bei Zwischenberichten mit einer hohen Seitenanzahl ein Inhaltsverzeichnis wünschenswert. Neben der sinnvollen Strukturierung fordert das Postulat der Übersichtlichkeit ebenso einen Verzicht auf Werbung innerhalb der Berichterstattung, wenn durch diese die Aussagefähigkeit beeinträchtigt werden könnte.¹⁵⁹

Das aus dem Grundsatz der Klarheit abgeleitete Postulat der Eindeutigkeit bezieht sich sowohl auf die Bezeichnung des Berichtes als auch auf die offengelegten Zahlenangaben und Erläuterungen. Damit die Adressaten das unterjährige Publizitätsinstrument zweifelsfrei von anderen publizierten Unternehmensmeldungen unterscheiden können, muß die Berichterstattung mit der Bezeichnung „Zwischenbericht“ oder „Halbjahresbericht“ überschrieben werden. Des weiteren ist es insbesondere bei einer Quartalsberichterstattung unabdingbar, daß aus der Bezeichnung der zugrundeliegende Berichtszeitraum und das Berichtsjahr (Konzern oder Einzelgesellschaft) ersichtlich ist.¹⁶⁰ Für eine möglichst genaue Interpretation und Beurteilung der dargestellten Sachverhalte verlangt das Postulat der Eindeutigkeit in bezug auf die publizierten Zahlenangaben und Erläuterungen, daß sowohl die Bezeichnungen als auch die Aussage unmißverständlich sind. Von besonderer Bedeutung ist in diesem Zusammenhang die Angabe, nach welcher Abgrenzungsmethode das im Zwischenbericht ausgewiesene Ergebnis ermittelt wurde (integrativ, eigenständig oder kombinativ). Aufgrund der teilweise weitreichenden Handlungsspielräume bei der Ergebnisermittlung besteht ansonsten die Gefahr einer Fehlinterpretation hinsichtlich der Lage der Gesellschaft.¹⁶¹ Da bei der Anwendung des kombinativen bzw. integrativen Ansatzes vermehrt Schätzungen bzw. Prognosen in den Zwischenbericht mit einbezogen werden und diese wegen der damit einhergehenden Unsicherheit in bezug auf eine „klare Berichterstattung“ oftmals Probleme verursachen,¹⁶² müssen alle auf einer subjektiven Wertung beruhenden Zahlenangaben und Erläuterungen für den Adressaten entsprechend erkenntlich sein.

Vor dem Hintergrund, daß die Qualität einer externen Berichterstattung maßgeblich davon abhängt, inwieweit die publizierten Informationen für die Adressaten verständlich sind, ist das Merkmal der Verständlichkeit für jeden Bericht immanent.¹⁶³ Sowohl bei der jährlichen Berichterstattung als auch bei der unterjährigen Publikation von Informationen muß sich die Beurteilung der Verständlichkeit dabei an einem mit den Grundlagen der Rechnungslegung vertrauten Durchschnittsanleger orientieren.¹⁶⁴ Wenngleich die Klarheit einer Berichterstattung in einem engeren Sinne lediglich bei einfachen

¹⁵⁹ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 289 HGB, Rn. 42.

¹⁶⁰ Vgl. Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 98; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 131.

¹⁶¹ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 132.

¹⁶² Vgl. Moxter, Rechenschaft, 1976, S. 94.

¹⁶³ Vgl. Tichy, Untersuchung, 1979, S. 115.

¹⁶⁴ Vgl. für den Jahresabschluß Ebenroth, übersichtlich, 1986, S. 270; IAS Framework 25; Statements of Financial Accounting Concepts (CON) 2.40 ff.

Berichtsinhalten sichergestellt ist,¹⁶⁵ müssen Informationen, die für die Aussagefähigkeit der Berichterstattung wesentlich sind, auch dann im Zwischenbericht berücksichtigt werden, wenn es sich um komplexe Themen handelt.¹⁶⁶ Das Postulat der Verständlichkeit bezieht sich insofern nicht in erster Linie auf die Komplexität der zu veröffentlichenden Informationen, sondern vielmehr auf die in der Berichterstattung verwendete Sprache bzw. Ausdrucksweise.

5.3.4 Grundsatz der Vergleichbarkeit

Damit die Kapitalmarktteilnehmer die Lage und die Entwicklung eines Unternehmens möglichst zutreffend beurteilen können, ist es bei einem regelmäßigen Publizitätsinstrument von großer Bedeutung, daß die darin veröffentlichten Informationen durch einen Vergleich entsprechend objektiviert werden können. In Analogie zu der jährlichen Berichterstattung unterliegt insofern auch die unterjährige Berichterstattung dem Postulat der Vergleichbarkeit,¹⁶⁷ wobei der für den Jahresabschluß geltende Grundsatz bedingt durch die besondere Stellung der Zwischenberichterstattung innerhalb der externen Rechnungslegung nicht vollständig unverändert übernommen werden kann. Während die zwischenbetriebliche Vergleichbarkeit für beide Rechnungslegungsinstrumente gleichermaßen von Bedeutung ist, muß die innerbetriebliche Vergleichbarkeit weiter gefaßt werden. Um sowohl der Eigenständigkeit der Berichterstattung als auch der Verbindungsfunktion zum Jahresabschluß gerecht zu werden, bezieht sich die Vergleichbarkeit einer unterjährigen Berichterstattung grundsätzlich auf :

- die Zwischenberichte innerhalb des laufenden Geschäftsjahres (diese Vergleichbarkeit ist insbesondere bei einer Quartalsberichterstattung von Bedeutung),
- den Zwischenbericht für den entsprechenden Zeitraum des vorangegangenen Geschäftsjahres und
- die entsprechenden Angaben des Jahresabschlusses.¹⁶⁸

Der Grundsatz der Vergleichbarkeit, der im wesentlichen mit dem für die Rechnungslegung nach US-GAAP oder IAS zu beachtenden Grundsatz der *comparability* identisch ist,¹⁶⁹ wird in der externen Rechnungslegung durch die formale und die materielle Stetigkeit konkretisiert.¹⁷⁰ Die formale Stetigkeit fordert von den Emittenten grundsätzlich eine Beibehaltung der Berichterstattung hinsichtlich Form, Gliederung und Umfang.¹⁷¹ Während für die innerhalb eines Geschäftsjahres veröffentlichten Zwischenberichte diese Forderung ohne Einschränkung übernommen werden kann, ist die formale Vergleichbarkeit zwischen der unterjährigen Berichterstattung und dem Jahresabschluß aufgrund der

¹⁶⁵ Vgl. Moxter, Rechenschaft, 1976, S. 93.

¹⁶⁶ Vgl. IAS Framework 25.

¹⁶⁷ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 12.

¹⁶⁸ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 11; Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 147; Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 110 ff.; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 114; Alvarez/Wotschofsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 89.

¹⁶⁹ Vgl. Con 2.111 ff.; Framework 39 ff.; IAS 1.27 ff.

¹⁷⁰ Vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 67.

¹⁷¹ Vgl. Leffson, Buchführung, 1987, S. 433.

unterschiedlichen Funktionen und den damit verbundenen uneinheitlichen quantitativen aber auch qualitativen Anforderungen an die jeweiligen Publizitätsinstrumente nicht immer zu erreichen.¹⁷² So haben nach den Regelungen von DRS 6, IAS 34 und APB 28 die Emittenten bspw. die Möglichkeit im Vergleich zum Jahresabschluß lediglich verkürzte Zahlenwerke zu veröffentlichen. Damit der Zwischenbericht ungeachtet der unterschiedlichen Anforderungen seiner Verbindungsfunktion bezüglich der jährlichen Berichterstattung dennoch Rechnung trägt, fordert die formale Stetigkeit zumindest eine Orientierung der im Zwischenbericht gewählten Terminologie und Darstellungsform am Jahresabschluß bzw. Lagebericht.¹⁷³

Um die Vergleichbarkeit der von einem Unternehmen publizierten Informationen zu ermöglichen ist neben der formalen Übereinstimmung der Berichterstattung insbesondere die materielle Vergleichbarkeit der Informationen unabdingbar.¹⁷⁴ Für die Erstellung des Jahresabschlusses fordert die materielle Vergleichbarkeit grundsätzlich eine Stetigkeit der zugrundeliegenden Ansatz- und Bewertungsmethoden mit dem vorangegangenen Jahresabschluß.¹⁷⁵ Damit die in den einzelnen nationalen und internationalen Vorschriften zur Zwischenberichterstattung geforderten Vergleichszahlen für die vorangegangenen Berichtsperioden für die Kapitalmarktteilnehmer eine Entscheidungsrelevanz besitzen, müssen analog zum Jahresabschluß auch für die aufeinander folgenden Zwischenberichte sowohl bei den Pflichtangaben als auch bei zusätzlichen Informationen die gleichen Ansatz- und Bewertungsmethoden angewendet werden.¹⁷⁶ Dieses Postulat der materiellen Stetigkeit bezieht sich insofern auch auf eine einmal gewählte integrative Erfolgsermittlung. Allerdings gilt es hierbei zu beachten, daß bei einer Anwendung des kombinativen oder integrativen Ansatzes die Vergleichbarkeit der betroffenen Aufwendungen und Erträge mit den entsprechenden Jahresabschlußpositionen nicht sichergestellt ist. Um eine Fehlinterpretation zu vermeiden, sollte aus diesem Grunde im Zwischenbericht die vorgenommene Abweichung von den Jahresabschlußgrundsätzen publiziert werden.¹⁷⁷

¹⁷² Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 119; IAS 34.18.

¹⁷³ Vgl. Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 116.

¹⁷⁴ Vgl. Hub, Anlageentscheidungen, 1972, S. 54 ff.

¹⁷⁵ Vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 67; Leffson, Buchführung, 1987, S. 432.

¹⁷⁶ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 149; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 122 f.

¹⁷⁷ Vgl. Federspieler, Zwischenberichterstattung, 1999, S. 176.

6 Empirische Untersuchung

6.1 Grundlagen der Untersuchung

6.1.1 Zielsetzung

Einhergehend mit der zunehmenden Kapitalmarktorientierung deutscher Unternehmen erlangt die Bereitstellung von entscheidungsorientierten Informationen für die Kapitalmarktteilnehmer eine stetig wachsende Bedeutung. Damit die externe Berichterstattung der Emittenten, bestehend aus Jahresabschluss, Lagebericht, Zwischenbericht und Ad-hoc-Publizität den Adressaten ein möglichst umfassendes und den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens vermitteln kann, ist die Beachtung der den jeweiligen Publizitätsinstrumenten zugrundeliegenden Normen unabdingbar. Während es sowohl für Geschäftsberichte¹ als auch für Lageberichte² in Deutschland eine Vielzahl von Untersuchungen gibt, die der interessierten Öffentlichkeit einen Aufschluß über die Qualität dieser Publizitätsinstrumente geben, beziehen sich nur vergleichbar wenige empirische Untersuchungen auf die Zwischenberichterstattung.³ Wenngleich diese Analysen einen teilweise sehr umfassenden Überblick bezüglich dem unterjährigen Publizitätsverhalten der Emittenten in Deutschland geben, beziehen sich die Untersuchungen aufgrund ihrer zeitlichen Durchführung nur auf die Vorschriften von BörsG bzw. BörsZulV.⁴ Seitdem der Gesetzgeber den Emittenten die Möglichkeit eingeräumt hat, daß bei der Erstellung eines befreienden Abschlusses nach international anerkannten Rechnungslegungsvorschriften die Pflicht zur Aufstellung und Veröffentlichung eines Konzernabschlusses nach HGB entfallen kann, hat sich ebenso die Zwischenberichterstattung in Deutschland grundlegend verändert. Da nur eine Anwendung einheitlicher Rechnungslegungsstandards bei der jährlichen und unterjährigen Berichterstattung den Zweck der Zwischenberichterstattung sicherstellen kann, müssen die Emittenten, die von der Befreiungsmöglichkeit Gebrauch machen, ergänzend auch die Vorschriften des entsprechenden internationalen Standards bei der unterjährigen Berichterstattung beachten.

¹ Seit 1995 veranstaltet das *manager magazin* (mm) den Wettbewerb „Der beste Geschäftsbericht“, an dem die 500 größten börsennotierten Unternehmen teilnehmen. Vgl. *mm* 10/95, S. 158 ff.; *mm* 10/96, S. 160 ff.; *mm* 10/97, S. 82 ff.; *mm* 10/99, S. 146 ff. Entsprechende Ranglisten finden sich auch in der Zeitschrift *Capital*. Vgl. *Capital* 10/1996, S. 61 ff.; *Capital* 10/97, S. 75 ff.; *Capital* 10/98, S. 48 ff.; *Capital* 10/99, S. 66 ff. *Capital* 21/00, S. 78 ff.

² Empirische Untersuchungen zur Lageberichterstattung sind u. a. zu finden bei Bauchowitz, Die Lageberichterstattung der Deutschen Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main 1979; Schildbach/Beermann/Feldhoff, Betriebs-Berater 1990, S. 2297-2302; Krumbholz, Die Qualität publizierter Lageberichte, Düsseldorf 1994; Eberhartinger/Fraberger/Hirschler in FS für Egger, Hrsg.: Bertl/Mandl, Wien 1997, S. 251-269.

³ Empirische Untersuchungen zum Umfang der nach den gesetzlichen Vorschriften von BörsG und BörsZulV geforderten unterjährigen Berichterstattung sind zu finden bei Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 205 ff.; Alvarez/Wotschovsky, Analyse, 2000, S. 310 ff.; Selch/Rothfuss, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 506 ff.

⁴ Eine Ausnahme hiervon stellt die empirische Untersuchung der Quartalsberichte von am Neuen Markt notierenden Emittenten von D´Arcy/Grabensberger dar. Der Untersuchung liegen neben den Vorschriften des Regelwerkes Neuer Markt auch die internationalen Bestimmungen von IAS und APB 28 zugrunde. Vgl. D´Arcy/Grabensberger, Qualität, 2001, S. 1473 ff.

Das Ziel der folgenden empirischen Untersuchung besteht insofern in erster Linie darin, eine Aussage darüber machen zu können, inwieweit die Zwischenberichte deutscher Emittenten den jeweiligen zu beachtenden nationalen bzw. internationalen Vorschriften gerecht werden.⁵ Des Weiteren soll die Untersuchung einen Aufschluß darüber geben, ob und wenn in welchem Umfang die Unternehmen mit dem Publizitätsinstrument Zwischenbericht die Möglichkeit verbinden, durch die Publikation von zusätzlichen Informationen eine offene Informationspolitik gegenüber den Kapitalmarktteilnehmern zu verfolgen und die unterjährige Berichterstattung insofern als Investor Relations-Instrument einzusetzen. Von besonderer Bedeutung ist dieser Punkt bei der ausschließlichen Zwischenberichterstattung nach BörsG bzw. BörsZulV, da der deutsche Gesetzgeber den Emittenten aufgrund der geringen Anzahl der geforderten Mindestbestandteile einen weitgehenden Spielraum hinsichtlich des Umfangs der zu publizierenden Informationen gegeben hat.

6.1.2 Untersuchungsobjekt

Gegenstand der empirischen Untersuchung sind die in den Jahren 2000 und 2001 von börsennotierten Unternehmen veröffentlichten Halbjahresberichte. Bei den Emittenten, die ein vom Kalenderjahr abweichendes Wirtschaftsjahr haben, finden die Zwischenberichte für die Geschäftsjahre 1999/2000 und 2000/2001 Eingang in die Untersuchung. Die Grundgesamtheit der zu untersuchenden Emittenten ist in drei Gruppen unterteilt, wobei die einzelnen Gruppen die wichtigsten Aktienindizes der DBAG zum Untersuchungszeitpunkt repräsentieren.

Gruppe 1: Unternehmen, die dem Deutschen Aktienindex (DAX) angehören. Der DAX bildet das Segment der größten und umsatzstärksten Emittenten, den sogenannten „Bluechips“, an der Frankfurter Wertpapierbörse ab. Er enthält 30 Werte, die im amtlichen Markt oder im geregelten Markt zugelassen sind.

Gruppe 2: Unternehmen, die im MDAX vertreten sind. Das Indexportfolio des MDAX besteht aus 70 Midcap-Werten, die hinsichtlich Größe und Umsatz den DAX-Werten nachgeordnet sind.

Gruppe 3: Unternehmen, die dem Börsensegment NEMAX 50 angehören. Der seit dem 1. Juli 1999 bestehende Index umfaßt die 50 größten und liquidesten Werte des Börsensegmentes Neuer Markt.

Die Aufteilung in Gruppen soll einerseits dem Umstand Rechnung tragen, daß die in die Untersuchung einbezogenen Emittenten in verschiedenen Börsensegmenten notieren, wodurch in bezug auf die unterjährige Berichterstattung auch eine divergierende Verpflichtungsgrundlage für die Berichterstattung resultiert. Während sich für die in den Gruppen 1 und 2 zusammengefaßten Emittenten aus dem DAX

⁵ Die Vorschriften von DRS 6 zur Zwischenberichterstattung werden innerhalb der empirischen Untersuchung nicht berücksichtigt, da der Standard erst für nach dem 30. Juni 2001 beginnende Geschäftsjahre anzuwenden ist. Wie die Analyse der Zwischenberichte aus dem Jahr 2001 ergeben hat, verweisen auch nur drei Emittenten in ihrem Zwischenbericht auf die zu diesem Zeitpunkt noch freiwillige Anwendung.

bzw. MDAX die Verpflichtung zu einer Zwischenberichterstattung grundsätzlich aus der Notierung im amtlichen Markt ergibt, sind die Neue Markt-Unternehmen aus der Gruppe 3 bedingt durch ihre ausschließliche Zulassung zum geregelten Markt durch das Regelwerk Neuer Markt zu einer Zwischenberichterstattung verpflichtet. Des weiteren bietet die Unterteilung auch die Möglichkeit, eine Aussage darüber treffen zu können, ob sich aus der Qualität bzw. dem Umfang der publizierten Informationen ein Bezug auf die Zugehörigkeit zu einem bestimmten Aktienindex ableiten läßt. Von besonderer Bedeutung scheint hierbei der Vergleich der großen Unternehmen aus dem DAX bzw. MDAX mit den jungen, wachstumsstarken Unternehmen aus dem Neuen Markt zu sein, bei denen im Zuge der anhaltenden Kursverluste, ungeachtet der bestehenden strengen Zulassungs- und Offenlegungspflichten, vermehrt Kritik an der Qualität der Berichterstattung geäußert wurde.⁶

Entgegen den Indizes DAX und MDAX, bei denen sich der juristische Sitz des Emittenten im Inland befinden muß, enthält der Neue Markt-Index NEMAX 50 auch ausländische Emittenten. Aufgrund der Zielsetzung der Untersuchung, das Publikationsverhalten deutscher Emittenten zu beurteilen, finden diese Emittenten bei der Untersuchung keine Berücksichtigung.⁷ Des weiteren werden wegen geltender Sonderregelungen für Banken, Versicherungen und Finanzdienstleistungsunternehmen diese Unternehmen aus der Grundgesamtheit ausgeschlossen, da ansonsten ein objektiver inhaltlicher Vergleich der Zwischenberichte nicht möglich wäre.⁸

Nachfolgend sind die in die Untersuchung einbezogenen Unternehmen in alphabetischer Reihenfolge je Gruppe aufgeführt:⁹

⁶ Vgl. Maier/Herr, Quartalsberichte, 2000, S. 30.

⁷ Betroffen von dieser Einschränkung sind, obgleich eine Mitgliedschaft im NEMAX 50 zum 30. Juni 2000 bestand, die folgenden ausländischen Emittenten: BB Biotech AG, Broadvision Inc., Carrier 1 International S.A., Cybernet Internet Services International Inc., Fantastic, FortuneCity.com Inc., Highlight Communications AG, LHS Group, Qiagen N.V., Ricardo.de, SCM Microsystems Inc., Teleplan International N.V., Trintech Group PLC.

⁸ Zu den ausgeschlossenen Unternehmen zählen: aus dem DAX: Allianz AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Commerzbank AG, Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG, Münchener Rückversicherung AG, MDAX: AMB AG, Baader Wertpapier AG, Bankgesellschaft Berlin AG, BHW Holding, DePfa, ERGO Versicherungen AG, Gold-Zack AG, Hannover Rückversicherung AG, IKB, IVG Holding, MLP AG, WCM Beteiligungs Grund. AG; NEMAX 50: ConSors AG, Direkt Anlage Bank AG.

⁹ Die Zusammensetzung der einzelnen Indizes spiegelt den Stand am 30. Juni 2000 wider. In Abhängigkeit des zugrundeliegenden Index behält sich die DBAG die Möglichkeit vor, durch eine ordentliche oder aber auch eine außerordentliche Anpassung die Zusammensetzung zu verändern. Eine ordentliche Anpassung findet im DAX jährlich, im MDAX halbjährlich und im NEMAX 50 vierteljährlich statt. Vgl. Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse, Nr. 2.2.3. Aufgrund der daraus u. U. resultierenden Veränderungen hinsichtlich der Zusammensetzung der einzelnen Indizes besteht die Möglichkeit, daß einzelne Unternehmen im Untersuchungszeitraum 2001 nicht mehr dem zugeordneten Index angehören. Um eine Aussage über die Entwicklung der Berichterstattung in den beiden Untersuchungszeiträumen treffen zu können, werden die Veränderungen in den Indizes nicht berücksichtigt.

Gruppe 1 (DAX) 24 Unternehmen			
Adidas-Salomon AG	Deutsche Telekom AG	Karstadt Quelle AG	RWE AG
BASF AG	E.ON AG	Linde AG	SAP AG
Bayer AG	EPCOS AG	Deutsche Lufthansa AG	Schering AG
BMW AG	Fresenius Medical Care AG	MAN AG	Siemens AG
DaimlerChrysler AG	Henkel KGaA	Metro AG	Thyssen Krupp AG
Degussa-Hüls AG ¹⁰	Infineon AG	PREUSSAG AG	VW AG
Gruppe 2 (MDAX) 57 Unternehmen			
AGIV AG	Dyckerhoff AG	K + S AG	Schmalbach-Lubeca AG
Altana AG	Escada AG	Kamps AG	Schwarz-Pharma AG
AVA AG	FAG Kugelfischer AG	Kiekert AG	SGL Carbon AG
Babcock Borsig AG	Fielmann AG	Klößner-Werke AG	Sixt AG
Beathe Uhse AG	Fresenius AG	Kolbenschmidt Pierburg AG	Software AG
Beiersdorf AG	Gehe AG	Krones AG	SPAR-Handels-AG
Bewag AG	Gerresheimer Glas AG	KSB AG	Stinnes AG
Bilfinger + Berger Bau AG	Gfk AG	Merck KGaA	Südzucker AG
Hugo Boss AG	Heidelberger Druckmaschinen AG	mg technologies AG	Tarkett-Sommer AG
Buderus AG	Heidelberger Zement AG	Phoenix AG	VCL Film + Media AG
Celanese AG	Hochtief AG	Porsche AG	Vossloh AG
Continental AG	Philipp Holzmann AG	Pro Sieben Media AG	Wella AG
Deutz AG	IWKA AG	Puma AG	
Douglas Holding AG	Jenoptik AG	Rheinmetall AG	
Dürr AG	Jungheinrich AG	Rhön-Klinikum AG	
Gruppe 3 (NEMAX 50) 34 Unternehmen¹¹			
ADVA AG Optical Networking	Gauss Interprise AG	Medion AG	SINGULUS TECHNOLOGIES AG
AIXTRON AG	Heyde AG	MobilCom AG	STEAG HamaTech AG
Biodata Information Technology AG	IDS Scheer AG	Nemetschek AG	T-Online International AG
BROKAT AG	INFOMATEC AG	Pandatel AG	Telegate AG
ce Consumer Electronic AG	infor business solutions AG	Pfeiffer Vacuum Technology AG	Teles AG
Constantin Film AG	INTERSHOP COMMUNICATIONS AG	Pixelpark AG	United Internet AG
edel music AG	Intertainment AG	PrimaCom AG	UTIMACO Safeware AG
EM.TV & Merchandising AG	IXOS SOFTWARE AG	SER Systems AG	
EVOTEC BioSystems AG	Kinowelt Medien AG	Senator Entertainment AG	

Tabelle 4: Übersicht der in die empirische Untersuchung einbezogenen Unternehmen

Die oben aufgeführten Unternehmen wurden schriftlich um die Übersendung der Zwischenberichte für das erste Geschäftshalbjahr 2000 und 2001 gebeten. Mit diesem Schreiben ging den Emittenten ferner ein Fragebogen zu, durch den insbesondere Erkenntnisse bezüglich der Veröffentlichung der Berichterstattung gewonnen werden sollten. Wenngleich nicht alle Unternehmen der Bitte nach der Übersendung der unterjährigen Berichte nachgekommen sind, können dennoch alle zu dem Stichtag in

¹⁰ Nach der Fusion der Degussa-Hüls AG mit der SKW Trostberg AG im Jahr 2001 firmiert der Konzern unter dem Namen Degussa AG. Aufgrund der angestrebten Vergleichbarkeit der Berichterstattung über einen Zeitraum von zwei Jahren wurde die SKW Trostberg AG auch nicht in die Untersuchung miteinbezogen, wenngleich das Unternehmen am 30. Juni 2000 im MDAX noch vertreten war.

¹¹ Das zum 30. Juni 2000 noch im NEMAX 50 vertretene Unternehmen Teldafax AG hat zum 1. Juni 2001 einen Insolvenzantrag gestellt. Aufgrund eines fehlenden Zwischenberichtes über das erste Halbjahr 2001 ist die Gesellschaft nicht in die Untersuchung mit einbezogen.

dem entsprechenden Index enthaltenen Emittenten in die Untersuchung einbezogen werden, da die fehlenden Berichte in der Regel von der Homepage herunter geladen werden konnten. Ein anderes Bild bietet sich bei den Fragebögen, bei denen in einer Gesamtbetrachtung eine Rücklaufquote von 37 % bis zum Abschluß der Auswertung zu verzeichnen war. Insofern reduziert sich bei Bewertungskriterien, deren Beurteilung auf der Auswertung der Fragebögen basiert die Grundgesamtheit von 115 auf 42 Unternehmen.

	DAX		MDAX		NEMAX 50		Gesamt	
	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ
Anzahl Unternehmen	24	100 %	57	100 %	34	100 %	115	100 %
erhaltene Zwischenberichte	24	100 %	57	100 %	34	100 %	115	100 %
Grundgesamtheit Zwischenbericht	24		57		34		115	
erhaltene Fragebögen	12	50 %	20	35 %	10	29 %	42	37 %
Grundgesamtheit Fragebögen	12		20		10		42	

Tabelle 5: Übersicht Grundgesamtheit

6.1.3 Untersuchungsmethode

Die zentrale Aufgabe einer empirischen Forschung zur Unternehmenspublizität besteht aus der Beurteilung der Effizienz und der sich daraus ergebenden Qualität der Veröffentlichung.¹² Zur Bestimmung der Effizienz muß der durch eine Bestandsaufnahme festgestellte Ist-Zustand mit einem zuvor festgelegten Soll-Zustand verglichen werden.¹³ Um die Qualität der Zwischenberichte zu ermitteln, werden in einem ersten Schritt alle für die Beurteilung relevanten Sachverhalte in Tabellen erfaßt. Zu beachten ist, daß bei der in den Tabellen vorgenommenen Untergliederung der zu untersuchenden Sachverhalte eine additive Verknüpfung des Zahlenmaterials aufgrund von Doppelnennungen nicht in allen Fällen möglich ist.

Nach dieser Bestandsaufnahme ist für eine Beurteilung der Berichterstattung in einem zweiten Schritt die Vereinbarkeit des Ist-Zustandes mit zuvor festgelegten Soll-Normen zu prüfen.¹⁴ Als Soll-Normen dienen die Bestimmungen von BörsG/BörsZuV, IAS 34, APB 28, Regelwerk Neuer Markt, dem Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG sowie die Grundsätze ordnungsmäßiger Zwischenberichterstattung. Die Auswertung des Soll-Ist-Vergleichs soll anschließend in einem dritten Schritt Aufschluß über die Qualität der Berichtselemente geben. Um die Unterschiede hinsichtlich der

¹² Vgl. Berndsen, Unternehmenspublizität, 1978, S. 121 f.

¹³ Vgl. Berndsen, Publizitätsverhalten, 1979, S. 11 f.

¹⁴ Vgl. Coenenberg, Bilanzforschung, 1978, S. 498 f.

Qualität eindeutig zu dokumentieren, werden die untersuchten Sachverhalte zur Beurteilung der Normerfüllung hierfür in verschiedene Berichtsklassen eingeordnet.¹⁵

- **Normunterschreitung:**

Die publizierten Angaben werden der Berichtsklasse „Normunterschreitung“ zugeordnet, wenn sie hinter dem Berichterstattungs-Soll des jeweiligen Berichtselementes zurückbleiben.

- **Normerfüllung:**

Die publizierten Angaben werden der Berichtsklasse „Normerfüllung“ zugeordnet, wenn sie dem Berichterstattungs-Soll des jeweiligen Berichtselementes entsprechen.

- **Normüberschreitung:**

Die publizierten Angaben werden der Berichtsklasse „Normüberschreitung“ zugeordnet, wenn sie neben dem Berichterstattungs-Soll des entsprechenden Berichtselementes auch freiwillige zusätzliche Informationen enthalten, die zu einem höheren Aussagewert und damit zu einer qualitativ hochwertigeren Berichterstattung führen.

- **Keine Angaben:**

Der Emittent veröffentlicht keine Angaben zu einem Berichtselement. Sofern die zugrundeliegende Vorschrift das Berichtselement als zwingend berichtspflichtig einstuft, wird der entsprechende Sachverhalt der Berichtsklasse „Normunterschreitung“ zugeordnet. Hinsichtlich der Bestimmungen der BörsZulV sowie den teilweise analogen Vorschriften des Regelwerkes Neuer Markt, aber auch den Regelungen von IAS 34 und APB 28 gilt es zu beachten, daß für die Emittenten bei einigen Berichtselementen nur dann eine Berichtspflicht besteht, wenn ohne die Veröffentlichung dieser Informationen eine Beurteilung der Entwicklung der Geschäftstätigkeit und des Ergebnisses durch die Adressaten nicht sichergestellt ist. Sofern keine gegenteiligen Informationen bekannt sind, muß bei einem Fehlen dieser Angaben von einer Normerfüllung ausgegangen werden, da der Sachverhalt aufgrund seiner Bedeutung für die Aussagefähigkeit des Zwischenberichtes eventuell nicht berichtspflichtig ist.

Die Beurteilung der Normerfüllung erfolgt anschließend in zwei Abschnitten. Im ersten Abschnitt der Untersuchung soll durch eine ausführliche Einzelanalyse die Qualität einzelner Berichtselemente ermittelt werden. Neben den berichtspflichtigen Zahlenangaben und Erläuterungen werden hierbei die formale Gestaltung, die Veröffentlichung sowie die Prüfung analysiert. Im zweiten Abschnitt der qualitativen Beurteilung der Zwischenberichte werden die aus den Einzelanalysen gewonnenen Informationen zu einer Gesamtbetrachtung zusammengeführt. Anhand dieser Gesamtbetrachtung soll durch einen Vergleich der Qualitätseinstufungen der Untersuchungsgegenstände eine Aussage über die Zwischenberichtsqualität der einzelnen Unternehmen und Gruppen getroffen werden.

Aufgrund der unterschiedlichen Rechnungslegungsstandards, die von den Unternehmen in bezug auf die Zwischenberichterstattung zu beachten sind, besteht die Möglichkeit, daß hinsichtlich einzelner

¹⁵ Vgl. Müller, Zwischenberichterstattung, 1976, S. 31 f.

Bewertungskriterien eine Divergenz bei dem zugrundeliegenden Soll-Zustand auftritt. Während die Vorschriften von IAS 34 und APB 28 zumindest annähernd die gleichen Zahlenangaben und Erläuterungen von den Emittenten fordern, stufen insbesondere die rudimentären Vorschriften von BörsG und BörsZulV eine wesentlich geringere Anzahl von Informationen als berichtspflichtig ein. Um dennoch eine Aussage darüber treffen zu können, ob die Unternehmen den für sie in Abhängigkeit des zugrundeliegenden Rechnungslegungsstandards verbindlichen Mindestumfang der Berichterstattung erfüllen, muß bei den Untersuchungsgegenständen, die nicht nach allen Vorschriften gefordert werden, innerhalb der einzelnen Gruppen eine Differenzierung der Emittenten nach dem jeweils angewendeten Standard getroffen werden.

Die Datenbasis der 115 Unternehmen, die in die Untersuchung einbezogen sind setzt sich hinsichtlich der angewendeten Rechnungslegungsstandards wie folgt zusammen:^{16 / 17}

		Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gesamt
2000	HGB	5	35	0	40
	IAS	8	13	13	34
	US-GAAP ¹⁸	11	9	21	41
	Summe	24	57	34	115
2001	HGB	4	32	0	36
	IAS	9	16	14	39
	US-GAAP	11	9	20	40
	Summe	24	57	34	115

Tabelle 6: Anwendung der unterschiedlichen Rechnungslegungsstandards in den einzelnen Gruppen

¹⁶ Sofern aus dem Zwischenbericht der angewendete Rechnungslegungsstandard nicht ersichtlich ist, beruht die Einstufung auf die Aussage der Unternehmen, die in diesem Fall schriftlich oder telefonisch kontaktiert wurden.

¹⁷ Die Berichterstattung der Unternehmen Deutsche Telekom AG und T-Online AG enthält eine Überleitungsrechnung von HGB auf US-GAAP. Aufgrund der geforderten Zahlenwerke werden diese Unternehmen bei der Differenzierung nach dem angewendeten Rechnungslegungsstandard der Kategorie US-GAAP zugeordnet.

¹⁸ Das in der Gruppe 1 enthaltene Unternehmen E.ON ist aus der Fusion von VEBA und VIAG hervorgegangen. Da die fusionierten Unternehmen ihre Berichterstattung nach unterschiedlichen Rechnungslegungsstandards (IAS bzw. US-GAAP) erstellt haben und die vollständige Umstellung erst im Zwischenbericht zum 3. Quartal 2000 erfolgte, beruhen die Zahlenangaben und die entsprechenden Vorjahreswerte auf einer Addition der nach US-GAAP erstellten VEBA-Zahlen und der unter Beachtung von IAS aufgestellten VIAG-Zahlen, nicht auf einer Konsolidierung. Da der Zwischenbericht keinen Verweis darauf enthält, daß die Vorschriften von IAS 34 bei der Erstellung beachtet wurden, wird aufgrund fehlender gegenteiliger Informationen bei der Untersuchung von einer Anwendung von APB 28 ausgegangen. Für die Anwendung dieser Vorschrift spricht auch die Gegebenheit, daß zum 30. September 2000 die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden vollständig auf US-GAAP umgestellt wurden.

6.2 Formale Analyse

6.2.1 Bezeichnungen

Unter welcher Bezeichnung ein unterjähriger Zwischenabschluß in Deutschland veröffentlicht werden muß ist in den entsprechenden Vorschriften nicht explizit geregelt. Daraus resultiert für die Emittenten hinsichtlich der Überschreibung der Berichterstattung grundsätzlich ein Handlungsspielraum. Dieser wird jedoch insofern eingeengt, als daß die Bezeichnung des Publizitätsinstrumentes dazu geeignet sein muß, den Kapitalmarktteilnehmern einen eindeutigen Rückschluß auf den geforderten Inhalt zu geben, da ansonsten eine zweifelsfreie Unterscheidung von anderen innerhalb eines Geschäftsjahres offengelegten Unternehmensinformationen nicht möglich ist. Des weiteren muß die Bezeichnung direkt oder durch einen Zusatz auch indirekt eindeutig auf den Berichtszeitraum hinweisen. Im deutschen Schrifttum hat sich für die unterjährige Berichterstattung überwiegend die Bezeichnung „Zwischenbericht“ durchgesetzt.¹⁹ Dies läßt sich in erster Linie darauf zurückführen, daß sowohl im BörsG als auch in der BörsZulV der Gesetzgeber den Ausdruck „Zwischenbericht“ als Bezeichnung für die unterjährige Berichterstattung verwendet. Darüber hinaus wird auch bei den internationalen Vorschriften von IAS 34 und APB 28 hinsichtlich der unterjährigen Berichterstattung von einem „interim report“ gesprochen. Bedingt durch die zunehmende Anzahl der Unternehmen, die aufgrund einer Verpflichtung oder auf einer freiwilligen Basis mehr als einen unterjährigen Bericht veröffentlichen, ist es jedoch unerlässlich, daß, sofern sich der Emittent für die Bezeichnung „Zwischenbericht“ entscheidet auch der Berichtszeitraum aus der Überschreibung hervorgeht. Vor dem Hintergrund von vom Kalenderjahr abweichender Geschäftsjahre sollte der Zeitraum dabei möglichst mit der Angabe von Anfang und Ende konkretisiert werden, da ansonsten für die Adressaten nicht eindeutig ersichtlich ist, welcher Zeitraum dem Bericht zugrunde liegt.²⁰ Wenngleich die Überschreibung mit „Zwischenbericht“ vor dem Hintergrund einer Vereinheitlichung der Bezeichnungen zu präferieren ist, kann für eine Berichterstattung über die ersten sechs Monate auch die Bezeichnung „Halbjahresbericht“, „Bericht zum ersten Halbjahr“ oder „Sechs-Monats Bericht“ gewählt werden, da bei diesen Bezeichnungen für die Adressaten die Dauer der Berichtsperiode sofort erkenntlich ist.

Wie die Analyse der untersuchten Berichte zeigt, entscheiden sich in den beiden betrachteten Jahren mit deutlichem Abstand die meisten Emittenten in einer Gesamtbetrachtung für die Bezeichnung „Zwischenbericht“ (45%; 39 %). Interessant ist hierbei allerdings, daß im Jahr 2001 eine Verschiebung zugunsten der insgesamt am zweithäufigsten gebrauchten Bezeichnung „Halbjahresbericht“ zu beobachten ist (16 %; 23 %). Eine mögliche Ursache hierfür kann in der zunehmenden Bedeutung und Verbreitung der Quartalsberichterstattung gesehen werden, die eine eindeutige Kennzeichnung des

¹⁹ Vgl. Müller, Zwischenberichtspublizität, 1976, S. 36; Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 1 ff.; Kilgert/Großmann, Zwischenbericht, 1990, S. 189; Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 1; Treiber, Zwischenberichterstattung, 1991, S. 600; Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 8; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 181.

²⁰ Vgl. auch Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 181.

Berichtszeitraumes erforderlich macht. So wird diese Bezeichnung auch insbesondere von den in der Gruppe 3 zusammengefaßten Unternehmen aus dem Neuen Markt präferiert (32 %; 44 %),²¹ für die eine Quartalsberichterstattung schon seit längerer Zeit vorgeschrieben ist. Im Vergleich zu der Gruppe 1 und 2 ist bei den Emittenten aus dem Neuen Markt ebenso auffällig, daß in dieser Gruppe die Bezeichnungen „Quartalsbericht“ (26 %; 24 %) und „Sechs-Monats Bericht“ (9 %; 9 %), die einen strengen Zeitraumbezug aufweisen öfter verwendet werden als bei den Unternehmen aus dem DAX bzw. MDAX, während die Überschreibung mit „Zwischenbericht“ unterdurchschnittlich ist.

Um dem Grundsatz der Klarheit gerecht zu werden ist es wie oben bereits dargestellt erforderlich, daß aus der Bezeichnung sowohl der Inhalt als auch der Berichtszeitraum ersichtlich ist. Da die Formulierungen „Aktionärsbrief“, „Quartalsbericht“, „Zwischenbericht zum 2. Quartal“ und „Presseinformation“ dem Grundsatz der Klarheit nicht gerecht werden, müssen die entsprechend überschriebenen Berichte in bezug auf das Untersuchungskriterium „Bezeichnung“ als normunterschreitend eingestuft werden. Die gleiche Einstufung muß bei den in der Tabelle unter „andere Bezeichnungen“²² subsumierten Überschreibungen sowie bei einer fehlenden Bezeichnung vorgenommen werden.²³ Insgesamt sind dadurch 30 % der Zwischenberichte aus dem Jahre 2000 und 29 % aus dem Jahre 2001 als normunterschreitend einzustufen.²⁴ Da eine Normüberschreitung bei diesem Untersuchungskriterium nicht möglich ist, werden die verbleibenden Berichte der Kategorie „Normerfüllung“ zugeordnet.

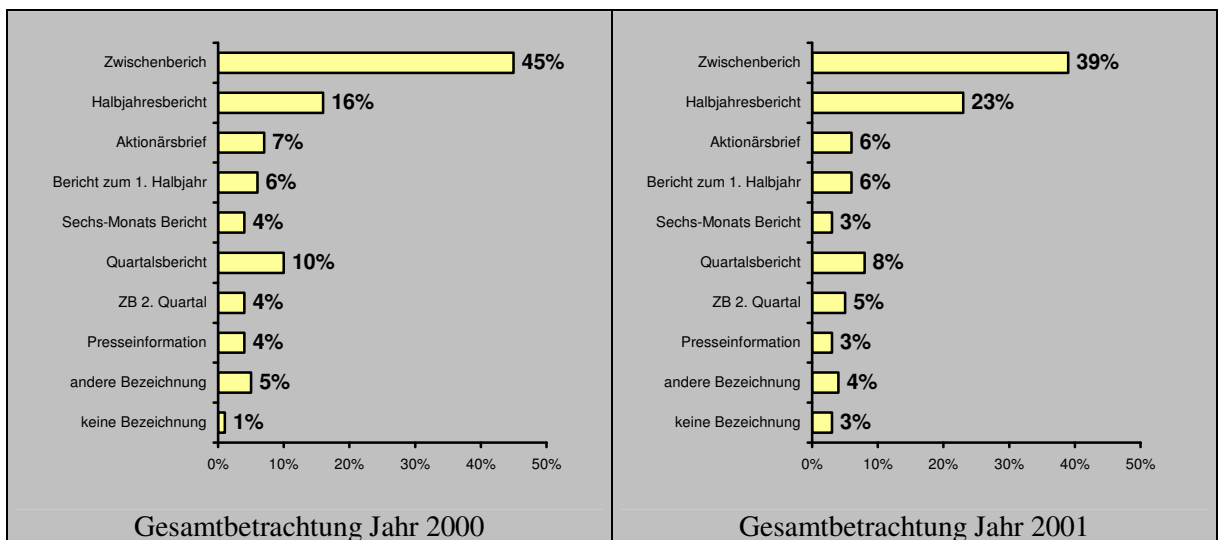


Abbildung 3: Gesamtbetrachtung der Bezeichnungen der externen unterjährigen Berichterstattung

²¹ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 4.

²² Unter „andere Bezeichnungen“ sind die folgenden Überschreibungen zusammengefaßt: „Zwischenbericht II“, „Bericht“, „Übersicht über das 1. Halbjahr“ und „Aktionärsinformation“.

²³ Bei den folgenden Emittenten hat der Zwischenbericht keine Bezeichnung: SAP AG für das Jahr 2000 und 2001, EM.TV & Merchandising AG sowie IXOS Software AG für das Jahr 2001.

²⁴ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 5.

6.3.2 Umfang und Format

Seit der erstmaligen Verpflichtung von deutschen Unternehmen zu einer unterjährigen Berichterstattung durch die Umsetzung der EG-Zwischenberichtsrichtlinie in das BörsG bzw. die BörsZulV im Jahre 1989 hat sich das Publizitätsverhalten der Emittenten grundlegend geändert. Während in den ersten Jahren nach der Einführung eine sehr zurückhaltende Berichterstattung zu verzeichnen war, die sich in erster Linie auf die wenigen geforderten Zahlenangaben und Erläuterungen beschränkte, hat der Zwischenbericht mittlerweile den Charakter des ursprünglich beabsichtigten Kurzberichtes weitgehend verloren.²⁵ So weisen bspw. alle Zwischenberichte der Unternehmen aus der Gruppe 1 einen Umfang von mindestens fünf Seiten auf.²⁶ Ein entsprechendes Bild ist auch bei den Emittenten aus dem Neuen Markt zu beobachten, wo lediglich vier Gesellschaften im Jahre 2000 und zwei im Jahre 2001 einen Zwischenbericht mit weniger als fünf Seiten publizieren. Bei diesen Unternehmen, die in der Gruppe 3 zusammengefaßt sind veröffentlichen sogar im Jahre 2001 35 % einen Zwischenbericht auf DIN A 4 Format mit mehr als 17 Seiten Umfang. Dieser hohe Berichtsumfang ist in erster Linie auf zwei Faktoren zurückzuführen. Zum einen hat die Internationalisierung der Rechnungslegung dazu geführt, daß die Gesellschaften den Zwischenbericht unter Beachtung der im Vergleich zu den deutschen Vorschriften von BörsG und BörsZulV wesentlich umfassenderen Regelungen von IAS 34 oder APB 28 erstellen müssen. Des weiteren veröffentlichen auch auf freiwilliger Basis immer mehr Emittenten zusätzliche Informationen, da sie sich entweder dem zunehmenden Druck der Kapitalmärkte nach einer besseren Versorgung mit entscheidungsrelevanten Informationen beugen, oder sie sich der Bedeutung des Zwischenberichtes als Investor-Relations-Instrument bewußter werden. Dies hat dazu geführt, daß bei vielen Emittenten aus dem ehemaligen Kurzbericht ein „kleiner Geschäftsbericht“ geworden ist.

In bezug auf die am Neuen Markt gelisteten Unternehmen kann der größere Berichtsumfang aber auch darauf zurückgeführt werden, daß bei 15 % der untersuchten Emittenten im Jahr 2000 und 24 % im Jahr 2001 innerhalb eines Zwischenberichtes die Erläuterungen sowohl in deutscher als auch in englischer Sprache abgedruckt sind, wodurch der Umfang entsprechend vergrößert wird.²⁷ Da nach dem Regelwerk für den Neuen Markt der unterjährige Bericht in beiden Sprachen abgefaßt werden muß,²⁸ bietet sich durch diese Vorgehensweise für die Gesellschaften grundsätzlich die Möglichkeit der Kostenersparnis. Wenngleich das Regelwerk die separate Offenlegung eines Zwischenberichtes in englischer Sprache nicht explizit fordert, sollte ungeachtet dessen für eine bessere Übersichtlichkeit dennoch die Berichterstattung im Zwischenbericht in nur einer Sprache erfolgen, da durch eine komp-

²⁵ Nach einer empirischen Untersuchung aus dem Jahre 1990 hatten lediglich zwei von 60 Zwischenberichten einen Umfang von mehr als vier Seiten, wobei der maximale Umfang der Berichterstattung nicht mehr als acht Seiten betragen hat. Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, Anhang S. XIII, Tabelle 3.

²⁶ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 6.

²⁷ Während bei den Emittenten der Gruppe 1 eine entsprechende Vorgehensweise nicht zu beobachten ist, ist der Inhalt der Berichterstattung über das erste Halbjahr 2000 des zu der Gruppe 2 gehörenden Unternehmens VCL Film + Medien AG ebenfalls in deutscher und englischer Sprache abgefaßt.

²⁸ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Tz. 7.1.1.

rimierte Darstellung die Adressaten sich besser auf die wichtigen Informationen konzentrieren können. Der Grundsatz der Wesentlichkeit verbietet darüber hinaus die Durchsetzung der Berichterstattung mit Werbung, wie es bei zahlreichen Emittenten aus allen Gruppen der Fall ist.

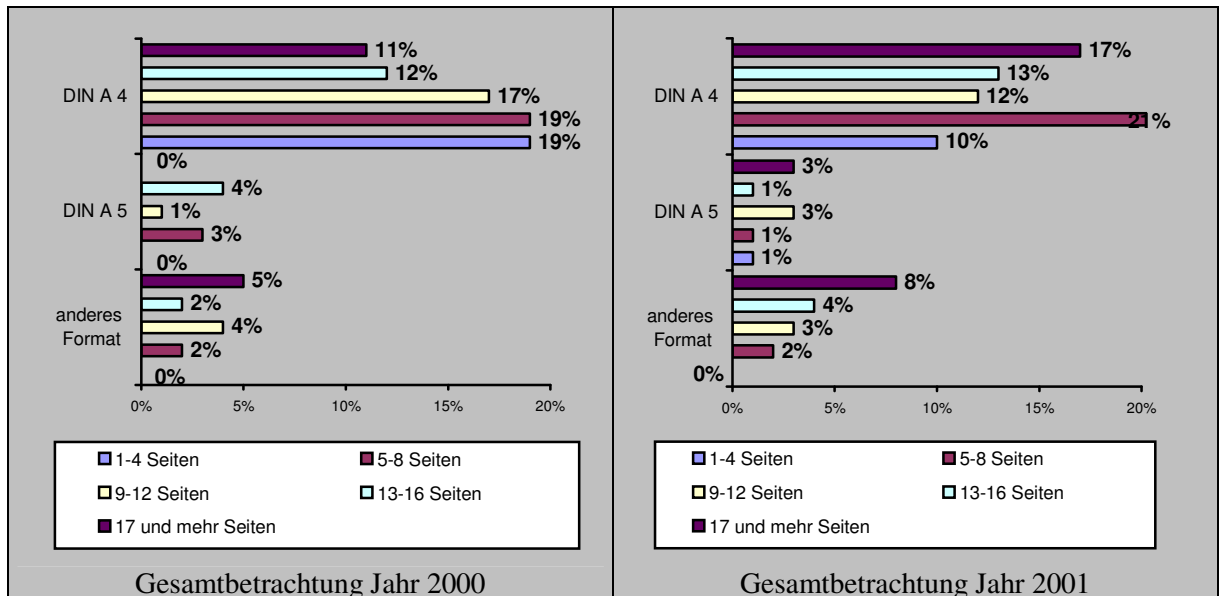


Abbildung 4: Gesamtbetrachtung Umfang

Hinsichtlich des Formates des unterjährigen Berichtes hat sich die Mehrheit der Emittenten sowohl im Jahr 2000 (78 %) als auch im Jahr 2001 (74 %) für das Format DIN A 4 entschieden.²⁹ Wenngleich die Emittenten bei der Wahl an keine Regelungen gebunden sind, sollte dieses Format insbesondere bei einer sehr umfangreichen Berichterstattung den Formaten DIN A 5 bzw. 1/3 DIN A 4 vorgezogen werden, da ansonsten die Übersichtlichkeit der Berichterstattung aufgrund der zu hohen Seitenanzahl beeinträchtigt wird. Neben der verbesserten Übersichtlichkeit kann das Format DIN A 4 auch zu einer verbesserten Vergleichbarkeit der unterjährigen Berichterstattung mit dem Jahresabschluß beitragen, sofern der Aufbau der beiden Publizitätsinstrumente weitgehend übereinstimmt. Als Vorteil für einen Zwischenbericht auf dem Format 1/3 DIN A 4 kann im wesentlichen lediglich die damit verbundene Kostenersparnis im Falle einer Versendung des Berichtes angeführt werden. Da mittlerweile aber nahezu alle Emittenten ihre externe Berichterstattung der interessierten Öffentlichkeit als Download zur Verfügung stellen verliert dieser Aspekt zunehmend an Bedeutung.

Eine Wertung von Format und Umfang kann aufgrund fehlender ableitbarer Soll-Vorschriften nicht durchgeführt werden.

²⁹ Hierbei muß allerdings berücksichtigt werden, daß die Unternehmensberichte, die als PDF-File von der jeweiligen Internetseite der Emittenten heruntergeladen wurden aufgrund fehlender gegenteiliger Kenntnisse dem DIN A 4 Format zugeordnet worden sind. Für eine Übersicht über die betroffenen Berichte vgl. Anhang 1.

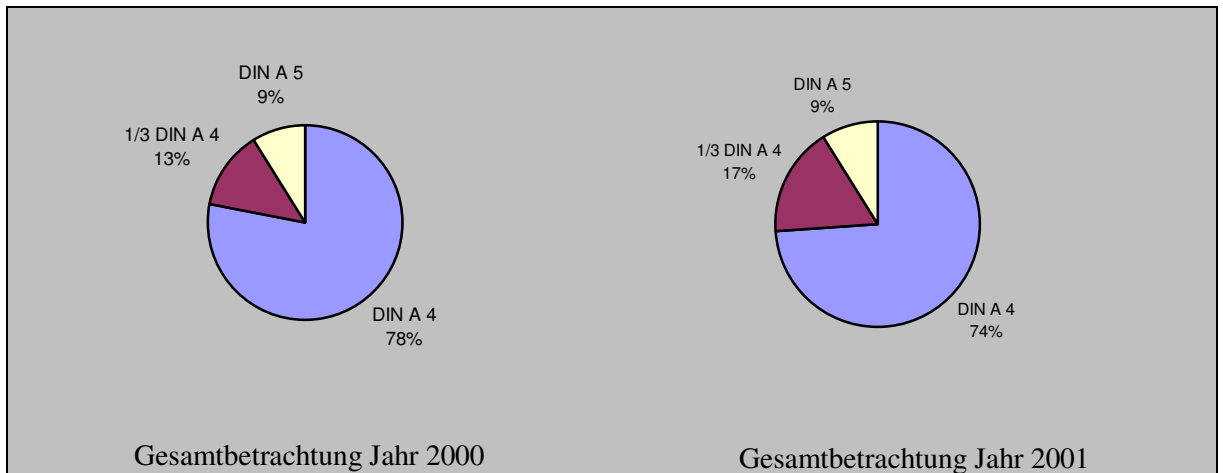


Abbildung 5: Gesamtbetrachtung Format

6.3.3 Gestaltung

In Analogie zu dem jährlich zu publizierenden Geschäftsbericht stellt sich innerhalb der Zwischenberichterstattung für die Emittenten ebenso die Frage, wie die geforderten oder freiwillig veröffentlichten Informationen darzustellen sind. Da für die formale Gestaltung der Berichterstattung keine gesetzlichen Vorschriften existieren, haben die Unternehmen grundsätzlich einen weitgehenden Ermessensspielraum bezüglich der Darstellungsform der Zahlenangaben und Erläuterungen. Ungeachtet dessen, ob die Emittenten die Berichterstattung nur als lästige Pflicht empfinden und dementsprechend vermeintlich unnötige Kosten hinsichtlich der formalen Darstellung der Informationen einzusparen versuchen, oder ob durch eine aufwendige Ausgestaltung die unterjährige Berichterstattung als Medium der Investor Relations eingesetzt werden soll, muß der Grundsatz der Klarheit beachtet werden. Um den Kapitalmarktteilnehmern eine leichtere und schnellere Beurteilung der für sie relevanten Sachverhalte zu ermöglichen, fordert der Grundsatz für eine normgerechte Berichterstattung zumindest eine sinnvolle Strukturierung und einen logischen Aufbau. Ferner sollten die Zahlenangaben in Tabellen dargestellt werden, wie es durch Art. 5 Abs. 2 der EG Zwischenberichtsrichtlinie gefordert wird.³⁰ Bei einer zusätzlichen Verwendung von Graphiken, einer farblichen Ausgestaltung oder einer insbesondere bei Berichten mit großem Umfang nützlichen Verwendung eines Inhaltsverzeichnisses liegt aufgrund der zusätzlichen Verbesserung der Übersichtlichkeit der publizierten Informationen eine Normüberschreitung vor.

Wie es die Analyse der unterjährigen Berichte verdeutlicht, bietet sich bezüglich des Bewertungskriteriums der Gestaltung ein sehr heterogenes Bild, wobei dies in erster Linie darauf zurückgeführt werden kann, daß die Zwischenberichterstattung für die einzelnen Emittenten einen sehr unterschiedlichen Stellenwert in bezug auf die Kommunikation zwischen Unternehmen und Adressaten besitzt. So wird einerseits laut einer empirischen Untersuchung aus dem Jahre 1998 von 58 % der zu diesem

³⁰ Vgl. auch Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 98.

Zeitpunkt im DAX bzw. im MDAX notierten Unternehmen der Zwischenbericht im Vergleich zum Jahresabschluß als ein Informationsinstrument mit einer in etwa gleichen Bedeutung eingestuft; 9 % der befragten Unternehmen messen der Zwischenberichterstattung sogar eine größere Bedeutung bei. Auf der anderen Seite wird aber von 32 % der Emittenten die Meinung vertreten, daß die unterjährige Berichterstattung einen geringeren Stellenwert in der externen Unternehmenspublizität einnimmt.³¹ Diese unterschiedliche Einschätzung der Bedeutung wird auch in der formalen Gestaltung der Berichte deutlich. Während von einigen Unternehmen die unterjährigen Informationen in einer sehr hochwertigen Art und Weise entsprechend den Jahresabschlußinformationen dargestellt werden,³² ist bei einer Vielzahl der Berichte weder eine sinnvolle Strukturierung bzw. ein logischer Aufbau noch die Verwendung von Graphiken oder Farben zu verzeichnen.³³ Dies hat zur Folge, daß in einer Gesamtbetrachtung jeder zweite Bericht aus dem Jahre 2000 und 44 % aus dem Jahr 2001 der Berichtsklasse „Normunterschreitung“ zugeordnet werden muß, wohingegen auch 43 % bzw. 50 % der Berichte als normüberschreitend gewertet werden können.³⁴ Zu der erfreulich hohen Anzahl an normüberschreitenden Berichten tragen insbesondere die Unternehmen aus dem DAX und MDAX bei.

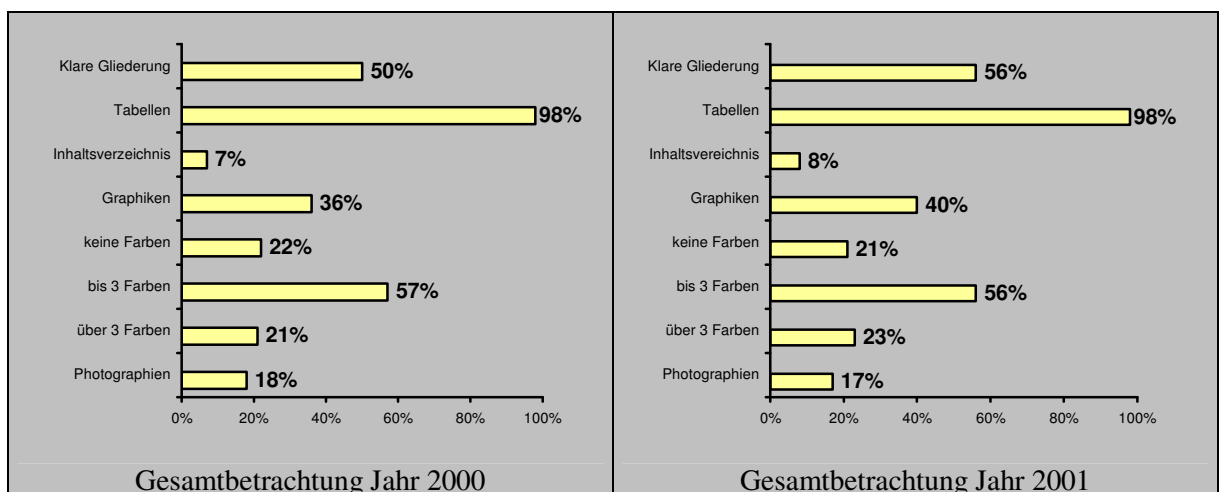


Abbildung 6: Gesamtbetrachtung Gestaltung der Zwischenberichte

6.3 Veröffentlichung

6.3.1 Zeitpunkt

Hinsichtlich der Veröffentlichung der unterjährigen Berichterstattung räumt der deutsche Gesetzgeber den Emittenten mit einer amtlichen Notierung gemäß § 61 Abs. 1 BörsZulV eine Frist von zwei Monaten nach Abschluß des Berichtszeitraumes ein. Gleichwohl für die Emittenten aus dem Neuen Markt

³¹ Vgl. für eine ausführliche Darstellung der Untersuchung Alvarez/Wotschofsky, Zwischenberichterstattung, 2000, S. 152 ff.

³² Zu nennen ist an dieser Stelle insbesondere der Zwischenbericht der Heidelberger Druckmaschinen AG, der für viele Emittenten hinsichtlich der Gliederung und Darstellung der Informationen Anregungen geben kann.

³³ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 7.

³⁴ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 8.

aufgrund der fehlenden Zulassung zum amtlichen Markt sich die Veröffentlichungsfrist nicht aus den gesetzlichen Vorschriften ergibt, beträgt auch bei diesen Unternehmen nach den Bestimmungen des Regelwerkes Neuer Markt die Frist zur Veröffentlichung eines Zwischenberichtes zwei Monate.³⁵ Sowohl in bezug auf die Emittenten aus dem Neuen Markt als auch auf die Gesellschaften mit einer amtlichen Notierung, die ihren Zwischenbericht unter Beachtung der internationalen Vorschriften erstellen, ergibt sich aus dieser Veröffentlichungsfrist kein Widerspruch zu den Regelungen von IAS 34 bzw. APB 28, weil weder das IASB noch das APB die Unternehmen zur Einhaltung eines bestimmten Zeitraumes bis zur Veröffentlichung verpflichten.³⁶

Da der Zeitpunkt der Veröffentlichung nicht aus dem Zwischenbericht entnommen werden kann stammen die der Analyse zugrundeliegenden Angaben aus einer Befragung der Emittenten. Während ein Unternehmen aus dem MDAX für beide Untersuchungszeiträume keine Angabe zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung gemacht hat, gab von insgesamt 41 Unternehmen, die den Fragebogen bearbeitet haben, ein Emittent aus dem Neuen Markt eine Überschreitung des Veröffentlichungszeitraumes in beiden Jahren an.³⁷ Vor dem Hintergrund, daß das Unternehmen den Grund für die verzögerte Offenlegung des Berichtes nicht näher erläutert hat, wird davon ausgegangen, daß es sich hierbei um einen Verstoß gegen die Vorschriften des Regelwerkes Neuer Markt handelt. Insofern muß der Bericht in die Berichtsklasse „Normunterschreitung“ eingeordnet werden. Der Fragebogen mit der fehlenden Angabe kann in die Auswertung dieses Kriteriums nicht miteinbezogen werden, und wird aus diesem Grunde separat ausgewiesen.

Da die verbleibenden 40 Unternehmen nach ihrer eigenen Angabe die Frist eingehalten haben, können diese Berichte mindestens als normgerecht bezeichnet werden. Hierbei ist jedoch zu beachten, daß die überwiegende Mehrheit der Emittenten den Bericht in der Mitte oder aber erst am Ende des zweiten Monats veröffentlicht. Eine normüberschreitende Veröffentlichung, bei der im Sinne einer zeitnahen Informationsbereitstellung der Zwischenbericht innerhalb des ersten Monats publiziert wird, kann nur bei 21 % der Berichte im Jahr 2000 und 26 % im Jahr 2001 verzeichnet werden, wobei der Anteil der Gruppe 2 mit 30 % bzw. 35 % überdurchschnittlich ist.³⁸

³⁵ Vgl. auch Kapitel 2.2.5.1.2.

³⁶ Das IASB gibt lediglich an börsennotierte Unternehmen die Empfehlung, den Bericht innerhalb von 60 Tagen zu veröffentlichen.

³⁷ Bei dem betroffenen Unternehmen handelt es sich um die infor business solutions AG.

³⁸ Vgl. auch Anhang 2, Tabelle A 10.

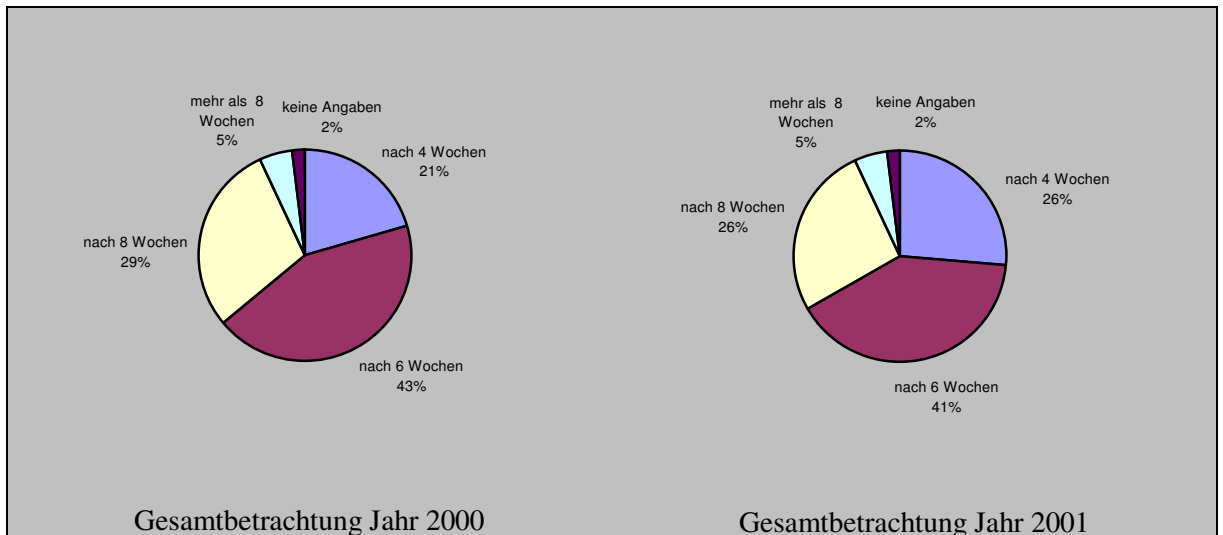


Abbildung 7: Gesamtbetrachtung Veröffentlichungszeitpunkt

6.3.2 Form

Nach den Vorschriften von § 61 Abs. 1 BörsZulV müssen die im amtlichen Markt notierenden Emittenten für eine normgerechte Berichterstattung den Zwischenbericht alternativ im Bundesanzeiger, in mindestens einem Börsenpflichtblatt oder als Druckschrift veröffentlichen. Für die Emittenten aus dem Neuen Markt sieht das Regelwerk lediglich eine Übermittlung des Berichtes an die DBAG vor, die diesen dann unverzüglich den Kapitalmarktteilnehmern zur Verfügung stellt. Sofern die Emittenten den jeweiligen Erfordernissen nachkommen, kann hinsichtlich des Bewertungskriteriums „Form“ zumindest von einer „Normerfüllung“ der Berichterstattung ausgegangen werden. Wenngleich eine zusätzliche Veröffentlichung, bspw. auf der eigenen Homepage, in Tageszeitungen oder als Präsentation vor Finanzanalysten weder vom Gesetzgeber noch von der DBAG explizit gefordert wird, liegt diese aber im Interesse des Publikums, das auf eine möglichst umgehende und vollständige Verbreitung der publizierten Informationen angewiesen ist. Insbesondere bei einer ausschließlichen Veröffentlichung im Bundesanzeiger oder in einem Börsenpflichtblatt besteht die Gefahr, daß aufgrund des gestiegenen Umfangs die Zwischenberichte u. U. nicht vollständig abgedruckt werden können, wodurch eine umfassende Informationsmitteilung an die Kapitalmarktteilnehmer nicht sichergestellt ist. Folglich werden bei der qualitativen Beurteilung der Veröffentlichungsarten alle Zwischenberichte, die die gesetzlichen Mindestbestimmungen bzw. die Vorschriften des Neuen Marktes erfüllen und darüber hinaus auch noch zusätzliche Publikationsformen nutzen, als normüberschreitend gewertet.

Wie die Analyse zeigt kommen nach eigener Auskunft der Unternehmen, die den zugrundeliegenden Fragebogen bearbeitet haben, alle Emittenten aus dem Neuen Markt der Verpflichtung nach und übermitteln den Zwischenbericht der DBAG.³⁹ Während diese Unternehmen insofern zumindest der

³⁹ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 11.

Berichtsklasse „Normerfüllung“ zugeordnet werden können bietet sich bei den Unternehmen aus dem DAX bzw. MDAX ein differenziertes Bild. So erfüllen einerseits alle Gesellschaften aus dem DAX sowohl für das Jahr 2000 als auch für 2001 die gesetzlichen Vorschriften und veröffentlichen den Zwischenbericht mindestens als Druckschrift, in einem Börsenpflichtblatt oder im Bundesanzeiger, wohingegen bei den in Gruppe 2 zusammengefaßten Unternehmen aus dem MDAX fünf Emittenten dieser Verpflichtung in beiden Jahren nicht nachgekommen sind. Hinsichtlich der vom Gesetzgeber vorgesehenen Publikationsformen ist unabhängig von Zugehörigkeit zu einer bestimmten Gruppe die Publikation der Berichterstattung als Druckschrift mit 69 % am häufigsten verbreitet, wobei die Mehrheit der Unternehmen diese nur nach Aufforderung versendet. Für eine (zusätzliche) Veröffentlichung im Bundesanzeiger oder in einem Börsenpflichtblatt entscheiden sich dagegen nur eine deutlich geringere Anzahl von Emittenten.

Ungeachtet der normunterschreitenden Berichterstattung von fünf Emittenten ist sowohl bei den Unternehmen aus den Gruppen 1 und 2 als auch bei der Gruppe 3 bei einer Gesamtbetrachtung eine sehr positive Verfahrensweise in beiden Untersuchungsjahren zu verzeichnen, da alle verbleibenden Unternehmen die Vielfalt der Publikationsmöglichkeiten für ihren Zwischenbericht ausnutzen. Von besonderer Bedeutung ist dabei neben der Versendung der Berichte an Wirtschaftsredaktionen und der Vorstellung bei Finanzanalysten insbesondere die Veröffentlichung des Zwischenabschlusses auf der eigenen Homepage, wozu sich alle Unternehmen aus der Gruppe 2 und 3 in den beiden untersuchten Jahren entschieden haben. Aufgrund dieser weitreichenden Nutzung verschiedener Publikationsarten können alle in diese Analyse einbezogenen Zwischenberichte der Gruppen 1 und 3 sowie 75 % der Gruppe 2 in bezug auf die Art und Weise der Publikation in die Berichtsklasse „Normüberschreitung“ eingestuft werden.⁴⁰

⁴⁰ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 12.

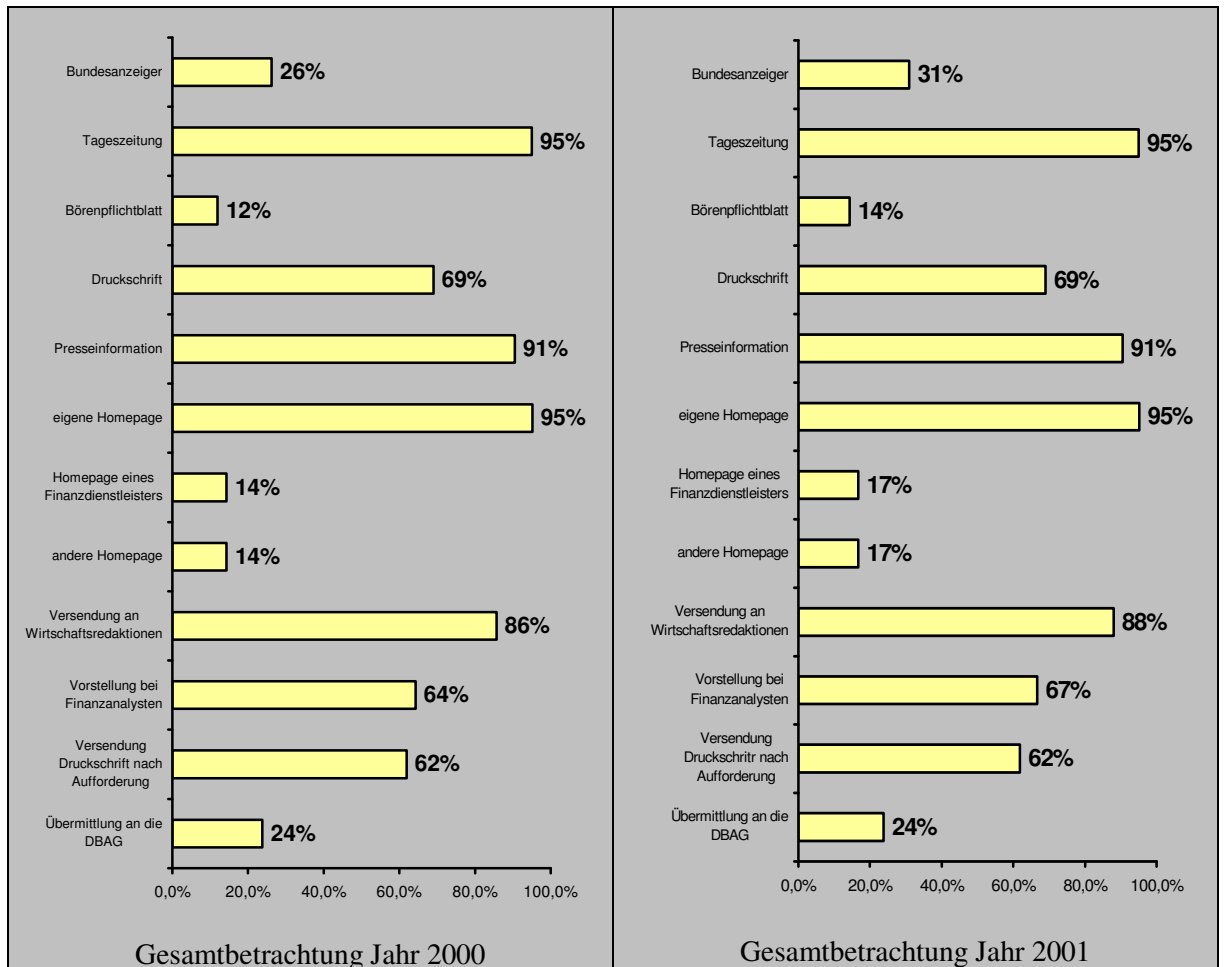


Abbildung 8: Gesamtbetrachtung Veröffentlichungsformen

6.4 Prüfung

Nach den gesetzlichen Bestimmungen sind die im Amtlichen Handel notierten Emittenten nicht dazu verpflichtet, den Zwischenbericht von einem Wirtschaftsprüfer im Hinblick auf die Richtigkeit des Berichtsinhaltes prüfen zu lassen.⁴¹ Sofern eine freiwillige Prüfung der unterjährigen Berichterstattung stattgefunden hat, muß nach den Bestimmungen von § 54 Abs. 3 BörsZulV jedoch der Bestätigungsvermerk im Zwischenbericht abgedruckt werden. Der Nutzen dieser Vorschrift für die Kapitalmarktteilnehmer muß jedoch eher kritisch betrachtet werden, da aufgrund der fehlenden gesetzlichen Normierung einer Pflichtprüfung es nicht nachvollziehbar ist, ob eine Prüfung im Berichtszeitraum durchgeführt wurde, aus der nach den gesetzlichen Vorschriften die Veröffentlichung eines Bestätigungsvermerkes resultiert. Da ein Bestätigungsvermerk nicht mit einer Bescheinigung gleichzusetzen ist, kann die gesetzliche Vorschrift nicht auf die Bescheinigung bezogen werden, wodurch auch keine Verpflichtung zu einer Offenlegung besteht. Für die im Neuen Markt

⁴¹ Vgl. auch Kapitel 2.1.5.

notierten Unternehmen gelten aufgrund der analogen Übernahme der gesetzlichen Vorschriften in das Regelwerk Neuer Markt die obigen Ausführungen entsprechend.⁴²

Obwohl die Glaubwürdigkeit eines Zwischenberichtes durch den Prüfungsvermerk steigt und das berichtspflichtige Unternehmen die fachkundige Unterstützung eines externen Experten zur Reduzierung des Fehlerrisikos erfährt, haben sich nur drei Unternehmen im Jahr 2000 und vier im Jahr 2001 für eine freiwillige Prüfung entschieden.⁴³ Hinsichtlich des Umfangs der Prüfung und der damit einhergehenden Genauigkeit und Zuverlässigkeit wird von allen diesen Emittenten eine prüferische Durchsicht präferiert, durch die die angestrebte Zeitnähe der Berichterstattung nicht gefährdet wird und darüber hinaus auch noch Kosten eingespart werden können. Ob der letztgenannte Aspekt die Ursache für die Beschränkung des Reviews auf die Zahlenwerke ist, wie es bei zwei bzw. einem Unternehmen in den Jahren 2000/2001 zu verzeichnen ist, kann nicht abschließend geklärt werden. Eine alternative Erklärung für diese eingeschränkte prüferische Durchsicht ist aber möglicherweise auf die Formulierung der gesetzlichen Vorschrift von § 54 Abs. 3 BörsZulV zurückzuführen, nach der nur die Zahlenangaben zu prüfen sind. Entgegen den gesetzlichen Bestimmungen ist in den Zwischenberichten bei allen Emittenten lediglich ein Vermerk auf die Durchführung einer prüferischen Durchsicht und keine Bescheinigung enthalten. Dies ist in erster Linie darauf zurückzuführen, daß aufgrund der fehlenden Haftungsbegrenzung für freiwillige Prüfungen, analog zu § 323 HGB für Pflichtprüfungen, entsprechend IDW PS 900 Tz. 8 von der Erteilung einer Bescheinigung abgesehen werden kann.⁴⁴

Aufgrund der fehlenden Verpflichtung ist eine Einordnung in die Berichtsklasse „Normunterschreitung“ nicht möglich. Wenngleich der Vermerk innerhalb des Zwischenberichtes auf eine fehlende Prüfung der Zahlenangaben generell positiv gewertet werden muß, da den Kapitalmarktteilnehmer insofern verdeutlicht wird, daß die Richtigkeit und Zuverlässigkeit der publizierten Zahlenangaben und Erläuterungen nicht durch einen neutralen Dritten bestätigt wurde, können diese Berichte dennoch nur der Berichtsklasse „Normerfüllung“ zugeordnet werden, da die mit einem ungeprüften Bericht einhergehende Unsicherheit aufgrund dieser Erläuterung nicht reduziert werden kann. Eine signifikante Unterscheidung zwischen den verschiedenen Gruppen bezüglich der Anzahl der geprüften Berichte ist nicht festzustellen. Lediglich bei dem Vermerk auf eine fehlende Prüfung ist bei den Unternehmen aus dem MDAX eine prozentual geringere Anzahl von Erläuterungen zu verzeichnen.

⁴² Die Änderung des Regelwerkes Neuer Markt, mit der die Emittenten dazu verpflichtet wurden, sowohl über das Ergebnis einer prüferischen Durchsicht, als auch über das Ergebnis einer Vollprüfung zu berichten findet hierbei keine Berücksichtigung, da diese Änderung erst am 18. Oktober 2001 in Kraft getreten ist.

⁴³ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 13.

⁴⁴ Vgl. Kapitel 2.2.6.1.1.

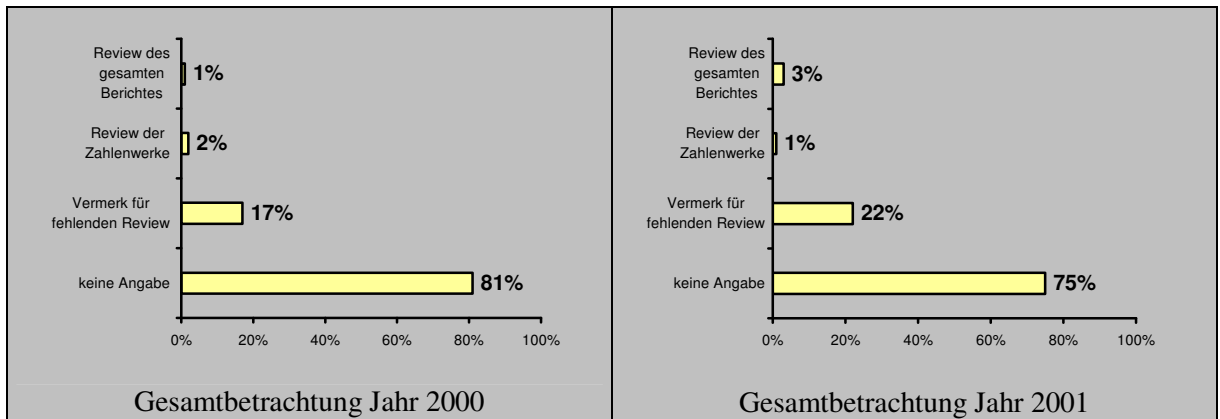


Abbildung 9: Gesamtbetrachtung Prüfung der Zwischenberichte

6.5 Berichtsbjekt

Während den Emittenten aus dem amtlichen Markt, die nach den Vorschriften der BörsZulV ihren Zwischenbericht erstellen, ein Wahlrecht zwischen der Veröffentlichung eines Einzel- oder Konzernabschlusses eingeräumt wird, sind die nach den internationalen Vorschriften von IAS 34 oder APB 28 berichtenden Unternehmen generell zu einer Berichterstattung auf konsolidierter Grundlage verpflichtet. Betroffen von dieser Regelung sind neben den Unternehmen aus dem Neuen Markt auch die Emittenten aus dem amtlichen Markt, die einen befreienden internationalen Abschluß nach § 292a HGB publizieren. Die unterschiedliche Regelung zwischen den internationalen Vorschriften und den Bestimmungen der BörsZulV ist in der Praxis aber nur von untergeordneter Bedeutung, da kein Unternehmen aus dem DAX bzw. MDAX lediglich einen Einzelabschluß veröffentlicht. Während insofern bei allen Zwischenberichten der Konzern Gegenstand der Berichterstattung ist, entscheiden sich auch sechs Unternehmen (5 %) im Jahr 2000 und vier (3 %) im Jahr 2001 zusätzlich zu dem Konzernabschluß einen Einzelabschluß des Mutterunternehmens in den Zwischenbericht mit aufzunehmen.⁴⁵ Obgleich der Einzelabschluß im Unterschied zum Jahresabschluß keine Zahlungsbemessungsfunktion innerhalb einer unterjährigen Berichterstattung besitzt, ist diese zusätzliche Publizität von Informationen aus Investorensicht dennoch als positiv zu werten, da die Kapitalmarktteilnehmer für eine umfassende Beurteilung der Kurs- und Dividendenentwicklung sowohl Informationen über den Konzern als auch über das Mutterunternehmen benötigen.⁴⁶ Insofern werden diese Berichte der Berichtsklasse „Normüberschreitung“ zugeordnet, während die Unternehmensberichte, die ausschließlich einen konsolidierten Abschluß veröffentlichen als normerfüllend gewertet werden.⁴⁷

⁴⁵ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 15.

⁴⁶ Vgl. auch Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 196 ff.; Busse von Colbe, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 6 ff.

⁴⁷ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 16.

6.6 Publizitätspflichtige Zahlenangaben und Erläuterungen nach BörsG und BörsZulV

6.6.1 Methodische Vorbemerkungen

Die nachfolgend dargestellten Zahlenangaben und Erläuterungen sind nach den börsenrechtlichen Vorschriften in jedem Zwischenbericht eines im amtlichen Markt notierten Emittenten berichtspflichtig, sofern die gesetzlichen Regelungen den Unternehmen kein Wahlrecht bzw. Ermessensspielraum einräumen. Obgleich sich für die Emittenten aus dem Börsensegment Neuer Markt aus diesen gesetzlichen Bestimmungen keine Berichtspflicht ergibt, ist eine Differenzierung hinsichtlich der Zugehörigkeit zu den unterschiedlichen Börsensegmenten bei diesem Teil der empirischen Untersuchung nicht erforderlich. Im Hinblick auf die zu publizierenden Zahlenangaben fordert das Regelwerk Neuer Markt durch die Veröffentlichung ganzer Zahlenwerke wesentlich umfangreichere Angaben im Vergleich zu den börsenrechtlichen Vorschriften, die als Zahlenangabe nur die Offenlegung der Umsatzerlöse und des Ergebnisses vor oder nach Steuern fordern. Da die Emittenten im Neuen Markt u. a. auch eine Gewinn- und Verlustrechnung offenlegen müssen, innerhalb der sowohl die Umsatzerlöse als auch das Ergebnis der Berichtsperiode auszuweisen sind, ist eine Vergleichbarkeit mit den gesetzlichen geforderten Zahlenangaben gegeben.

Bei den zu veröffentlichenden Erläuterungen verzichtet die DBAG im Unterschied zu den Zahlenangaben weitestgehend auf eine im Vergleich zu den gesetzlichen Bestimmungen umfassendere Berichtspflicht. Durch die analoge Übernahme der börsenrechtlichen Vorschriften von § 55 BörsZulV in das Regelwerk Neuer Markt⁴⁸ bestehen für die im amtlichen Markt und im Börsensegment Neuer Markt notierenden Unternehmen nahezu die gleichen Anforderungen an die im Zwischenbericht offenzulegenden Erläuterungen. Eine darüber hinausgehende Veröffentlichungspflicht sieht das Regelwerk Neuer Markt lediglich für den Fall vor, daß, sofern personelle Veränderungen von Geschäftsführungs- und Aufsichtsorganen im Berichtszeitraum stattgefunden haben, darüber zu berichten ist.⁴⁹ Insofern sind die nachfolgenden Zahlenangaben und Erläuterungen grundsätzlich für alle Unternehmen Pflichtangaben. Da die Berichtspflicht auch nicht durch die Anwendung international anerkannter Rechnungslegungsvorschriften aufgrund einer fehlenden Befreiungsvorschrift im Börsengesetz aufgehoben wird, ist eine Differenzierung nach dem angewendeten Rechnungslegungsstandard für diese Zahlenangaben und Erläuterungen ebenso nicht erforderlich.

⁴⁸ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.3.

⁴⁹ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.3.

6.6.2 Umsatzerlöse

6.6.2.1 Aussagefähigkeit der Umsatzerlöse

Die Aufgabe der Gewinn- und Verlustrechnung besteht darin, den Adressaten Einblicke in die Erfolgslage des Emittenten zu vermitteln und die Ursachen für den Erfolg- oder Mißerfolg innerhalb der abgelaufenen Berichtsperiode zu verdeutlichen.⁵⁰ Die Angabe der Umsatzerlöse, die mit dem Ausweis des Ergebnisses die Eckpunkte dieses Zahlenwerkes bildet, besitzt für die Kapitalmarktteilnehmer dabei einen besonders hohen Stellenwert.⁵¹ Anhand der Höhe der ausgewiesenen Umsatzerlöse kann ein Rückschluß gezogen werden, in welchem Umfang es dem Emittenten möglich war, seine Erzeugnisse, Waren und Dienstleistungen, die aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit hervorgegangen sind, auf den Absatzmärkten zu veräußern. Insbesondere durch einen Vergleich mit den Angaben der Vorjahresperiode, aber auch mit Unternehmen aus der gleichen Branche stellt die Offenlegung der Umsatzerlöse dadurch einen wesentlichen Beitrag für die Einschätzung der Lage und die Entwicklung der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft dar.⁵²

Es gilt allerdings zu berücksichtigen, daß die Aussagefähigkeit dieser Zahlenangabe und damit auch die hohe Bedeutung und Entscheidungsrelevanz u. U. deutlich eingeschränkt sein kann.⁵³ Um die Gefahr einer Fehlinterpretation der publizierten Zahlenangabe seitens der Adressaten auszuschließen bzw. zu reduzieren, ist es für einen hohen Informationsbeitrag notwendig, daß die offengelegten Umsatzerlöse im Zwischenbericht entsprechend erläutert werden. Von Bedeutung sind hierbei einerseits die Einflußfaktoren, die für eine Veränderung der Umsatzerlöse ausschlaggebend waren; in Abhängigkeit der Branche ist darüber hinaus auch die Abgrenzung der Umsatzerlöse innerhalb des Geschäftsjahres von Relevanz.

Neben dem Informationsnutzen, der aus einem Vergleich der Umsatzerlöse mit den entsprechenden Zahlen in den vorangegangenen Berichtsperioden gewonnen werden kann, ist es für den aktuellen bzw. potentiellen Investor ebenfalls von Bedeutung, aus welchem Grund sich die Umsatzerlöse erhöht/reduziert haben. Wenngleich die Höhe der Umsatzerlöse durch eine Vielzahl von internen und externen Faktoren determiniert werden - bei einem international tätigen Unternehmen spielen bspw. neben möglichen Wechselkurschwankungen auch konjunkturelle oder politische Einflüsse u. U. eine gewichtige Rolle - werden die Umsatzerlöse maßgeblich sowohl von der Menge der verkauften Waren und Dienstleistungen als auch von dem Nettoverkaufspreis bestimmt. Aus der Sichtweise der Kapitalmarktteilnehmer ist es für eine bessere Einschätzung der Geschäftsentwicklung der Gesellschaft insofern auch notwendig, Informationen über die Nachfrageentwicklung bzw. die zugrundeliegenden Preise zu erhalten. Ohne diese Zusatzinformationen ist für die Adressaten nicht ersichtlich, ob z. B. ein

⁵⁰ Vgl. Heinold, Jahresabschluß, 1995, S. 321.

⁵¹ Vgl. auch Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 155.

⁵² Vgl. auch Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 141; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 186.

⁵³ Vgl. Lederle/Wittenfeld, Ergebnisermittlung, 1984, S. 94 ff.

Umsatzanstieg auf die bessere Absatzlage bei konstanten Preisen zurückzuführen ist, oder der ausgewiesene höhere Umsatz nur durch eine aggressive Preispolitik erzielt werden konnte.

Eine beschränkte Aussagefähigkeit bzw. die Gefahr einer Fehlinterpretation der ausgewiesenen Umsatzerlöse besteht auch bei Unternehmen, bei denen es bedingt durch die Anwendung des Realisationsprinzips zu einem (stark) schwankenden Ausweis der Umsatzerlöse kommt. Betroffen hiervon sind sowohl die Zwischenberichte von Emittenten, deren Geschäftstätigkeit von saisonalen Gegebenheiten abhängig sind (Getränkeindustrie, Energieversorger, Zuckerraffinerien) als auch die Berichte von Unternehmen mit einer langfristigen Fertigung (Hoch- und Tiefbau, Flugzeugbau, Schiffbau).⁵⁴ Damit bei diesen Emittenten aus der Angabe der Umsatzerlöse ein Rückschluß auf die Lage der Gesellschaft erfolgen kann, ist es notwendig, daß die Adressaten durch die Angabe von zusätzlichen Erläuterungen die Höhe der ausgewiesenen Umsätze richtig interpretieren können.

6.6.2.2 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Berichterstattung über die Umsatzerlöse

Gemäß den Vorschriften von § 54 Abs. 1 BörsZulV gehört der Ausweis der Umsatzerlöse mit der entsprechenden Vergleichszahl der Vorjahresperiode zu den Zahlenangaben, die ein Emittent aus dem amtlichen Markt in seinem Zwischenbericht offenlegen muß. Für die Unternehmen aus dem Neuen Markt stellt die Angabe der Umsatzerlöse nach den privatrechtlichen Vorschriften des Regelwerkes Neuer Markt ebenfalls eine Pflichtangabe dar, die um eine Vergleichszahl aus der entsprechenden Vorjahresperiode zu ergänzen ist. Im Unterschied zu den börsenrechtlichen Vorschriften resultiert die Verpflichtung zur Publikation der Umsatzerlöse allerdings nicht aus einer expliziten Verpflichtung zur Angabe dieser Größe, sondern sie ergibt sich vielmehr aus der Bestimmung eine Gewinn- und Verlustrechnung zu veröffentlichen.⁵⁵

Sofern die Emittenten ihren Jahresabschluß nach den Vorschriften des HGB erstellen, findet bei der Bestimmung des Begriffes für den Zwischenbericht die handelsrechtliche Legaldefinition des § 277 Abs. 1 HGB Anwendung, wonach unter den Umsatzerlösen „die Erlöse aus dem Verkauf und der Vermietung oder Verpachtung von für die gewöhnliche Geschäftstätigkeit der Kapitalgesellschaften typischen Erzeugnissen und Waren sowie aus von für die gewöhnliche Geschäftstätigkeit der Kapitalgesellschaft typischen Dienstleistungen nach Abzug von Erlösschmälerungen und der Umsatzsteuer auszuweisen“ sind. Diese Definition der Umsatzerlöse entspricht dem Begriff der „Nettoumsatzerlöse“, und steht somit in Einklang zu dem in Art. 5 Abs. 2 der Zwischenberichtsrichtlinie geforderten Ausweis der Umsatzerlöse in einer unterjährigen Berichterstattung.⁵⁶

⁵⁴ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 188 f.; BDO Deutsche Warentreuhand, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 15.

⁵⁵ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.2 (1).

⁵⁶ Vgl. BR-Drucksache, 47/79, S. 6.

Hinsichtlich der Ermittlung bzw. Abgrenzung der Umsatzerlöse ist analog zum Jahresabschluß das Realisationsprinzip zu beachten.⁵⁷ Der Ansatz von geglätteten oder geschätzten Jahresumsätzen kann auch vor dem Hintergrund von Wirtschaftlichkeitsüberlegungen nicht in Betracht gezogen werden.⁵⁸ In Einklang mit der Vorgehensweise im Jahresabschluß sind die Erlösschmälerungen generell in der Berichtsperiode zu berücksichtigen, in der auch die zugrundeliegenden Umsatzerlöse realisiert wurden.⁵⁹ Während eine entsprechende Vorgehensweise bei Barzahlungsnachlässen weitgehend unproblematisch sein dürfte,⁶⁰ kann es durch den verkürzten Berichtszeitraum bei auf die Jahresperiode ausgerichteten Umsatzboni, Mengen- oder Treuerabatten zu Zuordnungsproblemen kommen. Sofern die Erlösschmälerungen den Grundsatz der Vorhersehbarkeit sowie den Grundsatz der Wesentlichkeit erfüllen, kann nach der h. M. eine Berücksichtigung in der Form erfolgen, daß der Anteil der Erlösschmälerung, der den Umsatzerlösen innerhalb des Berichtszeitraumes auch unter Beachtung von Erfahrungswerten zugeordnet werden kann, von den Bruttoumsätzen in Abzug gebracht wird.⁶¹

Während bei den nach HGB bilanzierenden Unternehmen für den Ansatz der Umsatzerlöse in einer unterjährigen Berichtsperiode die entsprechenden Vorschriften für den Jahresabschluß grundsätzlich Verbindlichkeit besitzen, müssen analog auch bei der Anwendung internationaler Rechnungslegungsvorschriften die jeweiligen für den Jahresabschluß geltenden Bestimmungen beachtet werden, da ansonsten die materielle Vergleichbarkeit von Zwischenberichten und Jahresabschlüssen nicht sichergestellt wäre. Bei einer Zwischenberichterstattung nach den Vorschriften von IAS 34 ist dadurch zu beachten, daß der in der IAS-Rechnungslegung verwendete Begriff *revenue* grundsätzlich weiter gefaßt ist als die handelsrechtliche Definition. Neben den Umsatzerlösen werden auch Honorare, Zinsen, Mieten und Dividenden unter den Begriff *revenue* subsumiert.⁶² Insgesamt ist die in IAS 1 verwendete Definition inhaltlich jedoch weitestgehend mit den handelsrechtlichen Umsatzerlösen gleichzusetzen.⁶³ Bei den Umsatzerlösen nach US-GAAP ergeben sich gegenüber dem Gesamtkostenverfahren nach § 275 Abs. 2 HGB und IAS keine Unterschiede. Die der handelsrechtlichen Umsatzdefinition entsprechenden *net sales* sind nach Regulation S-X unter den *revenues* auszuweisen.

Unter der Voraussetzung, daß die Offenlegung von Umsatzerlösen nicht geeignet ist, die Geschäftstätigkeit des Emittenten für die Adressaten so darzustellen, daß diesen eine Beurteilung der tatsächlichen Verhältnisse der Geschäftstätigkeit möglich ist, müssen die Unternehmen gemäß § 57 Abs. 1 BörsZulV zusätzliche, entsprechend angepaßte Zahlenangaben veröffentlichen.⁶⁴ Für welche Emittenten die Offenlegung von zusätzlichen Zahlenangaben erforderlich ist bzw. in welcher

⁵⁷ Vgl. Kapitel 5.2.1.2.1.

⁵⁸ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 17.

⁵⁹ Vgl. für den Jahresabschluß Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 277 HGB, Rn. 34.

⁶⁰ Vgl. Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 160.

⁶¹ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 18; Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 160; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 190.

⁶² Vgl. IAS-Framwork, para. 74.

⁶³ Vgl. Förtschle/Kroner, Kommentierung, 1999, § 275 Tz. 333.

⁶⁴ Eine analoge Vorschrift findet sich auch im Regelwerk Neuer Markt. Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.5 (1).

Form diese zu erfolgen haben, ist aus der gesetzlichen Formulierung nicht ersichtlich.⁶⁵ Von Bedeutung dürfte die Vorschrift insbesondere für Unternehmen sein, die in Branchen mit einer langfristigen Fertigung tätig sind.⁶⁶ Sofern für eine Teilgewinnrealisierung, die bei einer Anwendung der handelsrechtlichen Vorschriften an bestimmte Voraussetzungen gebunden ist innerhalb der Berichtsperiode keine Möglichkeit besteht, kommt einerseits für diese Emittenten als ergänzende Angabe die Offenlegung der erwarteten Jahresumsatzerlöse in Betracht. Darüber hinaus bietet es sich an, die Höhe der Bestandsveränderungen und anderen aktivierten Eigenleistungen zu veröffentlichen.⁶⁷ Neben einer langfristigen Fertigungstätigkeit ist aber auch bei Unternehmen mit einer saisonalen Abhängigkeit eine zusätzliche Publikation von Angaben zu empfehlen. Um die Aussagefähigkeit der ausgewiesenen Umsatzerlöse zu erhöhen ist dabei insbesondere die Offenlegung von zusätzlichen Vergleichszahlen von Bedeutung, um den Adressaten die Schwankungen innerhalb eines Geschäftsjahres zu verdeutlichen. Hilfreich ist hierbei vor allem die Veröffentlichung der Umsatzerlöse aus den zurückliegenden vier Quartalen. Unabhängig von der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens ist eine zusätzliche ergänzende Angabe zu den Umsatzerlösen auch dann wünschenswert, wenn Sondereinflüsse, bspw. Änderungen im Konsolidierungskreis oder starke Wechselkursschwankungen die Höhe der Umsatzerlöse nachhaltig beeinflusst haben.⁶⁸ Wenngleich die nach § 55 Satz 4 BörsZulV geforderten Erläuterungen zu den Aussichten für das laufende Geschäftsjahr durch Angaben zu der erwarteten Entwicklung der Umsatzerlöse einen wichtigen Beitrag für ein besseres Verständnis, insbesondere bei Emittenten mit einer langfristigen Fertigung oder saisonalen Schwankungen führen kann, so ist doch zu beachten, daß verbale Ausführungen den Ausweis einer „angepaßten Zahlenangabe“ nicht ersetzen können.⁶⁹

6.6.2.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Wie die Analyse der Halbjahresberichte für die Jahre 2000/2001 zeigt, kommen mit Ausnahme eines Unternehmens alle Emittenten der gesetzlichen bzw. privatrechtlichen Forderung nach und weisen in ihren Berichten die Netto-Umsatzerlöse des Berichtszeitraumes aus.⁷⁰ Bei der erforderlichen Vergleichszahl für die entsprechende Vorjahresperiode bietet sich ein ähnlich positives Bild. Während alle Unternehmen aus den Gruppen 1 und 3 ihrer Verpflichtung nachkommen ist lediglich innerhalb der

⁶⁵ Lediglich für die Emittenten, deren Geschäftstätigkeit überwiegend aus dem Betrieb von Bankgeschäften oder dem Erbringen von Finanzdienstleistungen bzw. dem Betrieb von Versicherungsgeschäften besteht, sehen die gesetzlichen Regelungen entsprechende Vorschriften für eine Anpassung der Zahlenangaben vor. Vgl. § 57 Abs. 2 u. 3 BörsZulV. Für die Emittenten aus dem Neuen Markt vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.5 (2) u. (3). Diese Sondervorschriften sollen an dieser Stelle jedoch nicht weiter betrachtet werden.

⁶⁶ Vgl. BDO Deutsche Warentreuhand, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 15 f.

⁶⁷ Vgl. Busse von Colbe, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 19 f.

⁶⁸ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 48 f.

⁶⁹ Vgl. ähnlich Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 156.

⁷⁰ Der Zwischenbericht des Unternehmens Sixt AG für das erste Geschäftshalbjahr 2000 enthält weder die geforderten quantitativen noch erläuternde qualitative Angaben zu den Umsatzerlösen. Vgl. Anhang 2, Tabelle A 17.

Gruppe 2 eine unzureichende Berichterstattung zu verzeichnen, da zwei Emittenten im Jahr 2000 und drei im Jahr 2001 auf eine Veröffentlichung dieser Zahlenangabe verzichteten.

Ergänzend zu diesem Pflichtbestandteil eines Zwischenberichtes veröffentlicht die überwiegende Mehrheit der Unternehmen als Ergänzung zu der Angabe der Umsatzerlöse auch zusätzliche erläuternde Informationen, wodurch die Kapitalmarktteilnehmer die ausgewiesene Umsatzzahl besser interpretieren können. Neben den dominierenden qualitativen Angaben zu Regionen und Sparten enthalten ebenfalls viele Berichte Angaben darüber, wie die ausgewiesenen Umsatzerlöse durch eine Veränderung im Konsolidierungskreis beeinflusst wurden. Im Vergleich der einzelnen Gruppen ist dabei auffällig, daß vor allem bei den in Gruppe 1 zusammengefaßten Unternehmen mehr als die Hälfte der Zwischenberichte entsprechende Erläuterungen enthalten.⁷¹ Als eine mögliche Erklärung für diese überdurchschnittlich hohe Anzahl kann angeführt werden, daß in dieser Gruppe nur Unternehmen zusammengefaßt sind, deren Geschäftstätigkeit sich international erstreckt und die aufgrund ihrer Größe auch häufigere Veränderungen im Konsolidierungskreis aufweisen als kleinere Unternehmen, wie sie bspw. in Gruppe 3 zusammengefaßt sind. Die hohe Anzahl dieser in erster Linie qualitativen Angaben verdeutlicht aber, daß die Unternehmen die Bedeutung von zusätzlichen Angaben für die Adressaten erkannt haben und vor dem Hintergrund von § 57 Abs. 1 BörsZulV der Verpflichtung auch nachkommen.

Während insbesondere im Untersuchungszeitraum 2001 45 % der Berichte Informationen über Produkte und deren Auswirkung auf die Umsatzerlöse enthalten, besitzen die Ausführungen zu Großaufträgen, die sich innerhalb der Berichtsperiode in erheblichem Maße auf die Umsatzerlöse ausgewirkt haben nur eine untergeordnete Bedeutung bei der Zwischenberichterstattung der untersuchten Emittenten. Über den Beitrag von Tochterunternehmen bzw. Beteiligungen zu den ausgewiesenen Umsatzerlösen enthält jedoch immerhin nahezu jeder dritte Zwischenbericht entsprechende Ausführungen. Wie aus einer Gesamtbetrachtung ersichtlich ist werden lediglich bei 2 % der unterjährigen Berichte aus dem Jahr 2000 und 5 % aus 2001 keine Erläuterungen zu den Umsatzerlösen veröffentlicht. Wenngleich dieses Publizitätsverhalten als sehr positiv zu bezeichnen ist, so gilt es jedoch zu beachten, daß zwischen den einzelnen Gruppen deutliche Unterschiede zu verzeichnen sind. Während alle DAX-Unternehmen den Ausweis der Umsatzerlöse durch entsprechende Erläuterungen ergänzen, verzichteten 9 % der Emittenten aus dem Neuen Markt im Jahr 2001 auf die Angabe von zusätzlichen Erläuterungen.⁷²

⁷¹ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 18.

⁷² Vgl. Anhang 2, Tabelle A 18.

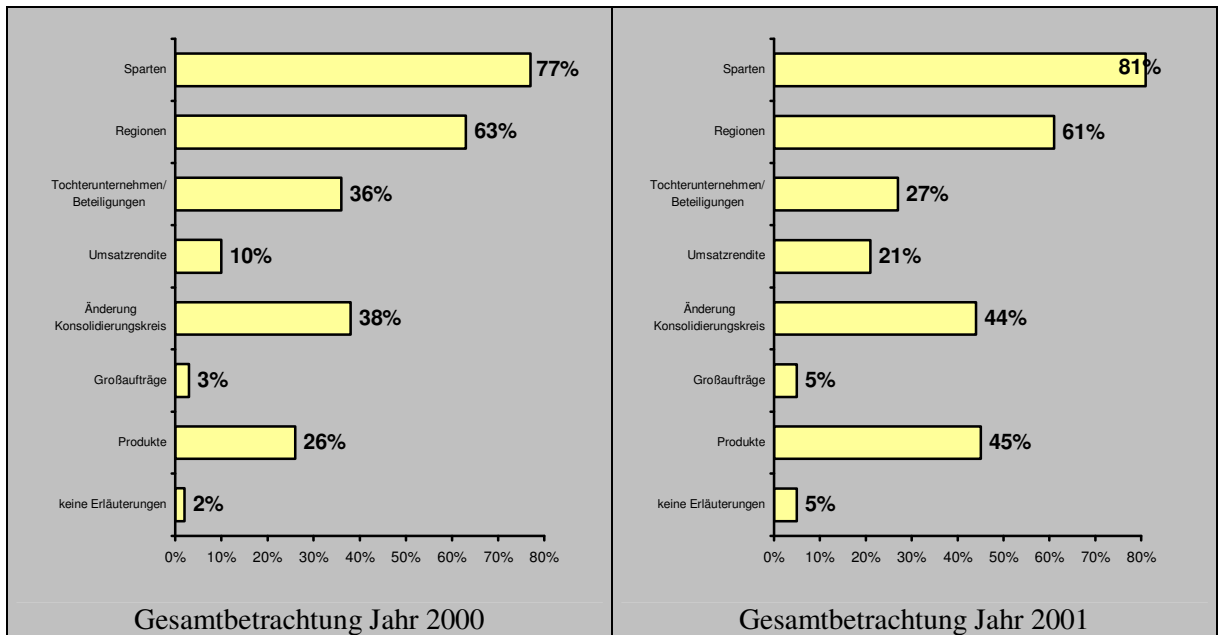


Abbildung 10: Gesamtbetrachtung Erläuterungen der Umsatzerlöse

Vor dem Hintergrund des aufgezeigten Publizitätsverhalten ergibt sich bei der Beurteilung des Untersuchungskriteriums Umsatzerlöse ein weitestgehend positives Ergebnis. Für eine normgerechte Berichterstattung müssen die Unternehmen zumindest die Umsatzerlöse mit der entsprechenden Vergleichszahl der Vorjahresperiode publizieren.⁷³ Da lediglich zwei Emittenten im Jahre 2000 und drei im Jahr 2001, die jeweils der Gruppe 2 zugeordnet sind, diese Anforderungen nicht erfüllen, müssen diese der Kategorie „Normunterschreitung“ zugeordnet werden.⁷⁴ Bedingt durch die zusätzliche Verbesserung in bezug auf die Interpretierbarkeit der Zahlenangabe ist bei einer Offenlegung von ergänzenden Angaben und Erläuterungen grundsätzlich von einer Normüberschreitung auszugehen. Aufgrund der zahlreich publizierten qualitativen und quantitativen Angaben und Erläuterungen ist bei den untersuchten Berichten eine erfreulich hohe Anzahl von normüberschreitenden Berichtselementen zu verzeichnen. So können bei einer Gesamtbetrachtung 97 % der Zwischenberichte im Jahr 2000 und 92 % im Jahr 2001 der Berichtsklasse „Normüberschreitung“ zugeordnet werden.

6.6.3 Segmentierung der Umsatzerlöse

6.6.3.1 Aussagefähigkeit der Segmentierung der Umsatzerlöse

Bei stark diversifizierten Gesellschaften besitzt eine Berichterstattung, die auf das gesamte Unternehmen ausgerichtet ist, für die Adressaten eine nur eingeschränkte Aussagekraft.⁷⁵ Sofern sich die Geschäftstätigkeit eines Emittenten auf unterschiedliche Geschäftsfelder und geographisch verschie-

⁷³ Da eine Beurteilung, inwieweit zusätzliche Angaben i. S. v. § 57 Abs. 1 BörsZulV für die Aussagefähigkeit der Umsatzerlöse notwendig gewesen wären, an dieser Stelle nicht erfolgen kann, können sie auch nicht als Pflichtangabe angesehen werden.

⁷⁴ Vgl. Anhang 2, Tabelle A19.

⁷⁵ Vgl. Mujkanovic, Segmentberichterstattung, 2000, S. 122.

dene Absatzmärkte erstreckt, sind damit unweigerlich neue Chancen, aber auch Risiken verbunden. Als Einflußfaktoren seien hier bspw. Marktzugangsbedingungen, Währungs- und Transferrisiken, Wachstumsaussichten, Branchenkonjunktur sowie politische Einflüsse genannt.⁷⁶ Bei einer Beschränkung der Berichterstattung auf die Publikation einer aggregierten Größe, die sich aus unterschiedlichen unternehmerischen Tätigkeiten in verschiedenen regionalen Märkten zusammensetzt besteht die Gefahr, daß die Adressaten nicht ausreichend mit entscheidungsrelevanten Informationen versorgt werden.⁷⁷ Je stärker die Diversifikation eines Unternehmens ausgeprägt ist, desto bedeutender stellt sich dieses Risiko dar.

Durch eine Aufgliederung der Umsatzerlöse sollen den Adressaten die Quellen der Umsatzentwicklung aufgezeigt werden, um ihnen eine bessere Einschätzung über die Chancen und Risiken, die sich aus der diversifizierten Geschäftstätigkeit ergeben zu ermöglichen.⁷⁸ Die Aussagefähigkeit bzw. der Informationsnutzen der Segmentierung ist in erster Linie davon abhängig, inwieweit es dem Emittenten gelingt, daß jeder ausgewiesene Teilbereich in dem erforderlichen Umfang auch eigenständig als Informationsgrundlage für eine Beurteilung der abgelaufenen Geschäftstätigkeit sowie der zukünftig erwarteten Entwicklung herangezogen werden kann. Für die Kapitalmarktteilnehmer ist es für eine Identifikation von möglichen Absatzchancen und -risiken insofern von großer Bedeutung, daß „die für die Gesellschaft relevanten Märkte sichtbar werden“⁷⁹.

Inwieweit die alleinige Angabe von Segmentumsatzerlösen jedoch ausreicht, um den Adressaten eine umfassende Einschätzung der einzelnen Tätigkeitsfelder und Absatzmärkte zu vermitteln, muß eher kritisch beurteilt werden. So hat sich auch der Deutsche Gesetzgeber hinsichtlich der jährlichen Berichterstattung von Mutterunternehmen, die einen organisierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG durch eigene Wertpapiere oder von einem Tochterunternehmen ausgegebene Wertpapiere im Sinne des § 2 Abs. 2 Satz 1 WpHG in Anspruch nehmen, in Anlehnung an die international geforderten Berichtspflichten dafür entschieden, daß diese Emittenten in ihrem Anhang eine Segmentberichterstattung veröffentlichen müssen. Bis zu der Einführung dieser neuen Regelung in § 297 Abs. 1 Satz 2 HGB war für die Unternehmen analog zu den börsenrechtlichen Regelungen gemäß den Vorschriften von § 285 Nr. 4 und § 314 Abs. 1 Nr. 3 HGB lediglich eine Aufgliederung der Umsatzerlöse verpflichtend. Wenngleich der Gesetzgeber den Umfang der offenzulegenden Angaben nicht regelt, so ist doch unstrittig, daß die Verpflichtung zu Aufstellung eines Segmentberichtes nicht durch die alleinige Segmentierung der Umsatzerlöse erfüllt werden kann.⁸⁰ Für eine umfassende Beurteilung der Geschäftstätigkeit eines diversifizierten Unternehmens ist es insofern auch erforderlich, daß die Emittenten noch zusätzliche Informationen publizieren.⁸¹

⁷⁶ Vgl. Baumann, Finanzpublizität, 1987, S. 1.

⁷⁷ Vgl. Haller/Park, Segmentberichterstattung, 1994, S. 499.

⁷⁸ Vgl. auch Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 204.

⁷⁹ Wirtschaftsprüfer-Handbuch, Rechnungslegung, 2000, S. 513.

⁸⁰ Vgl. Mujkanovic, Segmentberichterstattung, 2000, S. 123; Claussen, Kapitalflußrechnung, 1999, S. 529 f.

⁸¹ Vgl. für die Anforderungen der internationalen Rechnungslegungsstandards an eine Segmentberichterstattung IAS 14 und SFAS 131.

6.6.3.2 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Segmentierung der Umsatzerlöse

Nach den gesetzlichen Vorschriften von § 55 Satz 1 BörsZulV sind die im amtlichen MarktHandel notierten Unternehmen verpflichtet, „in dem Umfang, der für die Beurteilung der Entwicklung der Geschäftstätigkeit und der Ergebnisse des Emittenten erforderlich ist, die Umsatzerlöse aufzugliedern“. Eine analoge Bestimmung sieht auch das Regelwerk Neuer Markt vor.⁸² Aus der unbestimmten Formulierung dieser Vorschrift geht insofern weder eindeutig hervor, ob alle Unternehmen zu einer Aufgliederung der Umsatzerlöse verpflichtet sind, noch in welcher Art und Weise diese zu erfolgen hat.

Ob ein Emittent auf die Aufgliederung der Umsatzerlöse verzichten kann, ist in erster Linie von seinem Diversifikationsgrad abhängig. Sofern das Unternehmen in verschiedenen Geschäftsbereichen bzw. in unterschiedlichen geographischen Märkten⁸³ tätig ist, muß zur Erfüllung der Generalnorm von § 40 BörsG auch eine Segmentierung der Umsatzerlöse erfolgen. Ein Verzicht auf diese Aufgliederung wird vor dem Hintergrund der Unternehmensgrößen der börsennotierten Unternehmen insofern nur in Ausnahmefällen zu rechtfertigen sein.⁸⁴ In Anlehnung an die Vorschriften von § 286 Abs. 2 HGB kann eine Segmentierung der Umsatzerlöse durch die Befreiungsklausel von § 60 Nr. 2 BörsZulV jedoch auch unterbleiben, wenn der aus einer Veröffentlichung zu erwartende Schaden größer einzuschätzen ist als der damit verbundene Nachteil der Kapitalmarktteilnehmer.⁸⁵

Hinsichtlich der Art und Weise der Segmentierung sollte sich die Aufgliederung an der Vorgehensweise im vorangegangenen Jahresabschluß orientieren, um sowohl der materiellen als auch der formalen Vergleichbarkeit von Zwischenbericht und Jahresabschluß gerecht zu werden.⁸⁶ Für die nach HGB bilanzierenden Unternehmen ist vor diesem Hintergrund zu fordern, daß in Analogie zu § 285 Nr. 4 HGB die Aufgliederung sowohl nach Tätigkeitsgebieten als auch nach geographisch bestimmten Märkten zu erfolgen hat.⁸⁷ Während entsprechend der Vorschriften für den Jahresabschluß eine Segmentierung nach den Tätigkeitsbereichen dabei ohne Einschränkungen verpflichtend ist, kann eine Aufgliederung nach geographisch bestimmten Märkten allerdings unterbleiben, wenn im Vergleich zu den Tätigkeitsgebieten sich kein bedeutender Unterschied ergibt.⁸⁸ Sofern die Erstellung der unterjährigen Berichterstattung unter Beachtung der IAS-Rechnungslegungsvorschriften erfolgt, sind die Unternehmen im Unterschied zu den Vorschriften für den Jahresabschluß nach IAS 34.16 (g) lediglich verpflichtet, im Zwischenbericht die Umsatzerlöse der primären Segmentierungsebene zu

⁸² Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.3.

⁸³ Vgl. für eine Definition der Begriffe „Tätigkeitsbereiche“ und „geographisch bestimmte Märkte“. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 285, Rn. 88 ff. und 92 ff.

⁸⁴ Vgl. ähnlich Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 66 f.

⁸⁵ Vgl. auch Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 177.

⁸⁶ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 205.

⁸⁷ Vgl. auch Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 204. Vgl. gegenteilige Auffassung Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 67.

⁸⁸ Vgl. Niethammer, Aufgliederung, 1986, S. 436.

veröffentlichen.⁸⁹ Diese Einschränkung der Berichtspflicht hat aufgrund einer fehlenden Befreiungsvorschrift für die Bestimmungen der BörsZulV jedoch keine Auswirkungen auf die oben dargestellten Anforderungen an deutsche Emittenten.⁹⁰

Ogleich der Gesetzgeber die Verpflichtung zu einer Segmentierung der Umsatzerlöse nicht unter den zu publizierenden Zahlenangaben sondern i. V. m. den Erläuterungen ausweist, sind lediglich verbale Ausführungen nicht ausreichend,⁹¹ da der Verordnungstext explizit eine Aufgliederung der Umsatzerlöse fordert. Um Fehlinterpretationen vorzubeugen kann diese nur in Form einer absoluten Zahl oder durch die Angabe von Prozentzahlen erfolgen. Die Veröffentlichung von zusätzlichen verbalen Informationen ist in dem Umfang erforderlich, der für eine Beurteilung der Geschäftstätigkeit der Unternehmen erforderlich ist.

6.6.3.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Damit die Segmentierung der Umsatzerlöse in der hier vertretenen Auffassung als normgerecht bezeichnet werden kann, ist grundsätzlich eine Aufgliederung der Umsatzerlöse sowohl nach der Geschäftstätigkeit als auch nach geographischen Regionen mit den entsprechenden Vergleichszahlen der Vorjahresperiode erforderlich. Allerdings besteht die Einschränkung, daß bei Emittenten, die ausschließlich eine Aufgliederung nach der Geschäftstätigkeit vornehmen, die Möglichkeit einer fehlenden zusätzlichen Berichtspflicht in Betracht gezogen werden muß, da diese Unternehmen u. U. nach den Vorschriften von § 285 Nr. 4 HGB keine Segmentierung nach geographischen Regionen vornehmen müssen. Sofern keine gegenteiligen Informationen bekannt sind, müssen diese Zwischenberichte dadurch ebenso der Kategorie „Normerfüllung“ zugeordnet werden. Bei einer ausschließlichen Segmentierung nach geographischen Regionen werden die Berichte der Kategorie „Normunterschreitung“ zugeordnet. Analog wird bei einer fehlenden Vergleichszahl verfahren. Sofern der Zwischenbericht weder eine Umsatzsegmentierung nach Tätigkeitsbereichen noch nach geographischen Märkten enthält, wird zu Gunsten der Unternehmen davon ausgegangen, daß der Diversifikationsgrad eine Aufgliederung der Umsatzerlöse nach den Bestimmungen von § 55 Satz 1 BörsZulV nicht erforderlich macht. Insofern liegt auch hier eine normgerechte Berichterstattung vor, auch wenn innerhalb der Erläuterungen keine Informationen hinsichtlich einer Inanspruchnahme der Befreiungsklausel von § 60 Nr. 2 BörsZulV publiziert werden.

Die Berichtsklasse „Normüberschreitung“ kann bei diesem Untersuchungsgegenstand nicht vergeben werden, da die zusätzlich publizierten verbalen Angaben zwar zu einer höheren Aussagefähigkeit der

⁸⁹ Vgl. für die Bestimmung der Segmentberichtsformate IAS 14.26 ff.

⁹⁰ Im Unterschied zu IAS 34 enthalten die Bestimmungen von APB 28 keine Verpflichtung zur Veröffentlichung von Segmentinformationen.

⁹¹ Vgl. Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 204; Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 67; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 204. Vgl. für eine gegenteilige Auffassung Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 176.

Zahlenangaben führen, diese jedoch schon bei der Auswertung des Berichtskriteriums „Umsatzerlöse“ Berücksichtigung gefunden haben.

Bei den untersuchten Zwischenberichten ist bei einem Vergleich der einzelnen Gruppen ein sehr unterschiedliches Publizitätsverhalten zu beobachten. Während bei den Emittenten der Gruppe 1 in 96 % (2000) bzw. 92 % (2001) der Berichte eine Segmentierung vorgenommen wird, beträgt der Anteil bei den Unternehmen aus dem Neuen Markt im Jahr 2000 lediglich 35 % (im Jahr 2000 sind es 68 %). In einer Gesamtbetrachtung enthalten damit 33 % bzw. 18 % (2000/2001) der untersuchten Berichte keine Segmentierung. Sofern eine Aufgliederung der Umsatzerlöse erfolgte haben sich in einer Gesamtbetrachtung die meisten Unternehmen für eine Segmentierung nach der Geschäftstätigkeit bzw. Sparten entschieden (42 % im Jahr 2000 und 55 % im Jahr 2001). Während der ausschließlichen Segmentierung nach geographischen Märkten nur eine untergeordnete Bedeutung zukommt, enthält erfreulicherweise etwa jeder vierte Bericht im Jahr 2000 eine Aufgliederung sowohl nach der Geschäftstätigkeit als auch nach Regionen (2001: 16 %). Da nahezu alle publizierten Zahlenangaben um die erforderliche Vergleichszahl aus der Vorjahresperiode ergänzt wurden, entsprechen somit in einer Gesamtbetrachtung 97 % der Berichte aus dem Untersuchungszeitraum 2000 und 87 % aus dem Jahr 2001 den gestellten Anforderungen und können dadurch der Berichtsklasse „Normerfüllung“ zugeordnet werden.⁹² Bei dieser als sehr positiv zu bezeichnenden Berichterstattung gilt es jedoch zu beachten, daß dieses erfreuliche Ergebnis auch maßgeblich von der Einordnung der Zwischenberichte ohne eine Segmentierung in die Kategorie „Normerfüllung“ beeinflusst wird, wobei in einer Gesamtbetrachtung im Jahr 2001 die Anzahl der Berichte ohne eine Segmentierung auf 18 % gesunken ist (Jahr 2000: 33 %).

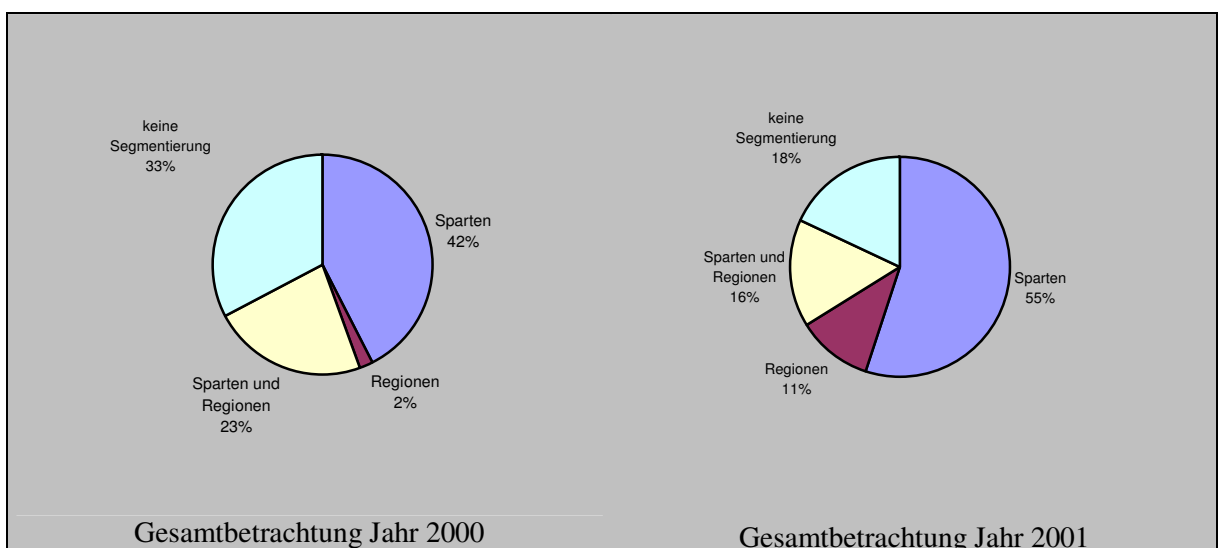


Abbildung 11: Gesamtbetrachtung Segmentierung der Umsatzerlöse

⁹² Vgl. Anhang 2, Tabelle A 21.

6.6.4 Ausweis des Ergebnisses

6.6.4.1 Aussagefähigkeit des Ergebnisses

Der Ausweis des Ergebnisses besitzt analog zum Jahresabschluß auch innerhalb einer unterjährigen Berichterstattung einen zentralen Stellenwert. Durch die Offenlegung des Erfolges, der innerhalb des Berichtszeitraumes erzielt wurde, werden die Adressaten in die Lage versetzt, anhand der für die Entwicklung des Aktienkurses maßgeblichen Größe eine zeitnahe Überprüfung ihrer Anlageentscheidungen vorzunehmen, wodurch der Ergebnisausweis insbesondere in bezug auf die Kontrollfunktion der Zwischenberichterstattung von Bedeutung ist. Darüber hinaus ermöglicht der unterjährige Erfolgsausweis in Verbindung mit den erläuternden prospektiven Angaben eine bessere Einschätzung des zu erwartenden Jahresergebnisses und leistet insofern einen wichtigen Beitrag für die Prognosefunktion der Zwischenberichterstattung.⁹³

Damit der Ergebnisausweis die dargestellten Funktionen uneingeschränkt erfüllen kann ist es allerdings erforderlich, daß der Zwischenbericht nicht nur das Ergebnis vor oder nach Steuern enthält, wie es die börsenrechtlichen Vorschriften vorsehen. Um den Kapitalmarktteilnehmern eine Analyse der Ertragslage zu ermöglichen ist es unerlässlich, daß neben der „Saldogröße der Gewinn- und Verlustteile“⁹⁴ im Zwischenbericht außerdem eine Erfolgsspaltung durchgeführt wird. In Anlehnung sowohl an die handelsrechtliche Gewinn- und Verlustrechnung als auch an die Erfolgsrechnungen nach IAS oder US-GAAP ist dabei zumindest eine Aufspaltung in ein ordentliches Ergebnis der Geschäftstätigkeit und ein außerordentliches Ergebnis notwendig, damit die Gefahr einer Fehlinterpretation der aggregierten Ergebnisgröße reduziert werden kann. Neben einer Erfolgsspaltung ist es für einen hohen Informationsnutzen darüber hinaus erforderlich, daß die Zahlenangaben durch erläuternde Angaben ergänzt werden. Analog zu den Umsatzerlösen sind hierbei insbesondere Informationen zu Segmenten, Regionen, Produkten oder zu Tochterunternehmen sowie die zugrundeliegenden Abgrenzungsmethoden von Bedeutung.

6.6.4.2 Gesetzliche bzw. privatrechtlich geforderte Berichterstattung über das Ergebnis

Für die im amtlichen Markt notierten Emittenten besteht nach den Vorschriften von § 54 Abs. 1 BörsZulV die Verpflichtung, im Zwischenbericht das Ergebnis vor oder nach Steuern mit der entsprechenden Vergleichszahl der Vorjahresperiode auszuweisen. Obgleich die Bestimmungen des Regelwerkes Neuer Markt nicht explizit eine entsprechende Regelung enthalten, ist für die Analyse dieses Berichtsgegenstandes analog zu den Umsatzerlösen keine Differenzierung erforderlich, da aufgrund der privatrechtlichen Vorschriften der DBAG die Gesellschaften eine (zusammengefaßte) Gewinn- und Verlustrechnung publizieren müssen.⁹⁵ Bedingt durch die Mindestanforderungen, die an

⁹³ Vgl. auch Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 194.

⁹⁴ Küting/Weber, Bilanzanalyse, 1993, S. 184.

⁹⁵ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.2 (1).

die Publikation einer Erfolgsrechnung hinsichtlich des Detaillierungsgrades gestellt werden, müssen die Unternehmen aus dem Neuen Markt jedoch sowohl das Ergebnis vor Steuern als auch das Ergebnis nach Steuern veröffentlichen, wodurch das Wahlrecht eingeschränkt wird.

Sofern die Unternehmen aus dem amtlichen Markt nicht ebenso bereits durch eine privatrechtliche Verpflichtung eine Erfolgsrechnung im Zwischenbericht publizieren müssen, räumt der Gesetzgeber den Berichtspflichtigen bezüglich des Ergebnisausweises das Wahlrecht ein, die Publikation auf das Ergebnis vor oder nach Steuern zu beschränken. Unter dem Begriff „Steuern“ sind in diesem Zusammenhang die Steuern vom Einkommen und Ertrag zu verstehen.⁹⁶ Zu diesen unter dem Begriff „Ertragssteuern“ subsumierten Steuerarten gehören gemäß § 275 HGB u. a. die Körperschaftsteuer, die Gewerbeertragssteuer und ausländische Ertragsteuern.⁹⁷ Die sonstigen Steuern, zu denen neben den Verbrauch- und Vermögensteuern ebenso die Verkehrssteuern gerechnet werden, sollen dem operativen Geschäft zugeordnet werden, da auch international unter dem „Ergebnis vor Steuern“ das Ergebnis vor Ertragssteuern verstanden wird.⁹⁸

Der vom Gesetzgeber gewährte Handlungsspielraum bezüglich des Ergebnisausweises ist generell negativ zu bewerten.⁹⁹ So führt eine unterschiedliche Ausübung des Wahlrechts bei den Unternehmen einerseits zu einer Einschränkung der horizontalen Vergleichbarkeit der Zwischenberichte. Darüber hinaus bedeutet eine Beschränkung der Berichterstattung auf das Ergebnis vor oder nach Steuern eine Beeinträchtigung der mit dem Zwischenbericht verbundenen Funktionen. Bei einer ausschließlichen Publikation des Ergebnisses vor Steuern ist es für die Kapitalmarktteilnehmer nur eingeschränkt möglich durch den Zwischenbericht einen Aufschluß über die Dividendenentwicklung zu erlangen, da die auf die Steuerbemessung wirkenden Faktoren nur sehr schwer zu schätzen sind. Entsprechend hat die ausschließliche Veröffentlichung des Ergebnisses nach Steuern den Nachteil, daß die Adressaten keinen Einblick in die operative Geschäftstätigkeit der Gesellschaft erhalten.

Sofern die Emittenten das Wahlrecht nicht in Anspruch nehmen und sowohl das Ergebnis vor Steuern als auch nach Steuern ausweisen, ist für die Adressaten die Beurteilung der Ertragslage jedoch ungeachtet dessen mit Einschränkungen verbunden. Aufgrund der fehlenden Verpflichtung den Periodenerfolg aufzuspalten, besteht zwischen den Umsatzerlösen und dem Periodenerfolg als Ausgangspunkt und Endpunkt der Gewinn- und Verlustrechnung ein Informationsvakuum.¹⁰⁰ Der alleinige Ausweis einer aggregierten Erfolgsgröße verhindert die Durchführung einer Ergebnisquellenanalyse, wodurch die unterjährige Berichterstattung den Kapitalmarktteilnehmern keinen Aufschluß darüber gibt, auf welche Faktoren der Erfolg oder Mißerfolg zurückzuführen ist. Unter der Bedingung, daß der

⁹⁶ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 37 f.; Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 157 ff.; Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 54.

⁹⁷ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 275 HGB, Rn. 185.

⁹⁸ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 37 f.

⁹⁹ Vgl. auch Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 159; Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 52.

¹⁰⁰ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 197.

ungespaltene Ergebnisausweis auch unter Einbeziehung der nach § 55 BörsZuIV zu publizierenden Erläuterungen nicht ausreichend ist, den Erfordernissen der Generalnorm von § 40 BörsG zu entsprechen, müssen im Zwischenbericht zusätzliche Informationen zu einzelnen Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung veröffentlicht werden. Ungeachtet dessen, daß nach den internationalen Bestimmungen von IAS 34 und den Vorschriften zur Zwischenberichterstattung nach US-GAAP auch die Regelungen von DRS 6 ohnehin die Veröffentlichung einer zusammengefaßten Gewinn- und Verlustrechnung vorschreiben, dürfte auch bei einem ausschließlich nach börsenrechtlichen Vorschriften zu erstellenden Zwischenbericht die ausschließliche Publikation des Ergebnisses nur in wenigen Fällen für eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung der Ertragslage im Berichtszeitraum ausreichend sein. Dies gilt sowohl für eine Beschränkung auf den Ausweis des Ergebnisses vor oder nach Steuern, als auch auf für die Publikation beider Erfolgsgrößen.

Analog zu den Umsatzerlösen ist es auch für die richtige Interpretation der ausgewiesenen Ergebnisse unabdingbar, daß in Anbetracht der nach den börsenrechtlichen Vorschriften nicht eindeutig geregelten Abgrenzungsmöglichkeiten die angewandten Methoden aus dem Zwischenbericht zu entnehmen sind. Bei dem Ansatz von Schätzungen, die bspw. bei der Berücksichtigung von Steuern notwendig werden, fordert der Grundsatz der Klarheit eine entsprechende Kennzeichnung der betroffenen Zahlenangaben.

6.6.4.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Wie aus der Analyse der unterjährigen Berichte ersichtlich wird, erfüllen nahezu alle Emittenten die gesetzlichen Mindestanforderungen hinsichtlich der Veröffentlichung des Ergebnisses. In der überwiegenden Mehrheit der Zwischenberichte beschränkt sich der Ergebnisausweis dabei nicht ausschließlich auf die Publikation des Ergebnisses vor oder nach Steuern. Während im Jahr 2000 schon 74 % der Unternehmen beide Erfolgsgrößen ausweisen, steigert sich die Anzahl der Zwischenberichte mit einem entsprechenden Publizitätsverhalten im darauffolgenden Jahr auf 91 %. Diese erfreuliche Entwicklung ist in erster Linie wohl auf die gestiegenen Anforderungen an die unterjährige Berichterstattung zurückzuführen, da neben den Unternehmen aus dem Neuen Markt auch für die Emittenten mit einer amtlichen Notierung bei einer Anwendung von internationalen Rechnungslegungsvorschriften die Verpflichtung besteht, eine Gewinn- und Verlustrechnung zu veröffentlichen, wodurch das Wahlrecht der börsenrechtlichen Vorschriften eingeschränkt wird. Mit Ausnahme von einem Unternehmen aus dem MDAX ergänzen auch alle Emittenten das ausgewiesene Ergebnis um eine Vergleichszahl der entsprechenden Vorjahresperiode. Entgegen dieser erfreulichen Berichterstattung ist aber auch bei 4 % der Emittenten im Jahr 2000 ein fehlender Ergebnisausweis zu verzeichnen, wobei die Emittenten wiederum aus der Gruppe 2 stammen.¹⁰¹

¹⁰¹ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 22.

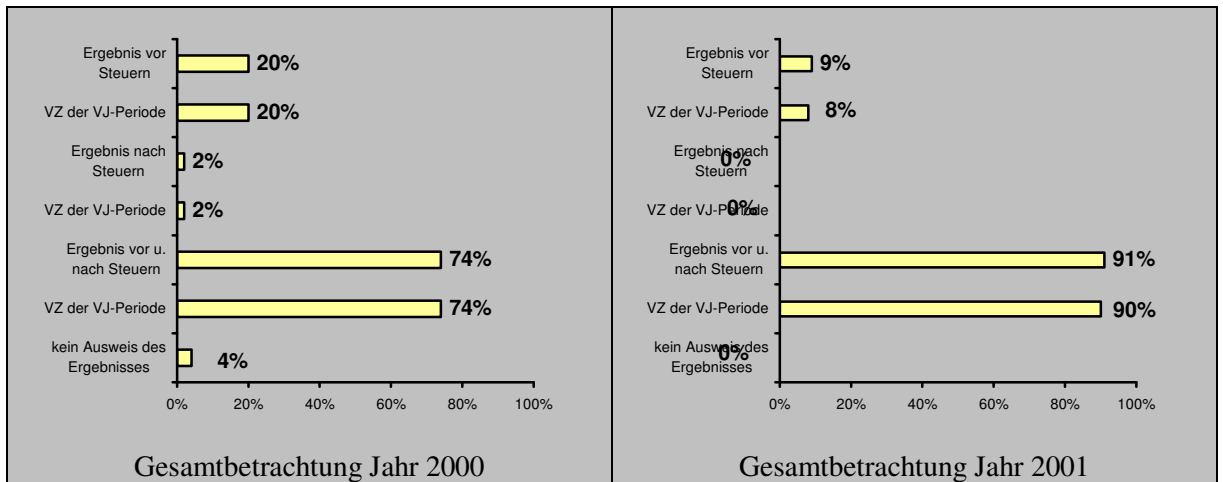


Abbildung 12: Gesamtbetrachtung Ergebnisdarstellung

Ergänzend zu diesem Pflichtbestandteil enthält die Mehrheit der Zwischenberichte zusätzliche quantitative und qualitative Informationen. So veröffentlicht etwa jeder zweite Emittent für eine verbesserte Analyse­möglichkeit der Ertragslage eine Ergebnisse­segmentierung. Dominierend ist hierbei die Segmentierung nach Sparten, während sich nur eine Minderheit der Unternehmen für eine Aufgliederung des Ergebnisses nach Regionen oder einer Segmentierung nach Sparten und Regionen entscheidet. Bei einer Betrachtung der einzelnen Gruppen zeigt sich insbesondere bei einem Vergleich der Gesellschaften aus dem DAX mit den Neue Markt-Unternehmen ein deutlicher Unterschied im Berichtsverhalten. Während bei der Gruppe 1 in beiden Untersuchungsjahren in 83 % der Zwischenberichte eine Segmentierung des Ergebnisses veröffentlicht wurde, haben sich nur 9 % bzw. 38 % der Emittenten aus der Gruppe 3 für eine entsprechende Berichterstattung entschieden.¹⁰²

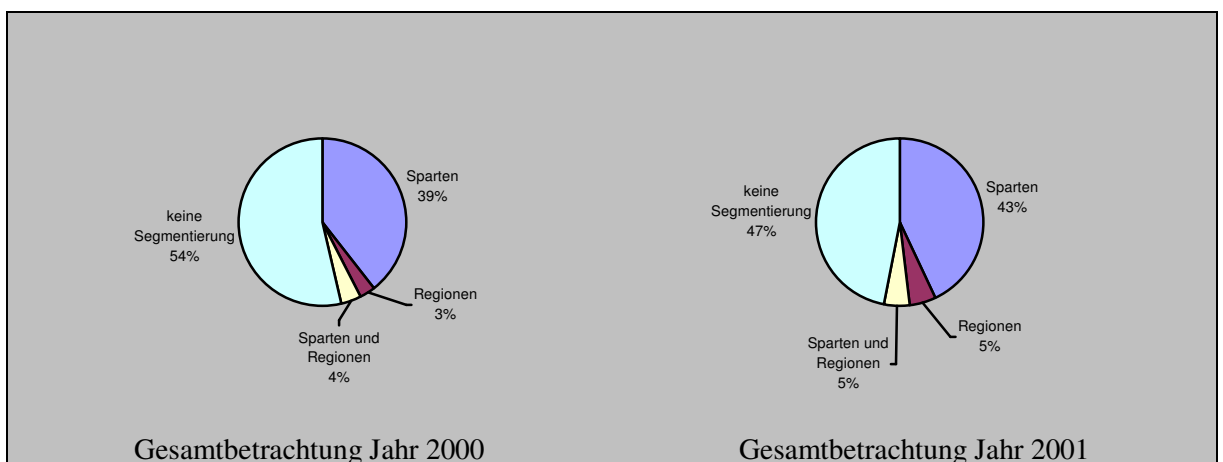


Abbildung 13: Gesamtbetrachtung Segmentierung der Ergebnisse

Bei den zusätzlichen erläuternden Informationen dominieren analog zu den Umsatzerlösen die qualitativen Erläuterungen zu den Sparten und Regionen. Während immerhin noch 16 % bzw. 17 % der Emittenten in den beiden Untersuchungsjahren auf die Veränderungen eingehen, die auf den Kauf

¹⁰² Vgl. Anhang 2, Tabelle A 23.

bzw. Verkauf von Tochterunternehmen und Beteiligungen zurückzuführen sind, mißt die überwiegende Mehrheit der Unternehmen den Informationen zu dem Ergebnisbeitrag einzelner Produkte, der erzielten Produktivität, der zugrundeliegenden Vorgehensweise bezüglich der Steuerermittlung oder der Steuerquote nur einen geringen Stellenwert für die Beurteilung der Ertragslage bei. Wenngleich durch die zusätzlichen Informationen die Aussagefähigkeit des ausgewiesenen Ergebnisses für die Kapitalmarktteilnehmer erhöht und die Gefahr einer Fehlinterpretation dadurch entsprechend reduziert werden kann, darf bei einer unterjährigen Berichterstattung nie vergessen werden, daß aufgrund der kurzen Berichtsperiode das ausgewiesene Ergebnis dennoch nicht uneingeschränkt aussagekräftig ist. Ein entsprechender Vermerk im Zusammenhang mit dem publizierten Ergebnis ist im Jahr 2001 bei immerhin 5 % der Emittenten im Zwischenbericht enthalten. Bei einem Vergleich der einzelnen Gruppen ist wie auch schon bei der Segmentierung des Ergebnisses insbesondere das unterschiedliche Berichtsverhalten der Gruppen 1 und 3 auffällig. Während nahezu alle Emittenten aus dem DAX erläuternde Informationen publizieren, ist eine entsprechende Berichterstattung bei lediglich 18 % bzw. 29 % der Unternehmen aus dem Neuen Markt zu verzeichnen.¹⁰³

Für eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normerfüllung“ müssen die Emittenten aus dem amtlichen Markt zumindest das Ergebnis vor oder nach Steuern sowie eine Vergleichszahl für den entsprechenden Vorjahreszeitraum veröffentlichen. Bedingt durch die verbesserte Aussagefähigkeit des publizierten Ergebnisses führt eine zusätzliche Veröffentlichung von quantitativen oder qualitativen Informationen zu einer normüberschreitenden Berichterstattung. Bei den Unternehmen aus dem Neuen Markt besteht aufgrund der Verpflichtung zur Offenlegung einer Gewinn- und Verlustrechnung kein Wahlrecht hinsichtlich des Ergebnisausweises, wodurch auch eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normerfüllung“ nur unter der Bedingung möglich ist, daß sowohl das Ergebnis vor Steuern als auch das Ergebnis nach Steuern veröffentlicht wurde. Für eine normüberschreitende Berichterstattung gelten die gleichen Anforderungen wie bei den Unternehmen aus dem amtlichen Markt.

Obgleich die dargestellten Regelungen an den Ergebnisausweis der Emittenten keine hohen Anforderungen stellen weisen in einer Gesamtbetrachtung erfreulicherweise lediglich 5 % der Zwischenberichte im Jahr 2000 und 2 % im Jahr 2000 eine normunterschreitende Berichterstattung auf.¹⁰⁴ Die überwiegende Mehrheit der Unternehmen kann bedingt durch die dargestellten zusätzlichen Informationen der Berichtsklasse „Normüberschreitung“ zugeordnet werden. Zu diesem positiven Ergebnis tragen insbesondere die Unternehmen aus dem DAX bei, da lediglich ein Unternehmen aus dieser Gruppe keine normüberschreitende Berichterstattung bei diesem Untersuchungsgegenstand aufweist.

¹⁰³ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 24.

¹⁰⁴ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 25.

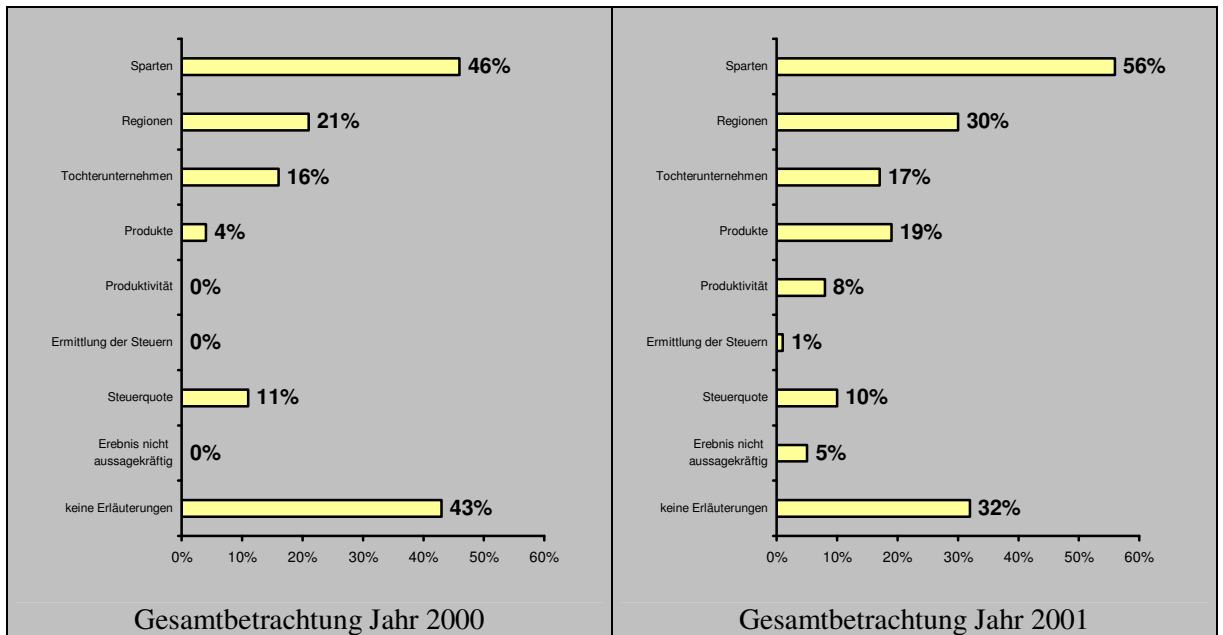


Abbildung 14: Gesamtbetrachtung Erläuterungen zum Ergebnis

6.6.5 Auftragslage

6.6.5.1 Aussagefähigkeit der Erläuterungen zur Auftragslage

Damit die Erläuterungen einen möglichst hohen Informationsnutzen für die Adressaten besitzen ist es notwendig, daß die Ausführungen zu den Aufträgen, die vertraglich festgelegte Verpflichtungen über zukünftig zu erbringende Lieferungen oder Leistungen darstellen,¹⁰⁵ nicht nur den absoluten Bestand, sondern auch die Entwicklung innerhalb des Berichtszeitraumes aufzeigen. Neben der stichtagsbezogenen Angabe des Auftragsbestandes verlangt die Darstellung der Auftragslage insofern auch Informationen zu dem Auftragseingang.¹⁰⁶ Für eine umfassende Unterrichtung über die gesamte Unternehmensleistung wären außerdem noch Ausführungen zu dem Stand der begonnenen Aufträge sowie der Entwicklung der Vorratsbestände und der Auslastung der Kapazitäten wünschenswert.¹⁰⁷

Ungeachtet des Umstandes, daß die Darstellung der Auftragslage auf einer stichtagbezogenen Betrachtung der relevanten Größen am Ende der Berichtsperiode basiert, ist die Bedeutung dieser Ausführungen in erster Linie für eine bessere Einschätzung der zukünftigen Entwicklung relevant, da die ausgewiesenen Auftragsbestände bzw. Auftragseingänge die Umsätze, die Ertragslage sowie die Marktstellung des Emittenten in zukünftigen Perioden determinieren. Die Informationen zur Auftragslage können insofern als ein Frühindikator interpretiert werden, die einen wichtigen Beitrag für die Prognosefunktion des Zwischenberichtes leisten. Zusätzlich muß den Erläuterungen aber ebenfalls eine Kontrollfunktion zugesprochen werden. Durch einen Vergleich mit dem vorangegangenen Lagebericht, der nach h. M. auch Ausführungen über den Auftragsbestand und Auftragseingang ent-

¹⁰⁵ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 9.

¹⁰⁶ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 68; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 209.

¹⁰⁷ Vgl. BDO Deutsche Warentreuhand, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 21.

halten soll,¹⁰⁸ haben die Kapitalmarktteilnehmer die Möglichkeit die vom Unternehmen veröffentlichten Prognosen des Managements zu überprüfen und die eigene Anlageentscheidung den (veränderten) Bedingungen anzupassen. Neben dem Vergleich mit den Ausführungen aus dem Lagebericht bietet sich insbesondere bei saisonal abhängigen Unternehmen auch ein Vergleich mit der Auftragslage aus dem entsprechenden Vorjahreszeitraum an.

6.6.5.2 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Informationen zur Auftragslage

Nach den Vorschriften von § 55 Satz 1 BörsZulV und den analogen Bestimmungen des Regelwerkes Neuer Markt¹⁰⁹ müssen die Unternehmen in einem für die Beurteilung der Entwicklung der Geschäftstätigkeit und des Ergebnisses erforderlichen Umfang Ausführungen zur Auftragslage veröffentlichen. Bereits die Formulierung von § 55 Satz 1 BörsZulV verdeutlicht aber, daß der Gesetzgeber nicht grundsätzlich die Veröffentlichung von Informationen zur Auftragslage von den Unternehmen fordert. Diese fehlende generelle Berichtspflicht ist auf die unterschiedliche Bedeutung der Erläuterungen in Abhängigkeit der zugrundeliegenden Geschäftstätigkeit der Emittenten zurückzuführen. Während die Angaben zur Auftragslage in Branchen, in denen eine Auftragserteilung üblich ist, unabdingbar sind, da die alleinige Angabe der Umsatzerlöse die Lage der Geschäftstätigkeit für einen außenstehenden Beobachter nicht eindeutig wiedergeben kann, haben Informationen zur Auftragslage bei einem Unternehmen, das für einen anonymen Markt produziert, eine vergleichsweise geringere Aussagekraft. Entsprechend dieser unterschiedlichen Bedeutung des Berichtsgegenstandes für die Aussagefähigkeit eines Zwischenberichtes sind nach h. M. nur Unternehmen, bei denen eine langfristige Erteilung und Abwicklung von Aufträgen üblich ist, zu einer Offenlegung von Informationen zur Auftragslage verpflichtet.¹¹⁰ Wenngleich sich die Berichtspflicht nicht grundsätzlich aus der Zugehörigkeit zu einer Branche ergibt, sondern vielmehr der Anteil der Auftragsproduktion in Relation zu den gesamten Umsatzerlösen ausschlaggebend ist, kann insbesondere bei Emittenten aus der Bau- und Anlagenindustrie, also Branchen mit einer langfristigen Auftragsfertigung, von einer Berichtspflicht ausgegangen werden, um den Adressaten einen Aufschluß über die aktuelle und zukünftige Kapazitätsauslastung zu geben.¹¹¹ Bei Emittenten mit einer fehlenden Auftragsfertigung, bspw. bei im Einzelhandel oder im Bereich der Konsumgüter tätigen Unternehmen, sind Ausführungen zur Auftragslage nicht verpflichtend.¹¹²

Nach den gesetzlichen Vorschriften von § 55 Satz 1 BörsZulV wird von den Unternehmen nur die Veröffentlichung von qualitativen Erläuterungen zur Auftragslage gefordert. Um dem Grundsatz der

¹⁰⁸ Vgl. Kropff, Lagebericht, 1980, S. 524; Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 289 HGB, Rn. 70; Krawitz, Kommentierung, 1992, Rn. 54.

¹⁰⁹ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.3.

¹¹⁰ Vgl. Müller, Zwischenberichtspublizität, 1976, S. 49; BDO Deutsche Warentreuhand, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 21; Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 9; Britds, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 178; Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 205.

¹¹¹ Vgl. auch Scheffler, Zwischenbericht, 1991, Rn. 24.

¹¹² Vgl. Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 205.

Klarheit gerecht zu werden, ist insbesondere im Hinblick auf die Angaben zum Auftragseingang und Auftragsbestand aber auch die Veröffentlichung von quantitativen Angaben erforderlich.¹¹³ Bei einer ausschließlichen qualitativen Erläuterung besteht die Problematik, daß der Wert der Informationen von einer präzisen Formulierung abhängig ist und sich daraus u. U. ein Interpretationsspielraum ergibt. Aber auch die geforderte Vergleichbarkeit mit den entsprechenden Ausführungen der Vorjahresperiode bzw. dem Lagebericht ist bei einer fehlenden Quantifizierung nur bedingt möglich. Da die Offenlegung der Zahlenangaben mit einem vertretbaren Aufwand für die Unternehmen verbunden ist, muß insofern auch unter Berücksichtigung der Relation von Kosten/Nutzen eine Veröffentlichung dieser Zahlenangaben erfolgen.

6.6.5.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Um den gesetzlichen bzw. privatrechtlichen Anforderungen im Sinne einer normgerechten Berichterstattung zu entsprechen, müssen die Erläuterungen über die Auftragslage sowohl quantitative Angaben über den Auftragsbestand als auch quantitative Angaben zum Auftragseingang enthalten. Die Veröffentlichung von lediglich verbalen Ausführungen ist für eine normgerechte Berichterstattung nicht hinreichend, da aufgrund einer oftmals fehlenden Objektivierung die Angaben nicht dem Grundsatz der Klarheit entsprechen. Hinsichtlich der erhöhten Aussagekraft sind sie aber i. V. m. der Veröffentlichung von quantitativen Angaben als eine normüberschreitende Berichterstattung zu werten. Für eine normgerechte Berichterstattung müssen die quantitativen Angaben um eine Vergleichszahl der entsprechenden Vorjahresperiode ergänzt werden. Bei den Unternehmen, die in ihrem Zwischenbericht keine Ausführungen zu der Entwicklung der Auftragslage innerhalb der Berichtsperiode veröffentlichen, wird bei der Untersuchung davon ausgegangen, daß sofern keine gegenteiligen Informationen vorliegen, die Auftragsfertigung bei diesen Emittenten nur eine untergeordnete Bedeutung einnimmt und folglich keine Erläuterungspflicht besteht.

Wie die Analyse der Berichte zeigt, veröffentlichen nur wenige Emittenten Informationen zu der Auftragslage. Dies gilt sowohl hinsichtlich des Auftragsbestandes, zu dem lediglich 17 % der Unternehmen im Jahr 2000 und 20 % im Jahr 2001 innerhalb der Zwischenberichterstattung entsprechende Zahlenangaben bzw. Erläuterungen veröffentlichen, als auch in bezug auf den Auftragseingang, wenngleich bei diesem Berichtsgegenstand die Anzahl der veröffentlichten Angaben etwas höher angesiedelt ist (25 % im Jahr 2000 und 27 % im Jahr 2001). Bezüglich der Art der publizierten Informationen überwiegen bei beiden Berichtsgegenständen die quantitativen Angaben zum Umfang der Auftragseingänge bzw. Auftragsbestände, die erfreulicherweise in nahezu allen Fällen um die Vergleichszahl der entsprechenden Vorjahresperiode ergänzt werden. Zusätzlich zu dem Ausweis dieser aggregierten Größe veröffentlichen ferner einige Unternehmen diese quantitativen Angaben mit

¹¹³ Vgl. auch Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 68; vgl. gegenteilige Auffassung Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 9; Scheffler, Zwischenbericht, 1991, Rn. 23.

der entsprechenden Vergleichszahl für einzelne Segmente. Zu einem besseren Verständnis der Zahlenangaben enthalten dabei auch viele Berichte ergänzende verbale Ausführungen, die eine richtige Interpretation der quantitativen Angaben sicherstellen sollen. Eine analoge Berichterstattung nach Regionen wird ebenfalls von einigen Unternehmen vorgenommen, wobei bei einer Gesamtbetrachtung die Anzahl derer lediglich im unteren einstelligen Prozentbereich liegt.

Hinsichtlich der qualitativen Beurteilung der publizierten Informationen bietet sich auf den ersten Blick ein wenig erfreuliches Bild. Von den 31 Unternehmen, die in beiden Untersuchungsjahren Angaben zur Auftragslage veröffentlicht haben, müssen aufgrund fehlender quantitativer Angaben 17 Emittenten aus dem Jahr 2000 und 13 aus dem Jahr 2001 der Berichtsklasse „Normunterschreitung“ zugeordnet werden.¹¹⁴ Während die von den Unternehmen publizierten Informationen bezüglich der Auftragseingänge weitestgehend die Anforderungen an die Berichterstattung erfüllen,¹¹⁵ resultiert diese schlechte Beurteilung in erster Linie aus der sehr zurückhaltenden Informationspolitik der Emittenten bezüglich der quantitativen Informationen zu den Auftragsbeständen. Auffällig ist dabei, daß im Vergleich zu den Ergebnissen der bisherigen Untersuchungsgegenstände gerade bei den Emittenten aus dem DAX, bei denen bis zu diesem Untersuchungsgegenstand eine sehr umfassende und qualitativ hochwertige Berichterstattung zu verzeichnen ist, die Anzahl der normunterschreitenden Zwischenberichte über dem Gesamtdurchschnitt liegt.

Ungeachtet dieser unzureichenden Publizität darf aber nicht übersehen werden, daß bei einigen Unternehmen, die vornehmlich der Gruppe 2 entstammen, auch ein positives Publizitätsverhalten festzustellen ist. Neben den für eine normgerechte Berichterstattung notwendigen qualitativen Zahlenangaben mit der entsprechenden Vergleichszahl der Vorjahresperiode veröffentlichen diese Emittenten auch noch die analogen Zahlenangaben für einzelne Sparten oder Regionen und ergänzen diese durch zusätzliche Erläuterungen. In einer Gesamtbetrachtung können dadurch immerhin 8 % bzw. 10 % der Unternehmen in die Berichtsklasse „Normüberschreitung“ eingestuft werden, während 4 % bzw. 5 % der Unternehmen für 2000/2001 eine normerfüllende Berichterstattung aufweisen.

Bei der Anzahl der normerfüllenden Berichte gilt es jedoch zu berücksichtigen, daß aufgrund fehlender gegenteiliger Informationen bei den Unternehmen, die keine Angaben zur Auftragslage veröffentlicht haben davon ausgegangen werden muß, daß die Generalnorm der Zwischenberichterstattung auch ohne die Darstellung der Auftragslage erfüllt ist. Insofern erhöht sich die Zahl der als normgerecht zu bezeichnenden Zwischenberichte bei einer Gesamtbetrachtung aller Unternehmen im Jahr 2000 von 4 % auf 77 % und im Jahr 2001 von 5 % auf 78 %. In den Abbildungen und Tabellen werden die Berichte aber unter der Position „keine Angaben“ ausgewiesen, damit hinsichtlich der Aussagefähigkeit der bewerteten Angaben keine Verzerrung entsteht.

¹¹⁴ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 28.

¹¹⁵ Das Fehlen einer Vergleichszahl führt lediglich bei einem Emittenten zu einer Einstufung in die Berichtsklasse „Normunterschreitung“.

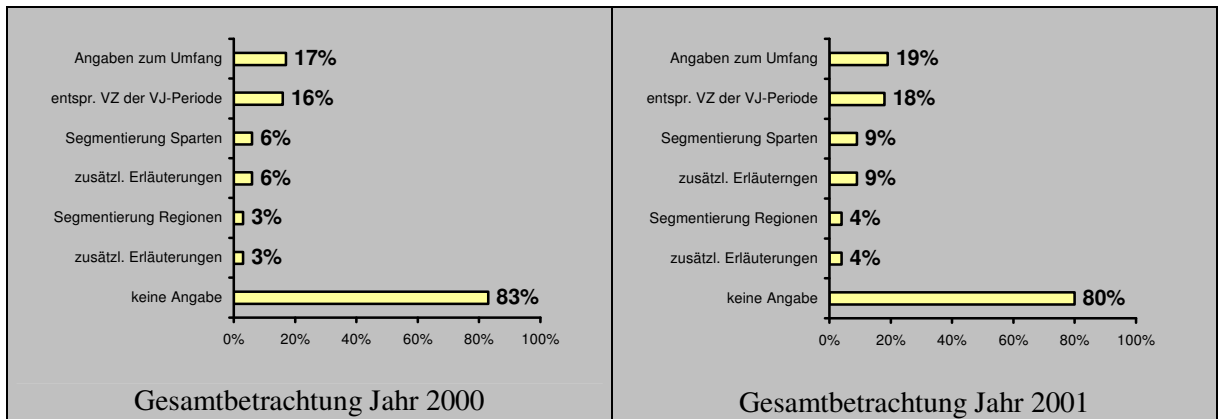


Abbildung 15: Gesamtbetrachtung Auftragsbestand

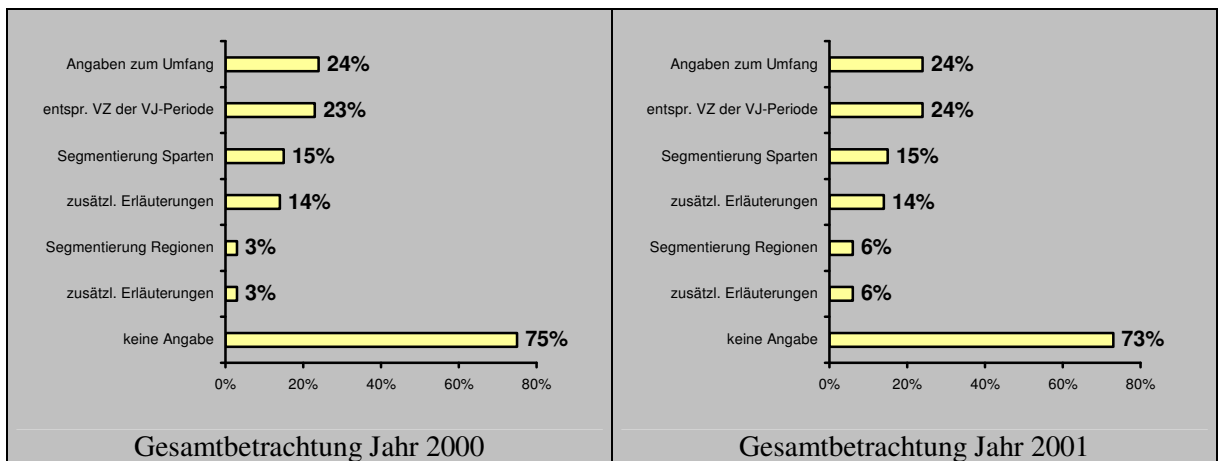


Abbildung 16: Gesamtbetrachtung Auftragseingang

6.6.6 Entwicklung der Kosten und Preise

6.6.6.1 Aussagefähigkeit der Erläuterungen zur Entwicklung der Kosten und Preise

Die Ausführungen zur Entwicklung der Kosten und Preise sollen den Adressaten einen Aufschluß über die Hintergründe für die (veränderte) Relation zwischen den Umsatzerlösen und dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit vermitteln.¹¹⁶ Während aus den Erläuterungen zu der Entwicklung der Kosten im Berichtszeitraum in erster Linie die Verhältnisse auf der Produktionsseite ersichtlich werden sollen, d. h. inwieweit die Veränderungen bei den Umsatzerlösen und insbesondere dem Ergebnis von veränderten Faktoren in diesem Bereich beeinflusst worden sind, informieren die Erläuterungen zur Preisentwicklung über die Situation auf dem Absatzmarkt.¹¹⁷ Neben der vergangenheitsbezogenen erläuternden Funktion dieser Informationen besitzen diese Ausführungen u. U. auch eine Indikatorfunktion hinsichtlich der weiteren Entwicklung von Umsatz und Ergebnis, da sich eine

¹¹⁶ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 9.

¹¹⁷ Vgl. BDO Deutsche Warentreuhand, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 21.

längerfristige Veränderung der Kosten und Preise in zukünftigen Berichtsperioden entsprechend im Ergebnis niederschlagen wird.

Damit die Erläuterungen einen hohen Informationsnutzen aufweisen ist es erforderlich, daß die Adressaten im Zusammenhang mit den publizierten Ausführungen zum Umsatz und Ergebnis die determinierenden Faktoren für diese beiden Berichtsgrößen sowohl auf der Produktions- bzw. Beschaffungsseite als auch auf der Absatzseite besser beurteilen können. Bei der Darstellung der Kostenentwicklung muß neben der Publikation entsprechender absoluter Zahlenangaben sowie einer Vergleichszahl, deren Veröffentlichung innerhalb einer Gewinn- und Verlustrechnung nach den Bestimmungen von IAS 34, APB 28 sowie den Regelwerken der DBAG für diese Emittenten verpflichtend sind, insofern zusätzlich zu der Höhe der Veränderung auch der ursächliche Grund ersichtlich werden. Hinsichtlich der Entwicklung der Preise müssen die Erläuterungen für einen hohen Informationsnutzen analog zu den Ausführungen zu der Kostenentwicklung neben quantitativen auch qualitative Angaben zu den wichtigsten Absatz- und Beschaffungsmärkten enthalten.

6.6.6.2 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Informationen zur Entwicklung der Kosten und Preise

Nach den gesetzlichen Vorschriften müssen die Emittenten gemäß § 55 Satz 1 BörsZulV Ausführungen über die Entwicklung der Kosten und Preise machen, soweit dies zur Beurteilung der Geschäftstätigkeit und des Ergebnisses erforderlich ist.¹¹⁸ Da aus dieser gesetzlichen Bestimmung keine generelle Berichtspflicht abgeleitet werden kann, beschränkt sich die Pflicht zur Offenlegung entsprechender Informationen auf die Unternehmen, bei denen die ausgewiesenen Umsatzerlöse bzw. das publizierte Ergebnis maßgeblich von der Kosten- und Preisentwicklung beeinflusst wurde.¹¹⁹ Da die Auswirkungen einer Veränderung in der Kosten- und Preisentwicklung sowohl von branchenspezifischen als auch von unternehmensspezifischen Faktoren determiniert werden, ist eine übergreifende Festlegung von Grenzwerten für eine Berichtspflicht nicht sinnvoll. Für die Beurteilung, ob eine zusätzliche Erläuterungspflicht besteht ist vielmehr der Grundsatz der Wesentlichkeit zu beachten.¹²⁰

Vor dem Hintergrund, daß der Gesetzgeber hinsichtlich der Art und Form der Darstellung nicht explizit die Veröffentlichung von Zahlenangaben fordert, ist nach h. M. die Publikation von verbalen Ausführungen für eine den gesetzlichen Vorschriften entsprechende Berichterstattung hinreichend.¹²¹ Um die Aussagefähigkeit der Erläuterungen jedoch nicht zu beeinträchtigen, muß bei einer ausschließlichen Publikation von verbalen Informationen zumindest das Ausmaß der Veränderungen in bezug

¹¹⁸ Eine analoge Bestimmung enthält auch das Regelwerk Neuer Markt. Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbestimmungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.3.

¹¹⁹ Vgl. Scheffler, Zwischenbericht, 1991, Rn. 37; Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 9; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 218.

¹²⁰ Vgl. Busse von Colbe, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 9.

¹²¹ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 182; Scheffler, Zwischenberichterstattung, 1991, Rn. 35; Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 69; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 219.

auf die Umsatzerlöse und das Ergebnis deutlich werden, da ansonsten der Zwischenbericht nicht der Generalnorm von § 40 BörsG entspricht. Obgleich eine zusätzliche Offenlegung von quantitativen Angaben insofern nicht verpflichtend ist, so sind sie aufgrund ihrer höheren Genauigkeit aus Adressatensicht zumindest wünschenswert. Dies trifft insbesondere für die Situationen zu, in denen die Kosten- und Preisentwicklung einen sehr starken Einfluß auf die Umsatzerlöse und das Ergebnis haben.

Hinsichtlich der Kostenentwicklung sind insbesondere Informationen zum Material- und Personalaufwand von Bedeutung, wobei in Abhängigkeit der Branche und des Verschuldungsgrades auch Erläuterungen zu der Entwicklung der Abschreibungen sowie der Zinsen für die Adressaten von großem Interesse sein können.¹²² Sofern bei anderen Aufwandspositionen eine wesentliche Veränderung im Vergleich zum Vorjahr zu verzeichnen sein sollte, fordert eine gesetzeskonforme Berichterstattung auf die zugrundeliegenden Sachverhalte innerhalb des Zwischenberichtes ebenso einzugehen. Die Ausführungen zu der Entwicklung der Preise müssen sich auf die Veränderungen von Produkten und/oder Leistungen beziehen, die einen hohen Beitrag zum Gesamtumsatz beisteuern.¹²³ Wenngleich eine Segmentierung der Erläuterungen entsprechend den Umsatzerlösen nicht aus den gesetzlichen Vorschriften abgeleitet werden kann, so ist es bei einer differenzierten Entwicklung der Preise jedoch wünschenswert, daß aus den Erläuterungen auch die unterschiedliche Lage auf den verschiedenen Absatzmärkten sichtbar wird.¹²⁴ Damit die Kapitalmarktteilnehmer aus den Erläuterungen zu den Kosten und Preisen auch Rückschlüsse ziehen können, ob die Veränderungen auf endogene oder exogene Einflüsse zurückzuführen sind, ist es insbesondere bei Unternehmen mit einer weitreichenden internationalen Ausrichtung von Bedeutung, daß im Zwischenbericht ausgeführt wird, inwieweit die Veränderungen der Kosten und Preise durch steigende oder fallende Wechselkurse beeinflußt wurden. Hinsichtlich des Umfangs der zu publizierenden Informationen ist ebenso der Grundsatz der Wesentlichkeit zu beachten.

6.6.6.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Bei den Erläuterungen zur Kosten- und Preisentwicklung veröffentlichten 55 % im Jahr 2000 und 58 % im Analysezeitraum 2001 aller Emittenten alternativ mindestens eine Angabe zu dem Personalaufwand, den Abschreibungen, dem Währungseinfluß oder zu den Beschaffungs- bzw. Absatzpreisen. Sowohl bei den Erläuterungen zur Kostenentwicklung als auch bei den erläuternden Angaben zur Preisentwicklung werden von der überwiegenden Mehrheit der Emittenten quantitative Angaben veröffentlicht, die auch um eine entsprechende Vergleichszahl der Vorjahresperiode ergänzt werden. Während die Angaben zu der Entwicklung der Absatz- und Beschaffungspreise sowie zu dem Währungseinfluß vor allem im Zusammenhang mit den Erläuterungen zu den Umsatzerlösen oder dem

¹²² Vgl. auch Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 206.

¹²³ Vgl. Scheffler, Zwischenberichterstattung, 1991, Rn. 35.

¹²⁴ Vgl. ähnlich Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 206.

Ergebnis veröffentlicht werden, können die dominierenden Erläuterungen zum Personalaufwand und den Abschreibungen vor allem aus der Gewinn- und Verlustrechnung entnommen werden. Bei einigen Zwischenberichten ist neben der Publikation von quantitativen Informationen außerdem eine ergänzende verbale Erläuterung dieser Zahlenangaben zu verzeichnen.

Für eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normerfüllung“ müssen die publizierten Angaben zumindest eine klare Tendenz erkennen lassen. Formulierungen wie „die Kosten entsprechen im wesentlichen den budgetierten Zahlen“ oder „die Beschaffungspreise entwickelten sich gemäß den Erwartungen“ entsprechen nicht dem Grundsatz der Klarheit und sind folgerichtig als eine Normunterschreitung zu werten. Bei einer Publikation von quantitativen Informationen liegt aufgrund der verbesserten Aussagefähigkeit der Angaben eine normüberschreitende Publizität vor. Gleichwohl sich der Untersuchungsgegenstand „Entwicklung der Kosten und Preise“ aus einzelnen Informationsbereichen zusammensetzt, bezieht sich die qualitative Beurteilung des Publizitätsverhaltens nicht auf einzelne Sachverhalte, sondern umfaßt alle zu diesem Gliederungspunkt publizierten Informationen. Für eine normgerechte Berichterstattung müssen alle veröffentlichten Angaben den Anforderungen an diese Berichtsklasse entsprechen; die gleichen Anforderungen werden an eine normüberschreitende Berichterstattung gestellt. Sofern der Zwischenbericht zu einem Informationsbereich keine Angaben enthält muß beim Fehlen gegenteiliger Informationen davon ausgegangen werden, daß diese Erläuterungen wegen ihrer geringen Bedeutung für die Aussagefähigkeit der Berichterstattung nicht berichtspflichtig sind.

Aufgrund der bei allen Informationsbereichen vorherrschenden Veröffentlichung von quantitativen Angaben bietet sich bei der qualitativen Bewertung des Berichtsverhaltens ein sehr erfreuliches Bild. In einer Gesamtbetrachtung kann bei 46 % der untersuchten Zwischenberichte im Jahr 2000 und 42 % im Jahr 2001 eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normüberschreitung“ erfolgen.¹²⁵ Bei lediglich 3 % der Unternehmen ist im Jahr 2000 eine normunterschreitende Publizität zu verzeichnen, die auf eine fehlende Konkretisierung der Angaben zurückzuführen ist. Berücksicht man die Zwischenberichte mit einer fehlenden Berichterstattung über die Entwicklung der Kosten und Preise bei den in die Berichtsklasse „Normerfüllung“ eingestuftten Berichten, so erhöht sich die Anzahl im Jahr 2000 von 7 % auf 52 %, und im Jahr 2001 von 17 % auf 58 %.

¹²⁵ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 30.

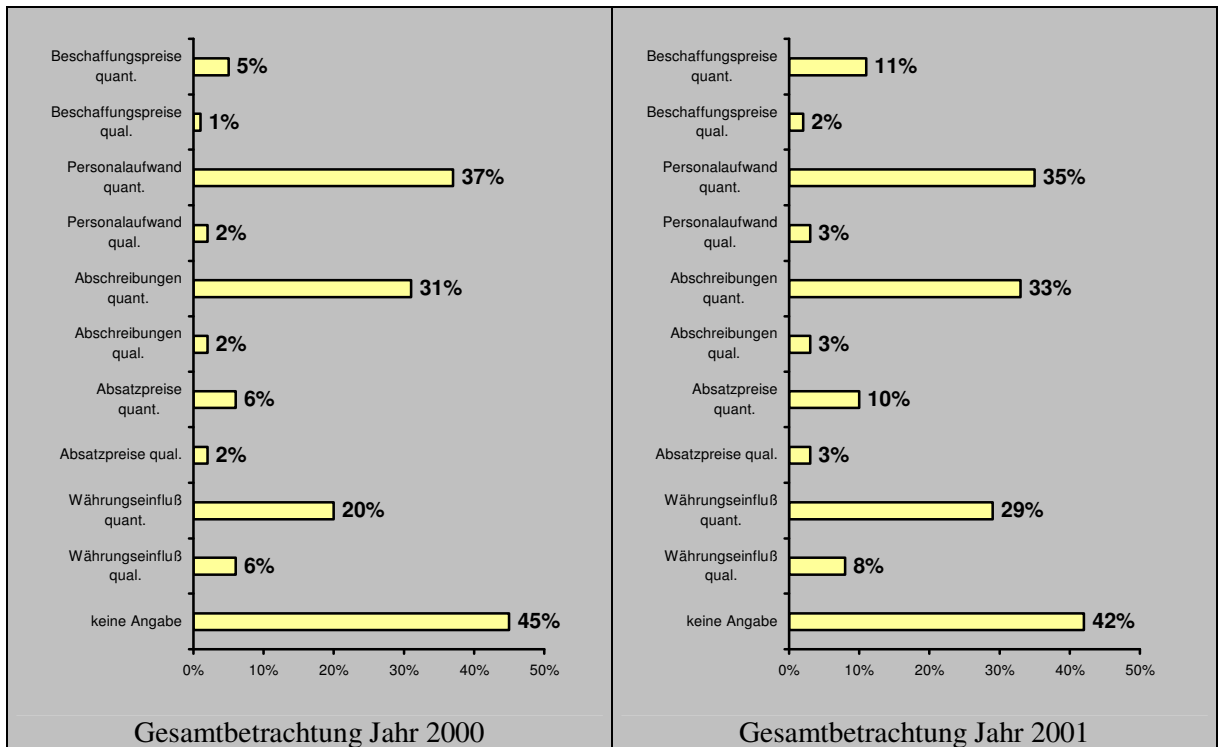


Abbildung 17: Gesamtbetrachtung Erläuterungen zu Kosten und Preisen

6.6.7 Zahl der Mitarbeiter

6.6.7.1 Aussagefähigkeit der Erläuterungen zu der Zahl der Mitarbeiter

Die Veröffentlichung der Mitarbeiterzahl ist für die Beurteilung der Entwicklung des Ergebnisses sowie der Geschäftstätigkeit von großer Bedeutung. So wird einerseits die Höhe der Personalaufwendungen, die in Abhängigkeit der zugrundeliegenden Branche einen erheblichen Teil der Gesamtkosten eines Unternehmens ausmachen können maßgeblich von der Mitarbeiterzahl bestimmt.¹²⁶ In Verbindung mit anderen innerhalb der Zwischenberichterstattung berichtspflichtigen Angaben wird der Adressat durch die Veröffentlichung von Informationen zu der Zahl der Mitarbeiter darüber hinaus auch in die Lage versetzt, sich abzeichnende Veränderungen innerhalb eines Unternehmens frühzeitig zu erkennen. Aus einer steigenden/fallenden Zahl der Mitarbeiter kann der Berichtleser bspw. einen Aufschluß darüber gewinnen, ob das Management die Veränderungen in der Auftragslage für nachhaltig einstuft und dementsprechend auch die personellen Kapazitäten anpaßt, oder ob die positive/negative Entwicklung in der Auftragslage nach Ansicht des Managements eine nur kurzfristige Schwankung darstellt. Bei einer konstanten Auftragslage deutet eine sinkende Zahl der Mitarbeiter darauf hin, daß das Unternehmen entsprechende Rationalisierungsmaßnahmen getroffen hat, die wiederum für die Beurteilung der Kostenstruktur von Bedeutung sind.

¹²⁶ Vgl. auch Bridts, Zwischenberichterstattung, 1990, S. 273.

Damit den Erläuterungen zu der Zahl der Mitarbeiter ein möglichst hoher Informationsbeitrag für die Adressaten zugesprochen werden kann ist es erforderlich, daß sich die Berichterstattung nicht auf die Publikation der absoluten Zahl der Mitarbeiter beschränkt.¹²⁷ Für eine Beurteilung der Geschäftsentwicklung und des Ergebnisses muß darüber hinaus zumindest auch die Vergleichszahl der entsprechenden Vorjahresperiode veröffentlicht werden, da ansonsten ohne weiterführende Informationen aus vorangegangenen Berichtszeiträumen noch nicht einmal eine Entwicklungstendenz ersichtlich wird.¹²⁸ Sofern sich die Arbeitnehmerzahl in der Berichtsperiode wesentlich verändert hat, ist es erforderlich, neben den quantitativen Angaben zusätzlich erläuternde Informationen zu veröffentlichen, die den Adressaten einen Aufschluß über die Ursachen vermitteln. Diese zusätzlichen qualitativen Angaben sind bspw. bei bedeutenden Änderungen im Konsolidierungskreis, Betriebsstillegungen oder einem erheblichen Stellenabbau für einen hohen Informationsbeitrag erforderlich.¹²⁹

6.6.7.2 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Informationen zur Zahl der Arbeitnehmer

Nach den Vorschriften von § 55 Satz 1 BörsZulV müssen die Emittenten im Zwischenbericht Ausführungen zu dem Belegschaftsstand in dem Umfang publizieren, der den Adressaten eine Beurteilung des Ergebnisses sowie der Geschäftstätigkeit des Unternehmens ermöglicht. Analog zu den bereits dargestellten Erläuterungen nach § 55 Satz 1 BörsZulV besteht insofern auch bei diesem Untersuchungsgegenstand nur dann eine Berichtspflicht, wenn bei einem Fehlen der Erläuterungen die Gefahr besteht, daß für die Adressaten die Lage und die Entwicklung des Unternehmens aus dem Zwischenbericht nicht eindeutig ersichtlich wird.¹³⁰ Sofern keine erhebliche Veränderung der Mitarbeiterzahl erfolgte, müssen die Emittenten folgerichtig innerhalb der Zwischenberichterstattung keine Informationen zu der Arbeitnehmeranzahl veröffentlichen. Vor dem Hintergrund, daß die Offenlegung der Mitarbeiterzahl mit einer ergänzenden Vergleichszahl aus dem internen Berichtswesen der Emittenten ohne einen großen Aufwand entnommen werden kann, sollte die Angabe jedoch grundsätzlich innerhalb der unterjährigen Berichterstattung erfolgen, da ansonsten der den Emittenten vom Gesetzgeber eingeräumte Ermessensspielraum bezüglich einer Veröffentlichung der Informationen nur zu Spekulationen auf Seiten der Adressaten führt.¹³¹ Wenngleich das Regelwerk Neuer Markt hinsichtlich der berichtspflichtigen Erläuterungen zu den Mitarbeitern die gleiche Formulierung enthält wie die gesetzlichen Vorschriften,¹³² besteht bei diesen Unternehmen die Verpflichtung im Zwischenbericht die Anzahl der Arbeitnehmer auszuweisen. Diese unterschiedlichen Anforderungen sind darin begründet,

¹²⁷ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 221.

¹²⁸ Vgl. ähnlich Kilgert/Großmann, Zwischenbericht, 1990, S. 194.

¹²⁹ Vgl. Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 207.

¹³⁰ Vgl. ähnlich Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 184; vgl. für eine gegenteilige Auffassung Dahl, die sich generell für eine Berichtspflicht hinsichtlich der Veröffentlichung der Anzahl der Mitarbeiter sowie der entsprechenden Vergleichszahl ausspricht. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 223.

¹³¹ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 70.

¹³² Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.3.

daß das Regelwerk noch eine zusätzliche Regelung enthält, wonach im Zwischenbericht auch zwingend die Anzahl der Mitarbeiter mit der entsprechenden Vergleichszahl offengelegt werden muß.¹³³

Nach welchem Verfahren die quantitative Angabe der Mitarbeiteranzahl zu ermitteln ist, wird in den gesetzlichen bzw. privatrechtlichen Bestimmungen nicht geregelt, wodurch sich für die Emittenten grundsätzlich ein Wahlrecht in bezug auf die Ermittlungsmethode ergibt. Um der Verbindungsfunktion der Zwischenberichterstattung Rechnung zu tragen und die Vergleichbarkeit der Informationen von Zwischenbericht und Jahresabschluß sicherzustellen, sollte die Berechnung analog zu der Vorgehensweise im Jahresabschluß erfolgen.¹³⁴ Während für die nach HGB bilanzierenden Emittenten im Anhang gemäß § 285 Nr. 7 HGB die durchschnittliche Zahl der im Berichtszeitraum beschäftigten Mitarbeiter anzugeben ist, besteht für Unternehmen mit einer IAS-Rechnungslegung ein Wahlrecht, ob der Durchschnitt der Berichtsperiode oder die Anzahl der Arbeitnehmer am Periodenende veröffentlicht wird.¹³⁵ Bei einer quartalsweisen Berichterstattung ist es jedoch auch bei einem damit verbundenen Abweichen von der Vorgehensweise im Jahresabschluß ausreichend, die Anzahl der Mitarbeiter nach der Stichtagsmethode zu ermitteln,¹³⁶ da die grundsätzlich mit einer Durchschnittsbildung verbundene

höhere Aussagefähigkeit aufgrund der kurzen Berichtsperiode nur bedingt geboten ist.¹³⁷ Die Veröffentlichung von ergänzenden quantitativen Angaben, wie bspw. eine Segmentierung nach Gruppen, wie sie durch § 285 Nr. 7 HGB für den Jahresabschluß nach HGB gefordert wird, ist innerhalb der Zwischenberichterstattung nicht erforderlich. Für eine bessere Aussagefähigkeit der Berichterstattung kann eine derartige Segmentierung jedoch genauso nützlich sein wie die Veröffentlichung von zusätzlichen qualitativen Erläuterungen zu Qualifikationsmaßnahmen oder Entlohnungsmodellen.

6.6.7.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Ungeachtet der Tatsache, daß der Gesetzgeber den Emittenten hinsichtlich der Publikation von Informationen zu der Mitarbeiterzahl einen weitgehenden Ermessensspielraum eingeräumt hat, veröffentlicht die überwiegende Mehrheit der Unternehmen zumindest die absolute Anzahl der Mitarbeiter. Bei der Berechnung dieser quantitativen Information dominiert die Stichtagsmethode. Während bei 84 % der Zwischenberichten aus dem Jahr 2000 und 75 % aus dem Jahr 2001 diese Methode Anwendung findet, ermitteln lediglich 3 % bzw. 10 % die Arbeitnehmerzahl nach der

¹³³ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.2 (1).

¹³⁴ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 223.

¹³⁵ Vgl. IAS 1.102 (d).

¹³⁶ Vgl. BDO Deutsche Warentreuhand, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 21.

¹³⁷ Eine Problematik bei der Berechnung der Durchschnittszahl innerhalb eines Quartals stellt auch das Fehlen einer verbindlichen Vorgehensweise dar. Eine analoge Berechnung der Durchschnittszahl zu § 267 Abs. 5 HGB, der bei der Erstellung des Jahresabschlusses nach HGB beachtet werden muß, ist bei einer Quartalsberichterstattung nicht möglich, da nach dieser Vorschrift sich der Durchschnitt aus den Zahlen am Ende eines jeden Quartals ergibt.

Durchschnittsmethode, analog zu den Vorschriften von § 285 Nr. 7 HGB.¹³⁸ Neben dem mit einer Anwendung der Durchschnittsmethode verbundenen Mehraufwand bei der Ermittlung der Anzahl muß die Bevorzugung der Stichtagsmethode vor dem Hintergrund betrachtet werden, daß die meisten Emittenten nicht nur einen Halbjahresabschluß, sondern auch Quartalsberichte veröffentlichen. Wenngleich die Emittenten nicht zur Anwendung einer bestimmten Berechnungsmethode verpflichtet sind, so fordert der Grundsatz der Klarheit doch zumindest eine Erläuterung der Ermittlungsmethode. In immerhin 7 % der Zwischenberichte aus dem Jahr 2001 ist eine derartige Erläuterung nicht enthalten.

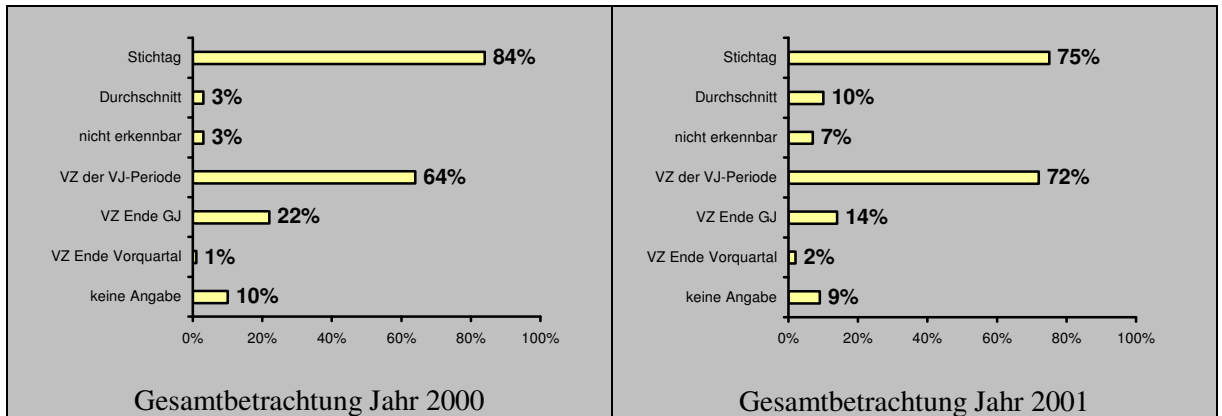


Abbildung 18: Gesamtbetrachtung Mitarbeiter

Bei den ergänzenden Vergleichszahlen bietet sich ein überraschendes Bild. Obgleich die gesetzliche Vorschrift eindeutig die Publikation der Vergleichszahl des entsprechenden Vorjahreszeitraumes verlangt, sofern sich der Emittent für die Offenlegung von Informationen entscheidet, veröffentlichen viele Unternehmen den Stand der Mitarbeiterzahl vom Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres. Einige wenige publizieren als Vergleichszahl die Anzahl am Ende des vorangegangenen Quartals. Insbesondere bei saisonal geprägten Unternehmen sind die Adressaten jedoch auf einen Vergleich mit dem entsprechenden Vorjahreszeitraum angewiesen, da ansonsten beim Fehlen zusätzlicher Erläuterungen die Aussagefähigkeit der quantitativen Zahlenangabe bedeutend eingeschränkt ist. Sofern das Unternehmen die Vergleichszahl des vorangegangenen Quartals bzw. Geschäftsjahres innerhalb der Zwischenberichterstattung publizieren will, ist ungeachtet dessen auch die Vergleichszahl der Vorjahresperiode zu veröffentlichen. Während sich die Mehrheit der Emittenten zu einer ausschließlichen Offenlegung der Vergleichszahl der entsprechenden Vorjahresperiode entscheidet, publizieren auch einige Unternehmen ergänzend die Vergleichszahl zum Abschluß des vorangegangenen Geschäftsjahres.

Zusätzlich zu der absoluten Zahl der Mitarbeiter veröffentlicht die Mehrzahl der Emittenten quantitative und qualitative zusätzliche Erläuterungen. Während bei den Zahlenangaben die Segmentierung der Mitarbeiterzahl nach Sparten und Regionen vorherrschend ist, überwiegen bei den qualitativen Er-

¹³⁸ Die Unternehmen T-Online (für das Jahr 2000) und Deutsche Telekom (für das Jahr 2001) weisen sowohl die Anzahl der Mitarbeiter zum Stichtag, als auch die durchschnittliche Mitarbeiterzahl aus.

läuterungen Informationen zu Tochterunternehmen, durchgeführten oder geplanten Qualifizierungsmaßnahmen sowie zu Aktienoptionsprogrammen. Erläuterungen zu der geplanten Veränderung der Mitarbeiterzahl bis zum nächsten Jahresabschluß werden nur von einem Unternehmen im Jahr 2000 und drei im Jahr 2001 veröffentlicht.

Damit die analysierten Zwischenberichte bei diesem Berichtsgegenstand der Berichtsklasse „Normerfüllung“ zugeordnet werden können, ist es erforderlich, daß, sofern Angaben zu dem Berichtsgegenstand veröffentlicht werden, zumindest die absolute Zahl der Mitarbeiter mit der entsprechenden Vergleichszahl der Vorjahresperiode in der unterjährigen Berichterstattung ausgewiesen wird. Bei einer zusätzlichen Publikation von ergänzen Erläuterungen, ist der Bericht in die Berichtsklasse „Normüberschreitung“ einzustufen. Bei den Unternehmen aus dem Neuen Markt ist zumindest die Anzahl der Mitarbeiter mit einer Vergleichszahl für die entsprechende Vorjahresperiode zu publizieren, damit der Zwischenbericht den Anforderungen an eine normgerechte Berichterstattung entspricht. Für eine normüberschreitende Berichterstattung müssen die gleichen Bedingungen erfüllt sein wie bei den Unternehmen aus dem DAX und MDAX.

Aus der Gesamtbetrachtung der untersuchten Emittenten ergibt sich hinsichtlich der Qualität des Publizitätsverhaltens ein sehr differenziertes Bild. So ist einerseits bei 40 % der Berichte im Jahr 2000 und 54 % im darauffolgenden Jahr eine sehr umfangreiche Berichterstattung zu verzeichnen, die den (geringen) Mindestanforderungen gerecht wird und aufgrund der zusätzlichen Informationen in die Berichtsklasse „Normüberschreitung“ einzustufen ist.¹³⁹ Andererseits müssen aufgrund einer fehlenden Vergleichszahl oder der ausschließlichen Veröffentlichung einer Vergleichszahl für das vorangegangene Quartal bzw. den vorangegangenen Jahresabschluß 30 % bzw. 23 % der Berichte als normunterschreitend gewertet werden. Bei einer Betrachtung der einzelnen Gruppen ist auffällig, daß insbesondere die Unternehmen aus dem DAX in beiden Untersuchungsjahren einen wesentlichen Beitrag zu der hohen Anzahl der normunterschreitenden Berichterstattung leisten. Berücksichtigt man die Zwischenberichte, die aufgrund fehlender gegenteiliger Informationen hinsichtlich einer Berichtspflicht, weder eine qualitative noch eine quantitative Angabe zu den Mitarbeitern enthalten, so erhöht sich die Zahl der als normgerecht zu bezeichnenden Berichte im Jahr 2000 von 24 % auf 29 %, und im Jahr 2001 von 18 % auf 22 %.

¹³⁹ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 33.

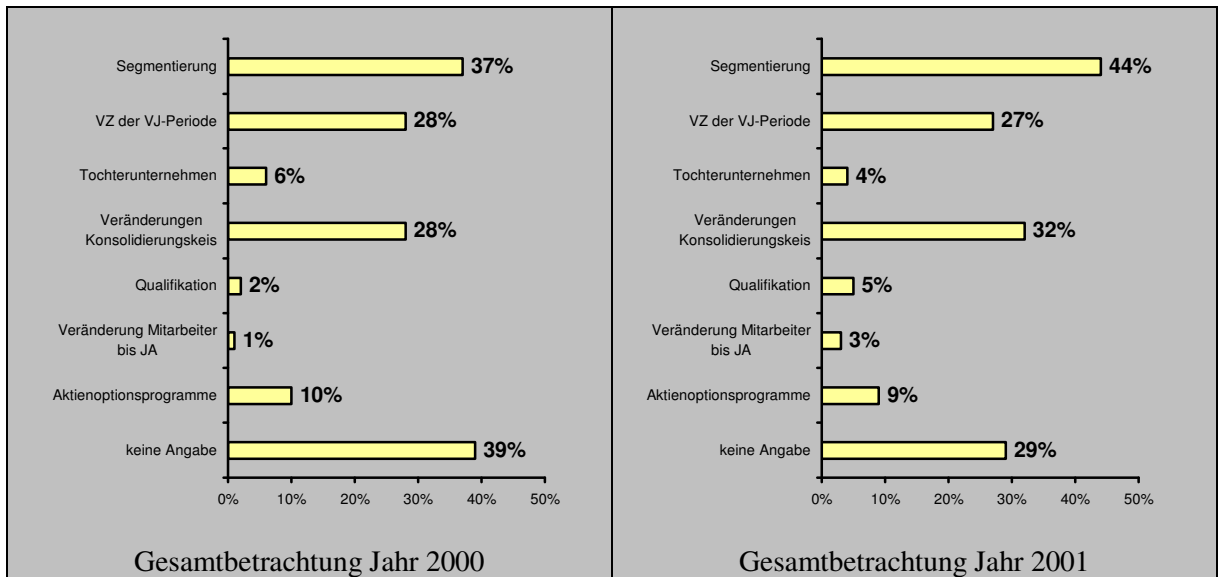


Abbildung 19: Gesamtbetrachtung Erläuterungen zu den Mitarbeitern

6.6.8 Investitionen

6.6.8.1 Aussagfähigkeit der Erläuterungen zu den Investitionen

Die Entwicklung eines Unternehmens wird maßgeblich davon beeinflusst inwieweit es in der Lage ist, sich rechtzeitig auf zukünftige Veränderungen innerhalb der eigenen Branche aber auch hinsichtlich der externen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen einzustellen. Aus der Investitionstätigkeit eines Emittenten ergeben sich für den Adressaten wichtige Hinweise darauf, welche Maßnahmen das Management einleitet, um die Ertragskraft zu verbessern bzw. die bestehende mindestens zu erhalten. Den Erläuterungen zu der Investitionstätigkeit kann dadurch eine Indikatorfunktion für die Zukunftsvorsorge eines Unternehmens zugesprochen werden.¹⁴⁰ In welchem Umfang bzw. ab welchem Zeitpunkt aus den getätigten Investitionen quantifizierbare Einzahlungen zu erwarten sind, die sich entsprechend auf die zukünftigen Ergebnisse auswirken, ist in erster Linie von der Art, der Zielsetzung sowie dem damit verbundenen Risiko abhängig.

Der Nutzen der publizierten Informationen wird insofern entscheidend davon determiniert, welchen Beitrag diese Angaben im Zusammenspiel mit den anderen innerhalb der Zwischenberichterstattung zu veröffentlichenden Informationen leisten können. Um die Gefahren und Risiken, aber auch die damit verbundenen Chancen einschätzen zu können, müssen die Angaben und Erläuterungen für einen hohen Informationsbeitrag insofern Aufschluß geben über die Höhe, die Art der Investition sowie die damit verfolgte Zielsetzung.¹⁴¹

¹⁴⁰ Vgl. Gräfer, Bilanzanalyse, 1990, S. 225.

¹⁴¹ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 228.

6.6.8.2 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Informationen zu den Investitionen

Gemäß § 55 Satz 1 BörsZulV sind die Emittenten verpflichtet, in dem Umfang, der für die Beurteilung der Entwicklung der Geschäftstätigkeit des Unternehmens erforderlich ist, in ihrem Zwischenbericht Erläuterungen zu Investitionen zu veröffentlichen.¹⁴² Da wie oben aufgezeigt den Investitionen ein erheblicher Einfluß auf die zukünftige Entwicklung des Emittenten zugesprochen werden muß, besteht generell für alle Unternehmen die Verpflichtung Angaben zu den Investitionen zu publizieren.¹⁴³ Eine Beschränkung der Erläuterungspflicht auf die Unternehmen, bei denen im Berichtszeitraum die Investitionen „vom üblichen Maß abweichen“,¹⁴⁴ ist bei diesem Berichtsgegenstand aufgrund seiner Bedeutung nicht möglich. Hinsichtlich der Art der zu publizierenden Informationen ist die ausschließliche Veröffentlichung von verbalen Erläuterungen nicht ausreichend, da ansonsten die Gefahr besteht, daß bei der Publikation unpräziser Formulierungen die Adressaten die Informationen falsch interpretieren. Für eine eindeutige Berichterstattung über die Investitionen ist die Veröffentlichung von quantitativen Informationen, die um eine Vergleichszahl der entsprechenden Vorjahresperiode zu ergänzen sind, erforderlich.¹⁴⁵

Um den Adressaten ein besseres Verständnis für die mit den Investitionen verbundenen Ziele und die damit einhergehenden Chancen und Risiken zu vermitteln, ist es notwendig, daß die Zahlenangaben den Schwerpunkt der Investitionstätigkeit in der abgelaufenen Berichtsperiode erkennen lassen. Neben der Angabe des gesamten Investitionsvolumens müssen sich die quantitativen Erläuterungen insofern auch auf die einzelnen Arten beziehen. Von Bedeutung sind hierbei sowohl die Sach- und Finanzinvestitionen als auch die immateriellen Investitionen.¹⁴⁶ Bei Dienstleistungsunternehmen sind darüber hinaus die in die Aus- und Weiterbildung der Mitarbeiter getätigten Investitionen berichtspflichtig.¹⁴⁷ Ergänzende verbale Erläuterungen zu den Investitionen wie bspw. deren Finanzierung oder eine Segmentierung nach Ländern oder Sparten sind aufgrund der besseren Aussagefähigkeit der Zahlenangaben wünschenswert, jedoch kein Pflichtbestandteil.¹⁴⁸

Entsprechend besteht ebenso für Investitionen, die zum Zeitpunkt der Berichterstattung noch nicht abgeschlossen oder erst in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres geplant sind grundsätzlich innerhalb der Zwischenberichterstattung keine Publikationspflicht. Dies gilt sowohl für quantitative als auch für qualitative Angaben.¹⁴⁹ Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, daß in Abhängigkeit der Bedeutung die-

¹⁴² Eine analoge Regelung sieht auch das Regelwerk Neuer Markt vor. Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.3.

¹⁴³ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 72; Coenberg/Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1992, S. 187.

¹⁴⁴ Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 9.

¹⁴⁵ Vgl. auch Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 72; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 231 f.

¹⁴⁶ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 232.

¹⁴⁷ Vgl. Baetge/Kirsch/Thiele, Bilanzen, 2002, S. 695.

¹⁴⁸ Vgl. auch Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 73.

¹⁴⁹ Vgl. Hebestreit, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 73; vgl. für eine gegenteilige Auffassung Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 208.

ser Investitionen sich u. U. eine Berichtspflicht nach § 55 Satz 1 und 2 BörsZulV ergibt, da Vorgänge von besonderer Bedeutung oder besondere Umstände zu erläutern sind. Vor dem Hintergrund, daß die börsenrechtlichen Vorschriften nicht festlegen, an welcher Stelle die Erläuterungen zu besonderen Vorgängen oder Umständen innerhalb der Zwischenberichterstattung auszuweisen sind, sollten diese zusammen mit den Angaben zu den Investitionen veröffentlicht werden, da nur bei dieser Vorgehensweise die Investitionstätigkeit des Emittenten für die Adressaten sofort ersichtlich wird.

6.6.8.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Ungeachtet der Bedeutung der Erläuterungen zu den Investitionen für eine Beurteilung der zukünftigen Entwicklung der Emittenten bietet sich bei diesem Untersuchungskriterium ein sehr unbefriedigendes Bild. So enthalten 37 % bzw. 29 % der untersuchten Zwischenberichte aus den Jahren 2000/2001 weder qualitative noch quantitative Informationen zu den Investitionen. Bei einer Einzelbetrachtung der verschiedenen Gruppen ist dabei auffällig, daß insbesondere bei den Emittenten aus dem Neuen Markt die überwiegende Mehrheit der Berichte keine Angaben zu diesem Berichtsgegenstand enthält.¹⁵⁰ Wenngleich die fehlenden Angaben zu den Investitionen auch bei den Unternehmen aus dem DAX und MDAX die Aussagefähigkeit der Berichterstattung einschränken, ist die Publikation dieser Angaben insbesondere bei Wachstumsunternehmen für die Beurteilung der Geschäftsentwicklung unerlässlich, da bei diesen Emittenten die angestrebte Expansion einen zentralen Stellenwert bei der Unternehmensausrichtung und -führung einnimmt. Vor diesem Hintergrund ist das Publizitätsverhalten der Gesellschaften aus dem Neuen Markt besonders zu kritisieren, da die aktuellen und potentiellen Aktionäre durch eine unzureichende Berichterstattung ein Informationsdefizit und dadurch ein höheres Risiko bezüglich der Sicherheit ihrer Anlage haben.

Bei den publizierten Informationen überwiegen in beiden Jahren gleichermaßen die Angaben zu den Investitionen, die innerhalb der Berichtsperiode durchgeführt wurden. So veröffentlichen nahezu alle Emittenten, deren Zwischenbericht Informationen zu den getätigten Investitionen enthält den gesamten Umfang. Bei den quantitativen Erläuterungen zu den Arten dominieren die Ausführungen zu den Sachanlagen. Welcher Anteil der Gesamtinvestitionen auf die immateriellen Vermögensgegenstände bzw. die Finanzanlagen entfällt ist nur aus einem geringen Teil der Berichte ersichtlich. Entsprechend veröffentlichen ebenfalls nur wenige Emittenten Informationen, wie sich die durchgeführten Investitionen auf die unterschiedlichen Segmente oder Regionen verteilen. Hinsichtlich der für die quantitativen Angaben erforderlichen Vergleichszahlen bietet sich ein etwas erfreulicheres Bild. So ergänzen 50 % bzw. 56 % der Emittenten die publizierten Zahlenangaben um die Vergleichszahl der entsprechenden Vorjahresperiode. Zusätzlich zu diesen quantitativen Angaben enthalten auch einige Zwischenberichte ergänzende verbale Erläuterungen zu den durchgeführten Investitionen. Diese be-

¹⁵⁰ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 34, A 35.

ziehen sich sowohl auf die Sachanlagen, als auch auf die immateriellen Vermögensgegenstände und die getätigten Finanzanlagen.

Hinsichtlich der geplanten sowie der begonnenen Investitionen sind die Emittenten bezüglich der Veröffentlichung von Informationen noch zurückhaltender als bei den abgeschlossenen Investitionen. So enthält lediglich ein Zwischenbericht eine verbale Erläuterung, die sich auf die innerhalb der Berichtsperiode begonnenen und nicht fertiggestellten Investitionen bezieht. Aber auch bei den geplanten Investitionen enthalten nur unwesentlich mehr Zwischenberichte entsprechende Informationen. In lediglich 5 % der Berichte aus dem Jahr 2000 und 10 % aus dem Jahr 2001 sind entsprechende Informationen enthalten. Wie auch schon bei den Erläuterungen zu den abgeschlossenen Investitionen dominieren bei diesen Ausführungen die quantitativen Angaben zu dem Umfang der Investitionen. Zusätzliche verbale Erläuterungen sowie eine Vergleichszahl werden nur von einem bzw. drei Unternehmen veröffentlicht.

Für eine im Sinne der gesetzlichen bzw. privatrechtlichen Vorschriften normgerechte Berichterstattung müssen die Emittenten den Gesamtumfang der Investitionen sowie eine Aufgliederung nach der Art der Investition angeben. Diese quantitativen Angaben sind um die jeweiligen Vergleichszahlen der Vorjahresperiode zu ergänzen. Sofern in der Berichterstattung zusätzliche Zahlenangaben, bspw. eine Segmentierung nach Ländern oder Segmenten oder ergänzende verbale Erläuterungen veröffentlicht werden, wird der Zwischenbericht in die Berichtsklasse „Normüberschreitung“ eingestuft. Bei einer fehlenden Veröffentlichung von Informationen zu den getätigten Investitionen oder einer unzureichenden quantitativen Berichterstattung muß eine Zuordnung zu der Berichtsklasse „Normunterschreitung“ erfolgen. Die alleinige Veröffentlichung von qualitativen Angaben ist für eine normgerechte Berichterstattung aufgrund der fehlenden Vergleichbarkeit der Angaben nicht ausreichend. Sofern ein Zwischenbericht neben den Informationen zu den getätigten Investitionen auch Angaben zu den geplanten bzw. begonnenen Investitionen enthält, kann ungeachtet der höheren Aussagefähigkeit der Berichterstattung die Einstufung in die Berichtsklasse „Normüberschreitung“ nur dann erfolgen, wenn bei den publizierten Informationen zu den getätigten Investitionen eine normgerechte Berichterstattung vorliegt.

Die bereits festgestellte zurückhaltende Berichterstattung der Emittenten spiegelt sich bei der Beurteilung der Qualität der publizierten Informationen wider. Bei einer Gesamtbetrachtung erfüllen 61 % der Zwischenberichte aus dem Jahr 2000 und 58 % der Zwischenberichte aus dem Jahr 2001 die Anforderungen an eine normgerechte Berichterstattung nicht.¹⁵¹ Ursächlich für diese schlechte Berichtsqualität ist neben einem vollständigen Fehlen von Informationen zu den Investitionen ferner eine fehlende Angabe von Vergleichszahlen. Aber auch hinsichtlich der Aufgliederung nach der Art der getätigten Investitionen ist bei vielen Berichten eine unzureichende Berichterstattung zu verzeichnen. Bei einer

¹⁵¹ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 36.

Einzelanalyse der verschiedenen Gruppen wird noch einmal bestätigt, was sich schon bei der Analyse des Umfangs der publizierten Informationen abgezeichnet hat. Von der 34 Unternehmen aus dem Neuen Markt, die in die Untersuchung einbezogen sind, veröffentlichen in beiden Untersuchungsjahren lediglich vier Emittenten eine normgerechte Berichterstattung zu den Investitionen. Neben dieser unzureichenden Berichterstattung darf aber nicht übersehen werden, daß bei einer Gesamtbetrachtung nahezu jedes vierte Unternehmen der Berichtsklasse „Normüberschreitung“ zugeordnet werden kann.

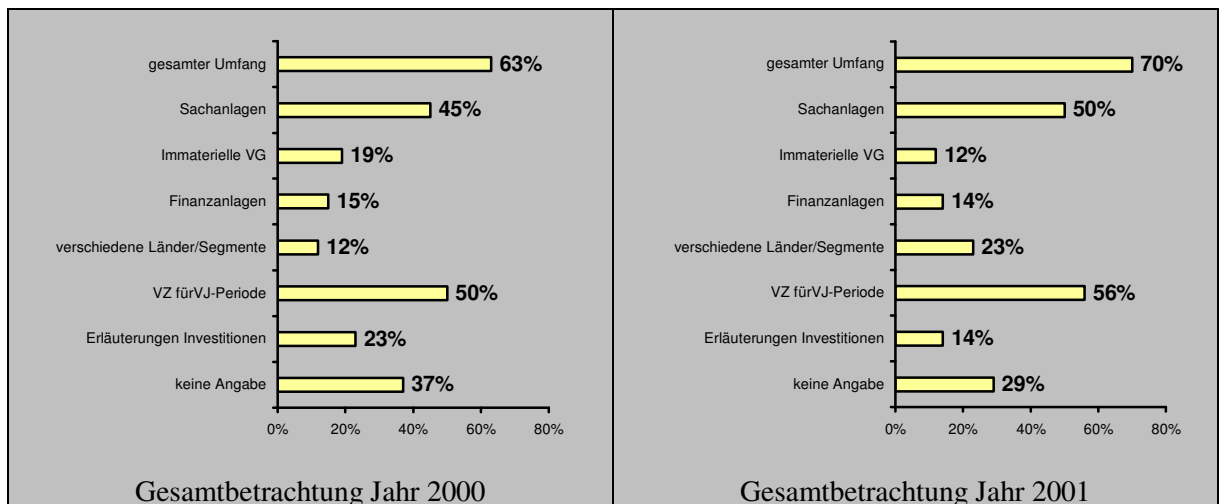


Abbildung 20: Gesamtbetrachtung Investitionen vor dem Berichtsstichtag

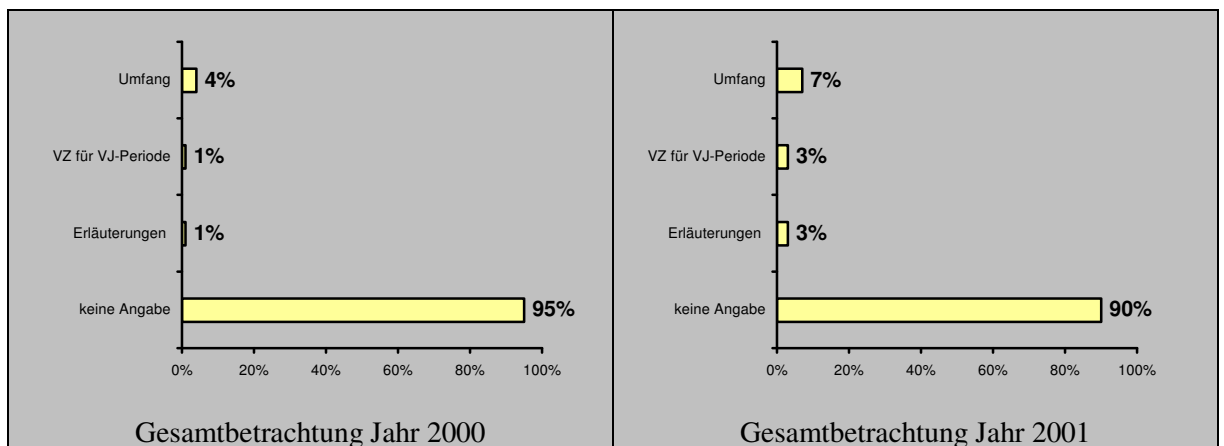


Abbildung 21: Gesamtbetrachtung geplante Investitionen nach dem Berichtsstichtag

6.6.9 Vorgänge von besonderer Bedeutung und besondere Umstände

6.6.9.1 Abgrenzung der erläuterungspflichtigen Angaben über Vorgänge von besonderer Bedeutung von der Berichterstattung über besondere Umstände

Um die Aussagefähigkeit der unterjährig zu erstellenden Berichte zu erhöhen und die Gefahr einer Fehlinterpretation hinsichtlich ausgewiesener Zahlenangaben einzuschränken fordert der Gesetzgeber innerhalb der Erläuterungen gesondert auf außerordentliche Sachverhalte einzugehen. Gemäß § 55 Satz 1 BörsZulV müssen die Emittenten Erläuterungen zu Vorgängen von besonderer Bedeutung veröffentlichen, die sich auf das Ergebnis der Geschäftstätigkeit auswirken können. Des weiteren for-

dert Satz 2 derselben Vorschrift, daß im Zwischenbericht auch auf besondere Umstände hingewiesen wird, sofern diese die Entwicklung der Geschäftstätigkeit beeinflußt haben.¹⁵² Wenngleich vor dem Hintergrund der verwendeten unbestimmten Begriffe die Formulierungen auf den ersten Blick eine gewisse Ähnlichkeit aufweisen, handelt es sich um keine synonymen Berichtsgegenstände, da sich die genannten Berichtspflichten vor allem in zeitlicher Hinsicht voneinander unterscheiden.

Im Unterschied zu den nach § 55 Satz 2 BörsZulV geforderten Erläuterungen zu den besonderen Umständen, die die Entwicklung der Geschäftstätigkeit bereits beeinflußt haben, muß bei den nach Satz 1 zu veröffentlichenden Angaben noch keine Auswirkung auf den Berichtszeitraum stattgefunden haben. Während bei den besonderen Umständen Ursache und Wirkung in der abgelaufenen Berichtsperiode liegt, tritt die Wirkung bei den Vorgängen von besonderer Bedeutung erst nach dem Abschlußstichtag ein.¹⁵³ Die eine Berichtspflicht auslösende Ursache kann sowohl in der abgelaufenen Berichtsperiode als auch in dem Zeitraum zwischen dem Stichtag des Berichtszeitraums und der Aufstellung des Berichtes liegen.¹⁵⁴

Neben der Unterscheidung im Zeitbezug besteht nach der Formulierung der Bestimmungen auch eine Differenzierung hinsichtlich der Wirkungsweise der besonderen Einflüsse. Während bei den Angaben über besondere Vorgänge die Auswirkungen auf das Ergebnis der Geschäftstätigkeit im Vordergrund stehen, beschränkt der Gesetzgeber die Berichtspflicht der besonderen Umstände auf die Darstellung der Entwicklung der allgemeinen Geschäftstätigkeit. Da die allgemeine Entwicklung jedoch nicht losgelöst von der Ergebnisentwicklung betrachtet werden kann, bezieht sich die Informationspflicht, im Sinne einer adressatenorientierten Berichterstattung, auch auf die Auswirkungen auf das Ergebnis.¹⁵⁵ Entsprechend ist bei den Vorgängen von besonderer Bedeutung die Berichtspflicht nicht auf Vorgänge zu beschränken, die sich ausschließlich auf das innerhalb der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisende „Ergebnis“ beziehen, „denn als Ergebnis der Geschäftstätigkeit sind auch die Umsatzerlöse, das Erobern neuer Märkte und zahlreiche andere Sachverhalte zu betrachten.“¹⁵⁶ Die Gesetzesvorschriften unterscheiden sich insofern im Zeitbezug, hinsichtlich des Inhaltes sind sie aber als äquivalent anzusehen, da im Vordergrund beider Vorschriften der gesonderte Ausweis von außergewöhnlichen Sachverhalten steht.¹⁵⁷

¹⁵² Eine entsprechende Verpflichtung besteht auch für die Unternehmen aus dem Neuen Markt. Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.3.

¹⁵³ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 10; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 236.

¹⁵⁴ Vgl. gegenteilige Auffassung Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 236 f., die eine Berichtspflicht im Rahmen der Vorschrift von § 55 Satz 1 BörsZulV nur für innerhalb des Berichtszeitraumes eingetretene Vorgänge von besonderer Bedeutung sieht.

¹⁵⁵ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 179.

¹⁵⁶ Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 10.

¹⁵⁷ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 180.

6.6.9.2 Aussagefähigkeit der Erläuterungen zu den Vorgängen von besonderer Bedeutung und besondere Umstände

Die Angaben zu den *Vorgängen von besonderer Bedeutung* sollen den Adressaten einen Aufschluß über wichtige Ereignisse geben, die innerhalb der Berichtsperiode oder des Zeitraumes zwischen dem Abschlußstichtag und der Erstellung des Zwischenberichtes eingetreten sind, sich aber noch nicht in dem Ergebnis der Berichtsperiode niedergeschlagen haben. Die berichtspflichtigen Erläuterungen nehmen insofern vor allem in bezug auf die mit der Zwischenberichterstattung verbundene Prognosefunktion eine bedeutende Stellung ein, da sie den Kapitalmarktteilnehmern die aus dem Berichtszeitraum resultierenden Risiken und Chancen für die zweite Geschäftsjahreshälfte aufzeigen.¹⁵⁸ Während diese Angaben eine erläuternde Funktion der nach § 55 Satz 4 BörsZulV zu veröffentlichenden prospektiven Informationen zu der Entwicklung der Geschäftstätigkeit in der zweiten Geschäftsjahreshälfte besitzen, besteht die Aufgabe der Angaben zu den *besonderen Umständen* in erster Linie in einer Erläuterung des in der Berichtsperiode ausgewiesenen Ergebnisses. Aufgrund der fehlenden gesetzlichen Verpflichtung eine Gewinn- und Verlustrechnung im Zwischenbericht zu veröffentlichen, aus der die Adressaten Informationen über das Zustandekommen der ausgewiesenen Ergebnisgröße erhalten könnten, soll diese Vorschrift die Gefahr einer Fehlinterpretation des Ergebnisses insoweit reduzieren, als daß durch die Berichterstattung über besondere Umstände der Einfluß bzw. das Vorhandensein solcher Ereignisse auf die Ertragslage nicht unerwähnt bleibt.

Damit die Erläuterungen zu den Vorgängen von besonderer Bedeutung und zu besonderen Umständen für die Adressaten einen hohen Informationsnutzen aufweisen ist es erforderlich, daß aus den Ausführungen zumindest die Ereignisart, das Ausmaß und deren Auswirkung auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft ersichtlich wird. Bei den Vorgängen von besonderer Bedeutung ist darüber hinaus der erwartete Eintrittszeitpunkt von Relevanz.¹⁵⁹

6.6.9.3 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Informationen zu Vorgängen von besonderer Bedeutung und besonderen Umständen

Gemäß § 55 Satz 1 BörsZulV sind die Unternehmen verpflichtet, Ausführungen zu Vorgängen von besonderer Bedeutung zu veröffentlichen, sofern sie sich „auf das Ergebnis der Geschäftstätigkeit auswirken können“. Die Verwendung des Konjunktivs „können“ impliziert, daß die Auswirkungen der Vorgänge von besonderer Bedeutung nicht mit Sicherheit eintreten müssen. Für eine Berichtspflicht ist es hinreichend, wenn sich aufgrund zeitlicher Verzögerungen die im Berichtszeitraum ereigneten Vorgänge erst später mit einer hohen Wahrscheinlichkeit im Ergebnis niederschlagen.¹⁶⁰ Wenngleich der Gesetzgeber keine Aussage dahingehend getroffen hat, innerhalb welches Zeithorizontes die Vor-

¹⁵⁸ Vgl. ähnlich Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 240.

¹⁵⁹ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 240.

¹⁶⁰ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 10.

gänge von besonderer Bedeutung Wirksamkeit erlangen müssen, damit eine Erläuterungspflicht in der unterjährigen Berichterstattung besteht, erstreckt sich der maßgebliche Zeitraum nicht nur bis zum Ende des Geschäftsjahres, wie dies § 55 Satz 4 BörsZulV für die Erläuterungen zu den Aussichten des Emittenten fordert.¹⁶¹ Aufgrund der hohen Bedeutung dieser besonderen Vorgänge für die zukünftige Beurteilung der Ertragsentwicklung sind auch Vorgänge berichtspflichtig, die sich erst in späteren Berichtsperioden niederschlagen. Bedingt durch den größeren zeitlichen Horizont ist bei diesen Ausführungen eine Quantifizierung der möglichen Erfolgswirkung nicht erforderlich. Aus den Angaben sollte aber zumindest der voraussichtliche Zeitpunkt des Wirksamwerdens hervorgehen. Sofern die Auswirkungen der Vorgänge von besonderer Bedeutung noch im laufenden Geschäftsjahr erwartet werden, sollte neben Informationen zu der Art nach Möglichkeit eine Quantifizierung der Auswirkungen vorgenommen werden. Die Beurteilung einer Berichtspflicht muß grundsätzlich unter Beachtung des Grundsatzes der Wesentlichkeit erfolgen.

Im Unterschied zu den Vorgängen von besonderer Bedeutung fordert der Verordnungstext bei den besonderen Umständen keine „Ausführungen“ zu den jeweiligen Sachverhalten, sondern lediglich einen „Hinweis“. Um den gesetzlichen bzw. privatrechtlichen Anforderungen an die Zwischenberichterstattung zu entsprechen ist eine Quantifizierung der im Berichtszeitraum eingetretenen besonderen Umstände nicht erforderlich. Vor dem Hintergrund der bei einer ausschließlichen Anwendung der börsenrechtlichen Vorschriften sehr geringen Publizitätspflicht von Zahlenangaben und erläuternden Informationen zum Ergebnis kommt der Darstellung von außergewöhnlichen Einflüssen aber eine sehr große Bedeutung für die richtige Interpretation des Ergebnisses zu. Die Beschränkung der Berichterstattung auf einen „Hinweis“ dürfte insofern nur in wenigen Fällen den Informationsbedürfnissen der Adressaten Rechnung tragen.¹⁶² Im Sinne einer adressatenorientierten Berichterstattung sollten, sofern auf eine Quantifizierung verzichtet wird, zumindest qualitative Informationen zu der Art und dem Einfluß auf die Geschäftstätigkeit veröffentlicht werden.¹⁶³ Für eine Berichtspflicht ist entsprechend den Erläuterungen zu den Vorgängen von besonderer Bedeutung der Grundsatz der Wesentlichkeit zu beachten.

Zu den berichtspflichtigen Ereignissen zählen zum einen die atypischen und außerordentlichen Sachverhalte, wie:¹⁶⁴

- Streiks, Kurzarbeit
- Produktionsunterbrechungen

¹⁶¹ Vgl. gegenteilige Auffassung Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 181; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 241.

¹⁶² Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 181.

¹⁶³ Vgl. auch Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 10.

¹⁶⁴ Vgl. Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 10; BDO Deutsche Warentreuhand, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 22; Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 289 HGB, Rn. 101.

- Lieferengpässe
- erhebliche Veränderungen der Mitarbeiterzahl
- Katastrophen
- Unternehmenskäufe bzw. Unternehmensverkäufe
- Wirtschaftspolitische und andere politische Ereignisse
- anhängige bedeutende Gerichtsverfahren.

Darüber hinaus sind auch Ereignisse, die insbesondere durch die Unternehmenspolitik bedingt sind berichtspflichtig. Hierzu gehören:

- Maßnahmen der Kapitalerhöhung oder der Kapitalherabsetzung
- Änderung bedeutender Vertragsverhältnisse
- Großprojekte/bedeutende neue Produkte.

6.6.9.4 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Wie aus Abbildung 22 ersichtlich wird, enthalten 34 % der Zwischenberichte im Jahr 2000 und 62 % im darauffolgenden Jahr Erläuterungen zu Vorgängen von besonderer Bedeutung. Während Ausführungen zu einer Kapitalerhöhung, einem Rechtsstreit, veränderten rechtlichen Rahmenbedingungen oder von geplanten Restrukturierungen in beiden Untersuchungsjahren nur vereinzelt publiziert werden, dominieren die Erläuterungen zu der wirtschaftlichen Lage und den sich für die Unternehmen daraus ergebenden Risiken. Bei den Angaben zu den besonderen Umständen ist ein ähnliches Bild zu verzeichnen. Auch hier überwiegen die Informationen zu der Weltwirtschaftslage. Neben Ausführungen zu einer durchgeführten Kapitalerhöhung enthalten aber auch 9 % im Jahr 2000 und 27 % im darauffolgenden Jahr der Zwischenberichte Angaben zu durchgeführten Restrukturierungsmaßnahmen. In Ergänzung zu diesen erläuternden qualitativen Angaben ist aufgrund der zumindest für das Jahr 2001 für alle Emittenten bestehenden Verpflichtung, in der Berichterstattung eine Gewinn- und Verlustrechnung zu veröffentlichen, auch eine Quantifizierung der Auswirkungen besonderer Umstände durch die Darstellung des außerordentlichen Ergebnisses in vielen Zwischenberichten enthalten. Zu beachten ist, daß in den Tabellen nicht alle Vorgänge von besonderer Bedeutung bzw. besondere Umstände erfaßt sind. Aufgeführt sind lediglich Sachverhalte, die nicht im Zusammenhang mit anderen kodifizierten Berichtselementen zu erläutern sind (bspw. ist eine erhebliche Veränderung der Mitarbeiterzahl bei den Erläuterungen zu den Mitarbeitern berichtspflichtig).

Aufgrund der ungewissen Auswirkungen und der Unregelmäßigkeit ist bei den Vorgängen von besonderer Bedeutung für eine normgerechte Berichterstattung lediglich der betreffende Sachverhalt darzustellen. Wie die Durchsicht der Berichte zeigt, kommen dieser Anforderung auch alle Emittenten nach, so daß bei keinem Unternehmen, das Angaben zu besonderen Vorgängen veröffentlicht, eine Normunterschreitung vorliegt. Da eine zusätzliche Publikation in Form einer Quantifizierung der er-

warteten Auswirkungen auf die Entwicklung der Umsatzerlöse und Ergebnisse nicht gegeben ist, entspricht jedoch kein Bericht den Anforderungen einer Normüberschreitung. Bei der qualitativen Beurteilung der Berichterstattung über besondere Umstände bietet sich ein noch positiveres Bild. Da eine Vielzahl der Emittenten innerhalb der Gewinn- und Verlustrechnung das außerordentliche Ergebnis der Berichtsperiode ausweist, können in einer Gesamtbetrachtung 50% bzw. 63 % der analysierten Zwischenberichte der Berichtsklasse „Normüberschreitung“ zugeordnet werden.¹⁶⁵ Die Beschränkung der Berichterstattung auf einen für ein normgerechtes Publizitätsverhalten erforderlichen Hinweis auf das Vorliegen entsprechender Umstände ist nur bei 9% bzw. 17 % der Zwischenberichte zu verzeichnen. Wie bereits in den vorherigen Abschnitten aufgezeigt sind die Zwischenberichte, die keine Angaben enthalten, aufgrund fehlender gegenteiliger Informationen als normgerecht zu werten.

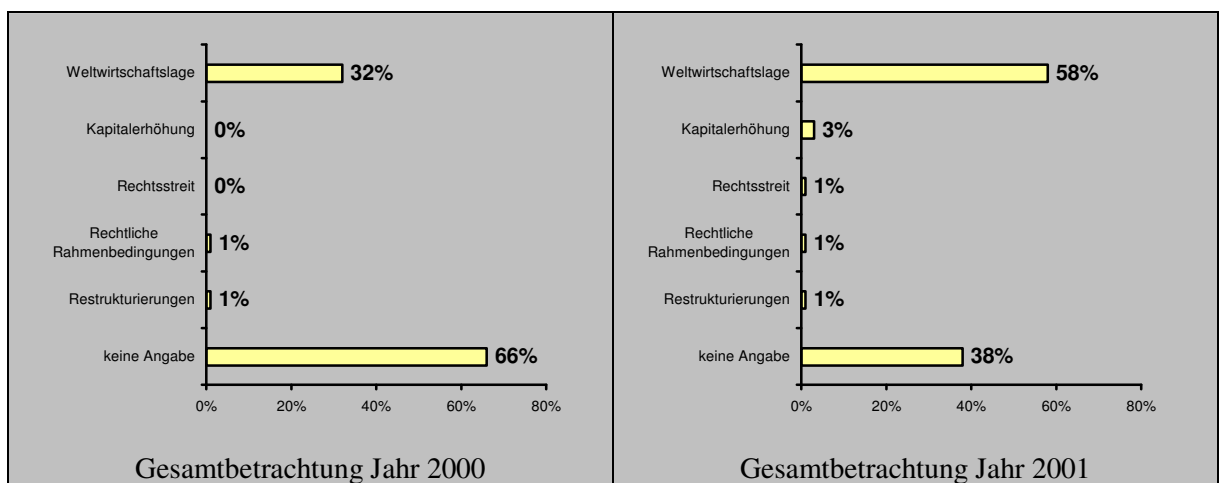


Abbildung 22: Gesamtbetrachtung Erläuterungen zu Vorgängen von besonderer Bedeutung

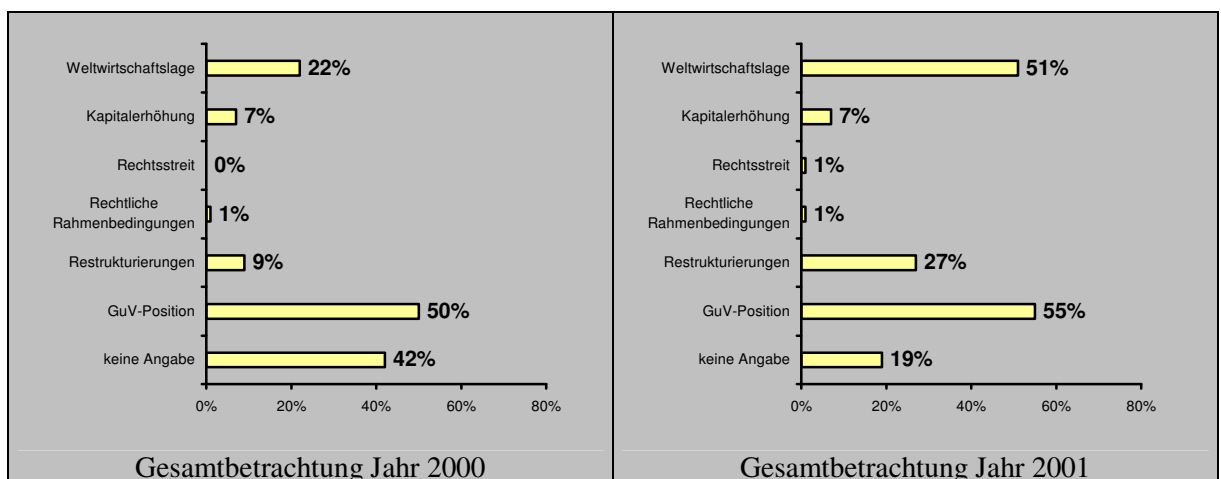


Abbildung 23: Gesamtbetrachtung Erläuterungen zu besonderen Umständen

¹⁶⁵ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 39.

6.6.10 Prognoseinformationen

6.6.10.1 Aussagefähigkeit der Erläuterungen zu den Prognoseinformationen

Zu einer verantwortungsvollen Informationspolitik gegenüber den aktuellen und potentiellen Anleger zählt auch der Blick in die Zukunft. Für die Kapitalmarktteilnehmer haben die Ausführungen zu den Aussichten auf das laufende Geschäftsjahr eine besondere Bedeutung, da die kurzfristige Entwicklung des Aktienkurses maßgeblich von der Geschäftsentwicklung in den nächsten Monaten determiniert wird, während die Ergebnisse der abgelaufenen Berichtsperiode schon weitestgehend in den Aktienkursen eingepreist sind. Den Adressaten wird durch die Veröffentlichung der Prognosen die Möglichkeit gegeben, die eigenen Erwartungen an die Entwicklung der Geschäftstätigkeit zu überprüfen, um gegebenenfalls eine Veränderung der persönlichen Anlageentscheidung frühzeitig vornehmen zu können.¹⁶⁶ Neben der Kontrolle der eigenen Prognosen resultiert aus der Publikation von zukunftsgerichteten Aussagen aber auch eine Kontrollfunktion in bezug auf das Management. Durch einen Vergleich der Prognosen mit den Ausführungen im Prognosebericht des vorangegangenen Lageberichtes oder freiwilliger Prognoseangaben in Pressemitteilungen sowie Veröffentlichungen im Internet können die Adressaten einen Anhaltspunkt über die Qualität der Informationen zu der prognostizierten Unternehmensentwicklung erlangen und diese Erkenntnisse bei der Einschätzung der im Zwischenbericht publizierten Prognosen entsprechend berücksichtigen. Von Bedeutung für eine Einschätzung der Aussagen ist dabei, ob eine eventuelle maßgebliche Abweichung auf vom Management nicht vorhersehbare Sondereinflüsse zurückgeführt werden muß, oder ob die Unternehmensleitung bereits auch schon in der Vergangenheit durch regelmäßige Revidierungen während eines Geschäftsjahres aufgefallen ist. Neben ihrer Prognose- und Kontrollfunktion gewährleisten die Angaben zu der erwarteten Entwicklung auch, daß der Zwischenbericht seiner Verbindungsfunktion zum Jahresabschluß gerecht wird.¹⁶⁷

Obgleich die Unternehmen entsprechende Planungen erstellen, die einen Aufschluß über die zukünftige Entwicklung der Geschäftstätigkeit geben sollen, ist die auf diesen Modellen aufbauende Prognose selbstredend mit einer verbleibenden Unsicherheit belastet. Das Ausmaß der Unsicherheit wird dabei maßgeblich von der Vorhersagbarkeit der externen Rahmenbedingungen beeinflusst. Damit die Prognoseinformationen für die Anleger dennoch einen hohen Informationsnutzen aufweisen, ist es notwendig, daß der Emittent bei seinen Ausführungen auf die zugrundeliegenden Schwierigkeiten eingeht und die Adressaten über die mit den Ausführungen verbundenen Unsicherheiten nicht im unklaren läßt.¹⁶⁸ Den größten Informationsgehalt für die Anleger dürften die sog. Punktprognosen besitzen. Allerdings lastet dieser Publikationsform bei prognostischen Einschätzungen die Gefahr an,

¹⁶⁶ Vgl. auch Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 187.

¹⁶⁷ Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 245.

¹⁶⁸ Die Annahmen, auf denen die Prognosen beruhen brauchen zwar analog zum Lagebericht nicht ausführlich dargestellt werden, allerdings muß für den Adressat die mit der Prognose verbundene Unsicherheit deutlich erkennbar sein. Vgl. auch Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, § 289 HGB, Rn. 105.

daß bei den Adressaten der falsche Eindruck erweckt wird, das Eintreten der Prognosen sei sicher.¹⁶⁹ Wenngleich der Bestimmtheitsgrad der Ausführungen in erster Linie von der zugrundeliegenden Unsicherheit abhängig ist, sollte bei einer zahlenmäßigen Darstellung insofern eine Prognoseangabe mit einer entsprechenden Bandbreite bevorzugt werden.

6.6.10.2 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Informationen zu der voraussichtlichen Entwicklung

Neben der Publikation von überwiegend vergangenheitsorientierten Angaben sieht der Verordnungstext von § 55 Satz 4 BörsZulV eine Offenlegung von prospektiven Informationen vor. Eine analoge Vorschrift findet sich auch im Regelwerk für den Neuen Markt.¹⁷⁰ Aus der Formulierung der Bestimmung geht jedoch nicht eindeutig hervor, welche Angaben der Gesetzgeber als berichtspflichtig einstuft. So könnte die Formulierung von § 55 Satz 4 BörsZulV, wonach sich die Erläuterungen „soweit möglich“ auf die Aussichten des Emittenten für das laufende Geschäftsjahr erstrecken sollen dahingehend interpretiert werden, daß den Unternehmen grundsätzlich ein Wahlrecht bezüglich der Veröffentlichung von prospektiven Angaben eingeräumt wird. Dem entgegen steht jedoch die große Bedeutung dieser Informationen für die Kapitalmarktteilnehmer, die bei einer fakultativen Prognosepublizität beeinträchtigt wäre. Nach der h. M., die auch im Rahmen dieser Arbeit vertreten wird, kann aus der Formulierung „soweit möglich“ insofern kein Wahlrecht abgeleitet werden, sondern dieser einschränkende Wortlaut weist vielmehr darauf hin, daß im Falle einer mangelnden Voraussicht die Publikation der entsprechenden Information unterbleiben kann.¹⁷¹

Hinsichtlich des Umfanges der berichtspflichtigen Informationen kann grundsätzlich eine Orientierung an § 289 Abs. 2 Satz 2 HGB erfolgen.¹⁷² Angesichts der Konzeption der unterjährigen Berichterstattung als Kurzbericht sowie seiner zeitnahen Veröffentlichung ist es jedoch nicht zwingend erforderlich, daß innerhalb der Zwischenberichterstattung der Berichtsumfang dem Prognosebericht aus der Lageberichterstattung entspricht,¹⁷³ wenngleich dadurch die vertikale Vergleichbarkeit beeinträchtigt wird. Um die erwartete Entwicklung des Unternehmens für die Adressaten möglichst zutreffend darzustellen, ist für die Bestimmung der zu publizierenden Informationen jedoch der Grundsatz der Wesentlichkeit zu beachten. Ungeachtet der unternehmensindividuellen Besonderheiten müssen die zukunftsgerichteten Erläuterungen zumindest die Höhe der erwarteten Umsatzerlöse und das Geschäftsjahresergebnis umfassen. Wenngleich das Interesse der Kapitalmarktteilnehmer insbesondere auf diese beiden Größen fokussiert ist sind darüber hinaus auch noch die Entwicklungen der gesamtwirtschaftlichen und branchentypischen Rahmenbedingungen wünschenswert.

¹⁶⁹ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 289 HGB, Rn. 108.

¹⁷⁰ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.3.

¹⁷¹ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 188; Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 213; Dahl, Zwischenberichterstattung, 1995, S. 246.

¹⁷² Vgl. hierzu auch Baetge/Kirsch/Thiele, Bilanzen, 2002, S. 702 ff.

¹⁷³ Vgl. Köster, Zwischenberichterstattung, 1992, S. 214.

Analog zu der fehlenden Regelung in bezug auf den Umfang der berichtspflichtigen Prognoseangaben enthalten die gesetzlichen Bestimmungen ebenso keine Angaben, nach welcher Art und Form die Darstellung der Prognosen zu erfolgen hat. Da die an eine Zwischenberichterstattung zu stellenden Anforderungen nicht höher sein sollten als bei der jährlichen Rechnungslegung ist auch bei der unterjährigen Berichterstattung entsprechend zum Lagebericht die Veröffentlichung der Prognoseinformationen in verbaler Form hinreichend.¹⁷⁴ Der Vorteil dieser Publikationsform gegenüber einer quantitativen Prognose liegt in einer höheren Sicherheit der Prognose, die allerdings in erster Linie aus der allgemeineren Formulierung resultiert, wodurch bei einer rein verbalen Prognose immer die Gefahr besteht, daß die Aussagefähigkeit dadurch beeinträchtigt wird.¹⁷⁵ Um die Zuverlässigkeit der Prognosen, die neben der Sicherheit auch von der Genauigkeit der Angaben abhängig ist, für die Adressaten dennoch sicherzustellen, dürfen die verbalen Angaben nicht so „allgemein und vage formuliert werden, daß sie inhaltsleer werden“.¹⁷⁶ Als Mindestanforderung muß bei verbalen Angaben insofern eine ordinale Einschätzung erfolgen.¹⁷⁷ Vor dem Hintergrund, daß sich die Prognoseangaben nach den gesetzlichen Vorschriften von § 55 Satz 4 BörsG jedoch nur auf den Zeitraum bis zum Ende des Geschäftsjahres beziehen müssen, während bei der Lageberichterstattung ein Prognosezeitraum von zwei Jahren gefordert wird,¹⁷⁸ sollten in Abhängigkeit der Branche und der externen Rahmenbedingungen gegebenenfalls die quantitativen Prognosen den qualitativen vorgezogen werden. Neben der höheren Aussagekraft ist der Vorteil dieser Veröffentlichungsform auch darin zu sehen, daß diese Prognosen ex post auf ihre Zuverlässigkeit hin besser überprüft werden können.¹⁷⁹

6.6.10.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Erfreulicherweise sind bei der überwiegenden Mehrheit der unterjährigen Berichte in beiden Untersuchungszeiträumen prospektive Angaben zu verzeichnen. Bei den veröffentlichten Informationen dominieren die Angaben zu den erwarteten Umsatzerlösen und zum Ergebnis. Hinsichtlich der Art der Publikation präferieren die meisten Unternehmen sowohl in bezug auf die Umsatzerlöse als auch auf die Darstellung der Ergebnisentwicklung die Angabe von verbalen Erläuterungen. Lediglich im Jahr 2000 überwiegt bei den Umsatzerlösen die Offenlegung von quantitativen Informationen, wobei diese für eine höhere Sicherheit in erster Linie in Form von Intervall-Prognosen veröffentlicht werden. Obgleich von einigen Emittenten auch Prognosen hinsichtlich einzelner Segmente, Produkte oder Länder in den Berichten enthalten sind, beschränkt sich die Mehrheit auf eine Umsatz- und Ergebnisprognose für das gesamte Unternehmen. Zusätzlich zu diesen beiden Berichtsgrößen beziehen sich die prognos-

¹⁷⁴ Vgl. auch Busse von Colbe/Reinhard, Zwischenberichterstattung, 1989, S. 2; Bridts, Zwischenberichts-publizität, 1990, S. 189. Vgl. für den Lagebericht Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 289 HGB, Rn. 107.

¹⁷⁵ Vgl. Baetge/Kirsch/Thiele, Bilanzen, 2002, S. 704.

¹⁷⁶ Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 289 HGB, Rn. 107.

¹⁷⁷ Vgl. auch Bridts, Zwischenberichterstattung, 1990, S. 189.

¹⁷⁸ Vgl. Lück, Kommentierung, 1990, S. 2021.

¹⁷⁹ Vgl. Baetge/Fischer/Paskert, Lagebericht, 1989, S. 42.

tischen Einschätzungen einiger Unternehmen auch auf die zu erwartende Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen und branchentypischen Rahmenbedingungen. Entsprechend der Informationen zum prognostizierten Umsatz und Ertrag beruhen diese Erläuterungen in erster Linie auf verbalen Angaben.

Wenngleich insbesondere bei der Publikation von quantitativen Informationen den Adressaten durch einen Vergleich mit den entsprechenden Vorjahreswerten ein Anhaltspunkt für die Beurteilung der zukünftigen Entwicklung gegeben wird, verzichten nahezu alle Unternehmen auf einen expliziten Hinweis in bezug auf die bevorstehenden Risiken in der zweiten Geschäftsjahreshälfte. Lediglich 3 % der untersuchten Zwischenberichte in den Jahren 2000 und 2001 enthalten entsprechende Ausführungen. Gleichwohl ist bei den Zwischenberichten eine Tendenz dahingehend zu verzeichnen, daß die Emittenten durch eine ergänzende Erklärung zu den Prognoseaussagen die mit den quantitativen und qualitativen Informationen verbundene Unsicherheit explizit erwähnen. So enthält im Berichtszeitraum 2001 jeder dritte Zwischenbericht der Unternehmen aus dem DAX einen entsprechenden Hinweis, wobei in Abhängigkeit des zugrundeliegenden Rechnungslegungsstandards kein maßgeblicher Unterschied festgestellt werden kann.¹⁸⁰

Hinsichtlich des Prognosezeitraumes folgen nahezu alle Emittenten, deren Zwischenbericht entsprechende Informationen enthalten, den gesetzlichen bzw. privatrechtlichen Vorschriften wodurch sich der Prognosehorizont auf das Ende des Geschäftsjahres beschränkt. Lediglich eine Minderheit der Emittenten, die bei allen Gruppen im einstelligen Prozentbereich liegt, wählt einen Prognosezeitraum, der über das Geschäftsjahresende hinausgeht. Bei der Gruppe 3 beschränkt ein Unternehmen im Jahr 2000 und zwei im Jahr 2001 den Prognosehorizont bei den erwarteten Umsätzen bzw. dem Ergebnis auf das Ende des nächsten Quartals.

Neben diesem verkürzten Prognosezeitraum ist bei einer Einzelbetrachtung der unterschiedlichen Gruppen auffällig, daß bei den Emittenten aus dem Neuen Markt hinsichtlich der prognostizierten Ertragsprognosen eine zurückhaltendere Berichterstattung zu verzeichnen ist. Während in beiden Untersuchungsjahren in über 90 % der Zwischenberichten von Emittenten aus dem DAX und MDAX eine Ergebnisprognose enthalten ist, veröffentlichen lediglich 38 % (Jahr 2000) bzw. 32 % (Jahr 2001) der Neue Markt-Emittenten entsprechende Informationen.¹⁸¹ Ein deutlicher Unterschied bezüglich dem Umfang der publizierten zukunftsgerichteten Aussagen kann auch bei den Umsatzerlösen festgestellt werden.¹⁸² Während bei den Emittenten aus den Gruppen 1 und 2 über 70 % der Zwischenberichte entsprechende Ausführungen in beiden Untersuchungsjahren enthalten, publizieren im Jahr 2000 lediglich 44 % der Unternehmen aus dem Neuen Markt prospektive Informationen zu den Umsatzerlösen. Im darauffolgenden Jahr sind es 41 % der in die Untersuchung einbezogenen Gesellschaften aus diesem Segment.

¹⁸⁰ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 42.

¹⁸¹ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 41.

¹⁸² Vgl. Anhang 2, Tabelle A 40.

Um eine Einstufung der Zwischenberichte in die Berichtsklasse „Normerfüllung“ vornehmen zu können, müssen die Emittenten aufgrund der besonderen Bedeutung der prospektiven Angaben grundsätzlich mindestens Informationen zu der erwarteten Entwicklung der Umsatzerlöse und des Ergebnisses veröffentlichen. Es gilt jedoch zu berücksichtigen, daß, sofern durch die Offenlegung berechnete Schutzinteressen des Unternehmens verletzt werden, die Publikation dieser Information nicht erfolgen muß. Wengleich die Veröffentlichung der aggregierten Größen von Umsatz und Ertrag i. d. R. die Schutzinteressen der Emittenten nicht verletzen dürfte,¹⁸³ muß bei einem Fehlen dieser Informationen eine normgerechte Berichterstattung unterstellt werden, wenn zumindest auf das Vorliegen entsprechender Sachverhalte hingewiesen wird. Sollte eine Prognose von Umsatz und Ertrag nicht in ordinaler Form erfolgen, ist eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normerfüllung“ ebenfalls nur dann möglich, wenn auf das Fehlen wichtiger Erkenntnisse am Aufstellungsstichtag hingewiesen wird. Sofern die Angaben rein klassifizierender Art sind, ist der Zwischenbericht als normunterschreitend zu werten, da bspw. Aussagen wie „das Ergebnis wird voraussichtlich zufriedenstellend ausfallen“, gegen den Grundsatz der Klarheit verstoßen. Ebenso führt auch eine Beschränkung des Prognosehorizontes auf ein Quartal zu einer Einstufung in die Berichtsklasse „Normunterschreitung“, da die gesetzlichen bzw. privatrechtlichen Vorschriften einen Zeitraum von sechs Monaten vorsehen. Eine Normüberschreitung ist zu verzeichnen, wenn der Zwischenbericht neben den verbalen, auf das gesamte Unternehmen bezogenen Informationen zum Umsatz und Ergebnis zusätzlich auch Ausführungen zu einzelnen Segmenten oder Ländern enthält. Entsprechend führen auch Angaben zu den gesamtwirtschaftlichen und branchentypischen Rahmenbedingungen zu einer Einstufung in diese Berichtsklasse. Gleichwohl der Veröffentlichung von quantitativen Informationen, entweder in Form von Punkt-Prognosen oder Intervall-Prognosen i. d. R. eine höhere Genauigkeit im Vergleich zu den quantitativen Angaben attestiert werden kann, wird die Veröffentlichung entsprechender Zahlenangaben in dieser Untersuchung nicht als Normüberschreitung gewertet, da keine Informationen über die Zuverlässigkeit der prognostizierten Werte vorliegen. Die Angaben zu den Investitionen, der Auftragslage, der Forschung und Entwicklung sowie der Mitarbeiter werden bei der qualitativen Beurteilung der Prognoseangaben nicht berücksichtigt, da sie bereits bei den entsprechenden Erläuterungen nach § 55 Satz 1 BörsZulV untersucht wurden.

Wie es sich schon bei der quantitativen Auswertung der Berichte angedeutet hat, ist bei der Qualität der publizierten prospektiven Angaben ein signifikanter Unterschied zwischen den einzelnen Gruppen zu beobachten. Während bei der überwiegenden Mehrheit der Emittenten aus dem DAX und MDAX eine umfassende Berichterstattung zu verzeichnen ist, wodurch 21 % (Jahr 2000) bzw. 50 % (Jahr 2001) der untersuchten Zwischenberichte aus dem DAX und 18 % (Jahr 2000) bzw. 37 % (Jahr 2001) aus dem MDAX der Kategorie „Normüberschreitung“ zugeordnet werden können, erfüllen lediglich im Jahr 2001 zwei Berichte von Unternehmen aus dem Neuen Markt diese Anforderungen (Jahr 2000 %). Der hohe Prozentsatz von normunterschreitenden Berichten, in beiden Untersuchungszeit-

¹⁸³ Vgl. Bridts, Zwischenberichtspublizität, 1990, S. 189.

räumen etwa 70 %, ist in erster Linie auf eine fehlende Publikation von Angaben zum erwarteten Umsatz und Ergebnis zurückzuführen;¹⁸⁴ eine Begründung für das Fehlen wurde lediglich von zwei Unternehmen im Berichtszeitraum 2001 veröffentlicht. Ein zu kurzer Prognosehorizont oder eine rein klassifizierende Aussage haben hinsichtlich der schlechten Berichtsqualität nur eine untergeordnete Bedeutung. Bei den Unternehmen der Gruppe 1 und 2 ist die Einstufung in die Berichtsklasse „Normunterschreitung“ vor allem auf den Umfang der Berichterstattung zurückzuführen. Im Unterschied zu den Emittenten aus dem Neuen Markt enthalten die Berichte jedoch auch bei einer normunterschreitenden Berichterstattung i. d. R. zumindest alternativ eine Umsatzprognose oder eine Prognose des erwarteten Ergebnisses. Bei einer Gesamtbetrachtung ist bei 42 % (Jahr 2000) bzw. 38 % (Jahr 2001) der Unternehmen eine normunterschreitende Berichterstattung zu verzeichnen, während aber auch 13 % bzw. 30 % der Berichte der Berichtsklasse „Normüberschreitung“ zugeordnet werden können.

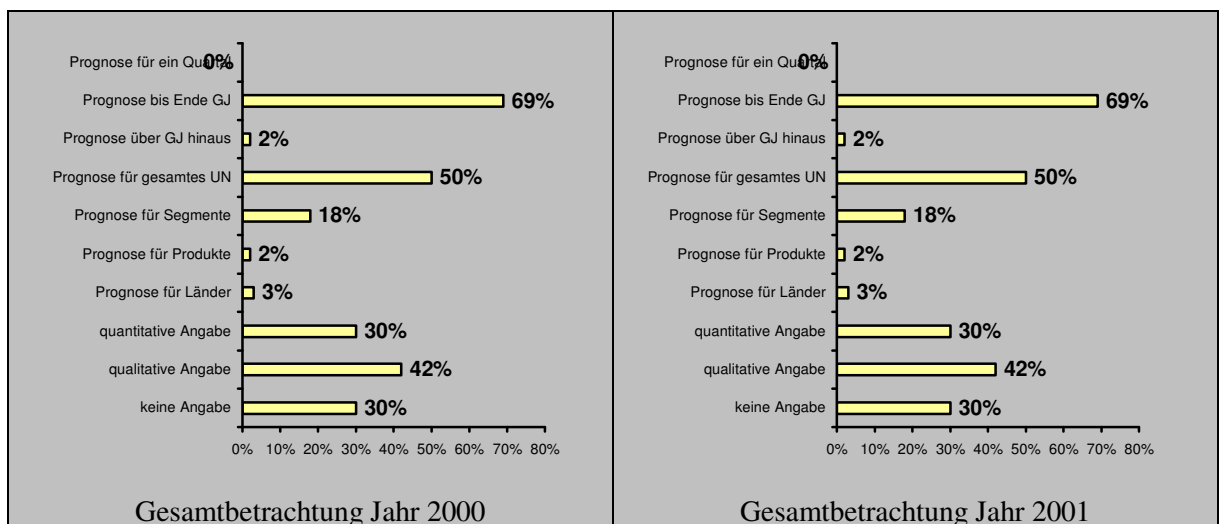


Abbildung 24: Gesamtbetrachtung Prognose der Entwicklung der Umsatzerlöse

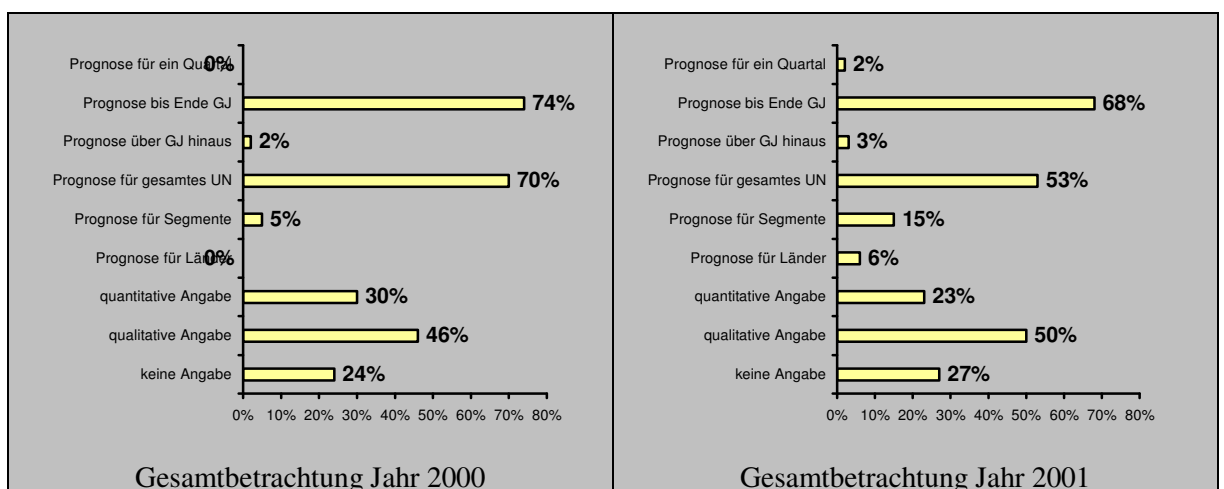


Abbildung 25: Gesamtbetrachtung Prognose der Entwicklung des Ergebnisses

¹⁸⁴ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 43.

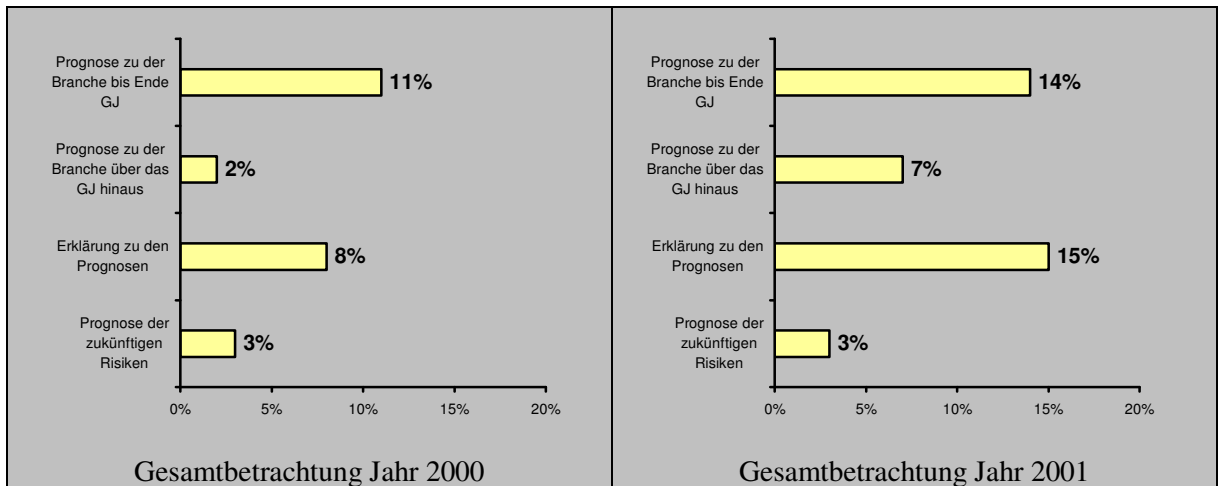


Abbildung 26: Gesamtbetrachtung zusätzliche Angaben zu den Prognosen

6.6.11 Erläuterungen zu eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern

6.6.11.1 Aussagesfähigkeit der Erläuterungen zu eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern

Im Rahmen des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich¹⁸⁵ wurden sowohl die gesetzlichen Vorschriften als auch die Bestimmungen des Regelwerkes Neuer Markt ergänzt. Seit dieser Erweiterung der Vorschriften müssen die Emittenten im Zwischenbericht Angaben zu den eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern gemäß § 160 Abs. 1 Nr. 2 und Nr. 5 AktG veröffentlichen. Die Angaben zu den eigenen Aktien sind für die Adressaten auch innerhalb einer unterjährigen Berichtsperiode von Bedeutung, da der Erwerb von eigenen Aktien Auswirkungen auf die Ertragslage des Emittenten haben kann. So besteht für die Ertragslage des Emittenten einerseits die Gefahr, daß sich die Verluste durch hinzutretende Wertminderungen der eigenen Aktien kumulieren. Andererseits hat der Erwerb von eigenen Aktien für die Aktionäre aber auch den Vorteil, daß sich die Anzahl der außenstehenden Anteile verringert, wodurch sich ein höherer Gewinn pro Aktie ergibt. Da durch den Erwerb von eigenen Aktien auch der Aktienkurs kurzfristig manipuliert werden kann, sieht § 71 AktG eine Beschränkung für den Kauf von eigenen Aktien vor. Die Offenlegung von Erwerb oder Veräußerung eigener Aktien innerhalb der Zwischenberichterstattung leistet insofern neben der Informationsfunktion für die Adressaten einen Beitrag zur Überprüfung der Rechtmäßigkeit der durchgeführten Transaktionen.

¹⁸⁵ Art. 6 KonTraG, BGBI I 1998, 786, 792.

6.6.11.2 Gesetzlich bzw. privatrechtlich geforderte Informationen zu den eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern

Nach den Vorschriften von § 55 Satz 5 BörsZulV muß der Emittent im Zwischenbericht Angaben zu eigenen Aktien veröffentlichen.¹⁸⁶ Hinsichtlich der an diese Erläuterungen gestellten Anforderungen verweist der Gesetzestext auf § 160 Abs. 1 Nr. 2 AktG. Unter dem Begriff „eigene Aktien“ im Sinne dieser Vorschrift sind alle Aktien auszuweisen, die der Emittent oder ein vom ihm abhängiges Unternehmen erworben hat. Entsprechendes gilt für Dritte, die Aktien für Rechnung der Aktiengesellschaft oder eines im Mehrheitsbesitz befindlichen Unternehmens gekauft bzw. diese in Pfand genommen haben. Die Aktien, die für Rechnung eines Dritten in Ausführung einer Einkaufskommission erworben wurden, unterliegen hingegen nicht der Berichtspflicht. Entsprechendes gilt auch für Umgehungsge-
schäfte i. S. v. § 71a AktG sowie für Aktien, für die das Unternehmen lediglich die Verfügungsmacht, nicht aber das Eigentum erworben hat.¹⁸⁷

Gemäß § 160 Abs. 1 Nr. 2 Satz 2 AktG muß der Emittent Zahl und Nennbetrag der Aktien sowie deren Anteil am Grundkapital angeben. Sofern im Berichtszeitraum ein Erwerb oder eine Veräußerung von Aktien stattgefunden hat, müssen die Unternehmen auch den Zeitpunkt der Transaktion und die Gründe publizieren. Analog zu der Berichterstattung über den Bestand muß bei den durchgeführten Erwerbs- und Veräußerungsvorgängen ebenso der auf diese entfallende Betrag des Grundkapitals und deren Anteil am Grundkapital erläutert werden. Berichtspflichtig sind außerdem der Erwerbs- bzw. Veräußerungspreis sowie die Verwendung der entsprechenden Erlöse. Die letztgenannte Angabe ist insbesondere dann erforderlich, wenn die Veräußerung eigener Aktien zur Finanzierung bestimmter Maßnahmen eingesetzt wird.¹⁸⁸ Vor dem Hintergrund, daß bei einem umfangreichen Handel mit eigenen Aktien die Berichtspflicht über jede einzelne Transaktion für die Gesellschaft sehr belastend sein kann, besteht die Möglichkeit die in der Berichtsperiode getätigten Käufe und Verkäufe zusammenzufassen.¹⁸⁹ Während sich die Erläuterungen zum Bestand an eigenen Aktien sowohl auf erworbene als auch auf als Pfand genommene Aktien beziehen müssen, besteht nur für die erworbenen Aktien eine Berichtspflicht über den Erwerb und die Veräußerung von Anteilen.¹⁹⁰

Zusätzlich zu den Erläuterungen zu eigenen Aktien verlangt § 55 Satz 5 BörsZulV von den Unternehmen Angaben hinsichtlich der Bezugsrechte von Organmitgliedern¹⁹¹ und Arbeitnehmern entsprechend § 160 Abs. 1 Nr. 5 AktG.¹⁹² Berichtspflicht sind nach dieser Vorschrift die Anzahl der

¹⁸⁶ Eine entsprechende Vorschrift sieht auch das Regelwerk Neuer Markt vor. Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.3.

¹⁸⁷ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 160 AktG, Rn. 35 ff.

¹⁸⁸ Vgl. Kropff, Inhalt, 1973, § 160 AktG, Rn. 64.

¹⁸⁹ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 160 AktG, Rn. 32; Kropff, Inhalt, 1973, § 160 AktG, Rn. 64.

¹⁹⁰ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 160 AktG, Rn. 31.

¹⁹¹ Unter den Begriff der „Organmitglieder“ werden dabei alle Personen aus dem Vorstand und Aufsichtsrat subsummiert.

¹⁹² Eine entsprechende Vorschrift sieht auch das Regelwerk Neuer Markt vor. Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.3.

Bezugsrechte gemäß § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG, der Wandelschuldverschreibungen und vergleichbaren Wertpapieren sowie die Rechte, die sie verbriefen. Aus § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG ergibt sich eine Berichtspflicht, wenn die Hauptversammlung einer bedingten Kapitalerhöhung mit dem Ziel zugestimmt hat, den Arbeitnehmern und Mitgliedern der Geschäftsführung des Unternehmens oder einer verbundenen Gesellschaft Bezugsrechte auf Aktien zu gewähren. Wandelschuldverschreibungen sind Schuldverschreibungen, bei denen dem Gläubiger der Anleihe ein Bezugsrecht auf Aktien oder ein Umtauschrecht in Aktien eingeräumt wird. Zu den vergleichbaren Wertpapieren gehören die Optionsanleihen sowie die Gewinnschuldverschreibungen.¹⁹³

6.6.11.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Ungeachtet der bestehenden gesetzlichen bzw. privatrechtlichen Verpflichtung Angaben zu dem Bestand an eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern zu veröffentlichen, enthalten nur wenige Zwischenberichte entsprechende Informationen. Während im Jahr 2000 lediglich ein Emittent Angaben zu den beiden geforderten Berichtsgegenständen publiziert, enthalten im Jahr 2001 in einer Gesamtbetrachtung 7 % der Zwischenberichte Angaben zu dem Bestand an eigenen Aktien und 28 % zu den Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern. Diese Steigerung im Untersuchungszeitraum 2001 ist in erster Linie auf die Gruppe 3 zurückzuführen, in der 88 % der unterjährigen Berichte Angaben zu den eingeräumten Bezugsrechten enthalten.¹⁹⁴ Diese im Vergleich zu den Unternehmen aus dem DAX und MDAX hohe Anzahl resultiert vor allem aus der ab dem Jahr 2001 neu in das Regelwerk Neuer Markt eingeführten Bestimmung, wonach die Emittenten für alle Organmitglieder die Bezugsrechte auf Aktien offenlegen müssen.¹⁹⁵ Eine darüber hinausgehende Erläuterung der Bezugsrechte von Arbeitnehmern wird von den Neue Markt-Unternehmen nicht offengelegt.

Die zurückhaltende Berichterstattung wirkt sich auch entsprechend auf die Einstufung in die verschiedenen Berichtsklassen aus. Da lediglich ein Unternehmen im Jahr 2000 und drei im Jahr 2001 sowohl Angaben zu den eigenen Aktien als auch zu den Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern in dem erforderlichen Umfang veröffentlicht hat, müssen in einer Gesamtbetrachtung 99 % bzw. 97 % der Zwischenberichte hinsichtlich diesem Berichtsgegenstand der Berichtsklasse „Normunterschreitung“ zugeordnet werden.¹⁹⁶ Die hohe Anzahl normunterschreitender Berichte ist vor allem auf das vollständige Fehlen eines Berichtsgegenstandes zurückzuführen. Einer unterlassenen Angabe des prozentualen Anteils der eigenen Aktien am Grundkapital oder eine fehlende Angabe der Stückzahl kommt nur eine geringe Bedeutung zu.

¹⁹³ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 160 AktG, Rn. 51.

¹⁹⁴ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 44.

¹⁹⁵ Vgl. auch Kapitel 6.7.3.3.1.

¹⁹⁶ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 45.

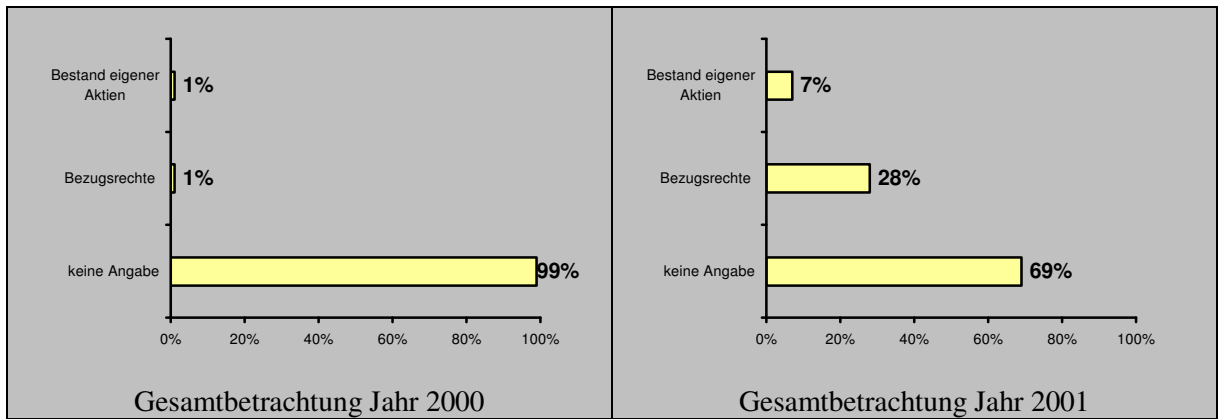


Abbildung 27: Gesamtbetrachtung der Erläuterungen zu dem Bestand eigener Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern

6.7 Berichtspflichtige Zahlenangaben und Erläuterungen nach dem Regelwerk Neuer Markt, IAS 34 und APB 28

6.7.1 Methodische Vorbemerkungen

Die nachfolgend dargestellten Anforderungen an eine unterjährige Berichterstattung resultieren aus den Bestimmungen von IAS 34, APB 28 sowie dem Regelwerk Neuer Markt. Vor dem Hintergrund, daß die einzelnen Standards sowohl in bezug auf die zu veröffentlichenden Zahlenangaben als auch hinsichtlich der Erläuterungen unterschiedliche Anforderungen an die Emittenten stellen, muß die Auswertung der Berichterstattung insofern in Abhängigkeit des zugrundeliegenden Rechnungslegungsstandards erfolgen, da ansonsten keine eindeutige Aussage über die Einhaltung der jeweils verbindlichen Publizitätsvorschriften getroffen werden kann. Inwieweit die einzelnen Gruppen einer differenzierten Betrachtung unterzogen werden müssen hängt von dem zu untersuchenden Berichtsgegenstand ab. Sofern bei den zu veröffentlichenden Zahlenwerken ein Rechnungslegungsstandard die Publikation nicht zwingend vorschreibt, muß für diese Unternehmen eine separate Analyse durchgeführt werden. Um einen Aufschluß über die Qualität der u. U. freiwillig veröffentlichten Informationen zu erhalten, wird die Auswertung jedoch analog zu den berichtspflichtigen Emittenten durchgeführt. Hinsichtlich der Zahlenwerke gilt es zu beachten, daß im Untersuchungszeitraum 2001 zusätzlich zu den oben aufgeführten Rechnungslegungsvorschriften von allen in die Untersuchung einbezogenen Unternehmen der Leitfaden zu den Aktienindizes der DBAG zu beachten ist. Eine sich daraus ergebende Verpflichtung zur Offenlegung von Zahlenangaben muß bei der Auswertung der Berichtsqualität entsprechend berücksichtigt werden.

Bezüglich der zu publizierenden Erläuterungen sehen die einzelnen Rechnungslegungsvorschriften sehr unterschiedliche Anforderungen an die Emittenten vor, denen teilweise nur in Verbindung mit dem angewendeten Rechnungslegungsstandard ein Informationsnutzen für die Kapitalmarktteilnehmer attestiert werden kann. Um darüber hinaus u. U. auftretende Überschneidungen zwischen den ver-

schiedenen Standards weitgehend zu vermeiden erfolgt die Analyse der Erläuterungen, entgegen der Auswertung der Zahlenwerke, für jeden Rechnungslegungsstandard getrennt.

6.7.2 Zahlenangaben

6.7.2.1 Bilanz

6.7.2.1.1 Aussagefähigkeit einer Bilanz

Durch die Veröffentlichung von unterjährigen Berichten sollen den Adressaten nach der Zielsetzung des IASB Informationen übermittelt werden, die ihnen eine bessere Beurteilung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten ermöglichen. Im Vordergrund steht insofern nicht grundsätzlich die allgemeine Lage des Unternehmens, sondern vielmehr die spezifischen Elemente der Gesamtlage, bestehend aus Vermögen, Finanzierung und Ertrag, wenngleich mit diesen drei Lagen die wichtigsten Kriterien für eine Beurteilung der Unternehmen angesprochen sind.¹⁹⁷ Innerhalb einer Berichterstattung lassen sich diese drei Lagen jedoch nicht klar gegeneinander abgrenzen, so daß es zu Wechselbeziehungen und Überschneidungen kommt. Daraus resultiert ein voneinander abhängiges Geflecht, das sich auf die gesamte wirtschaftliche Situation eines Unternehmens erstreckt.¹⁹⁸

Die Aufgabe der Bilanz innerhalb dieses Geflechtes besteht in erster Linie in der Darstellung der Vermögenslage. Durch die zeitpunktbezogene Auflistung gibt dieses Zahlenwerk Auskunft über die Zusammensetzung und Höhe des Vermögens einer Gesellschaft sowie über die Struktur, Umfang und Herkunft des Kapitals. Im Rahmen einer Vermögensanalyse kann aus den einzelnen Zahlenangaben ein Aufschluß sowohl über die momentane als auch die zukünftig zu erwartende Vermögenslage der Gesellschaft gewonnen werden. Von Bedeutung sind dabei neben den Umsatzrelationen, zu deren Berechnung ein Vermögensgegenstand in Beziehung zum Umsatz gesetzt wird, insbesondere vertikale Intensitätskennzahlen, wie bspw. die Anlageintensität, Umlaufintensität, Vorratsintensität oder die Forderungsintensität. Bei diesen Kennzahlen erfolgt die Analyse der Vermögenslage durch die Berechnung der Relation der jeweiligen Vermögensposition im Verhältnis zur Bilanzsumme.¹⁹⁹ Neben einem Zeitvergleich geben diese Kennzahlen auch durch einen Vergleich mit Konkurrenzunternehmen einen Aufschluß über die Vermögenslage der Gesellschaft, wobei zu berücksichtigen ist, daß die Kennzahlen nur innerhalb der gleichen Branche aussagekräftig sind.

Damit die Publikation einer Bilanz für die Adressaten einen hohen Informationsnutzen aufweist, ist es zumindest erforderlich, daß die angewendeten Bilanzierungsmethoden, die Art der Vermögensteile und Schulden und deren Bindung bzw. Fristigkeit sowie die Struktur der Eigenkapitalkosten für die Adressaten ersichtlich werden. Durch die alleinige Veröffentlichung einer Bilanz ist jedoch eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung der Vermögenslage nicht in jedem Fall gewähr-

¹⁹⁷ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 264 HGB, Rn. 60.

¹⁹⁸ Vgl. Selchert, Generalnorm, 1993, S. 753.

¹⁹⁹ Vgl. Graumann, Bilanzanalyse, 1996, S. 723.

leistet, so daß neben den anderen Zahlenwerken gegebenenfalls zusätzliche Erläuterungen zu veröffentlichten sind.²⁰⁰

6.7.2.1.2 Vorschriften zur Veröffentlichung einer Bilanz

Im Unterschied zu den gesetzlichen Vorschriften des Börsengesetzes schreiben die Bestimmungen von IAS 34 verpflichtend die Offenlegung einer Bilanz vor.²⁰¹ Wenngleich sich diese Regelung nur auf die Emittenten mit einer IAS-Rechnungslegung bezieht, besteht auch bei den Unternehmen aus dem Neuen Markt mit einer Rechnungslegung nach US-GAAP die Verpflichtung, im Zwischenbericht eine Bilanz zu veröffentlichen, da das zugrundeliegende Regelwerk für alle Unternehmen eine entsprechende Vorschrift enthält.²⁰² Die Bestimmungen der DBAG schränken insofern das nach APB 28 bestehende Wahlrecht ein, wonach die Publikation einer Bilanz im Zwischenbericht unterbleiben kann, wenn der Emittent bei wesentlichen Änderungen Informationen zu den „liquid assets“, dem Nettoumlaufvermögen, den langfristigen Schulden und dem Eigenkapital veröffentlicht.²⁰³ Bei den im DAX und MDAX notierten Unternehmen mit einer Rechnungslegung nach US-GAAP bleibt das Wahlrecht, ob eine Bilanz oder nur die einzelnen Bilanzpositionen publiziert werden davon unberührt.

Hinsichtlich des erforderlichen Detaillierungsgrades der Bilanz sehen die Vorschriften von IAS 34 die Möglichkeit vor, ein gegenüber dem Jahresabschluß zusammengefaßtes Zahlenwerk zu veröffentlichen.²⁰⁴ Der Mindestumfang der Bilanzpositionen wird durch IAS 1.66 festgelegt, wobei zu berücksichtigen ist, daß u. U. die Offenlegung von weiteren Bilanzpositionen verpflichtend erforderlich ist, sofern ansonsten die Vermögenslage für die Adressaten nicht eindeutig ersichtlich wird. Im Unterschied zu den IAS-Vorschriften sehen die Bestimmungen von APB 28 mit Ausnahme der einzelnen Bilanzpositionen keine Mindestanforderungen für die Offenlegung einer Bilanz vor. Insofern wird den Emittenten bezüglich der Gliederungstiefe des Zahlenwerkes ein weitgehender Ermessensspielraum eingeräumt. Um den Kapitalmarktteilnehmern einen Einblick in die Vermögenslage der Gesellschaft zu ermöglichen, sollte sich der Umfang der Bilanzpositionen analog zu den IAS-Vorschriften an den Hauptüberschriften der jährlichen Rechnungslegung orientieren. Eine darüber hinausgehende Berichterstattung ist vor dem Hintergrund einer verbesserten Darstellung der Vermögenslage zwar wünschenswert, in Anbetracht der Konzeption der unterjährigen Berichterstattung als Kurzbericht und der zeitnahen Veröffentlichung aber nicht unbedingt erforderlich. Die Beschränkung der Bilanzpositionen auf die im Jahresabschluß enthaltenen Hauptüberschriften steht auch im Einklang mit den Anforderungen von Form 10-Q an gegenüber der SEC berichtspflichtigen amerikanischen Unternehmen.²⁰⁵ Da weder die Vorschriften des IASB noch die entsprechenden US-

²⁰⁰ Vgl. auch Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 264 HGB, Rn. 63.

²⁰¹ Vgl. IAS 34.8 (a).

²⁰² Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr.7.1.2 (1).

²⁰³ Vgl. APB 28.33.

²⁰⁴ Vgl. auch Kapitel 3.1.4.2.

²⁰⁵ Vgl. Kapitel 3.2.6.1.1.

GAAP-Regelungen die Veröffentlichung einer vollständigen Bilanz von den Emittenten fordern, muß davon ausgegangen werden, daß eine zusammengefaßte Bilanz im Einklang mit dem Regelwerk Neuer Markt der DBAG steht, wenngleich die Bestimmungen nicht explizit die Möglichkeit einer verkürzten Offenlegung des Zahlenwerkes vorsehen.

Um die Aussagefähigkeit der Bilanzangaben zu erhöhen, sehen sowohl die Bestimmungen von IAS 34 als auch das Regelwerk für den Neuen Markt die Veröffentlichung von Vergleichszahlen vor. Entgegen den Rechenwerken Gewinn- und Verlustrechnung sowie Kapitalflußrechnung müssen sich diese Zahlenangaben jedoch auf das Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres beziehen und nicht auf die entsprechende Vorjahresperiode.²⁰⁶ Allerdings empfiehlt zumindest das IASB den Emittenten die zusätzliche Publikation der Vergleichszahlen für den entsprechenden Vorjahreszeitraum, sofern die Geschäftstätigkeit maßgeblich von saisonalen Schwankungen beeinflusst wird und die Darstellung der Vermögenslage ansonsten zu Fehlinterpretationen der Adressaten führen kann.²⁰⁷ Die Vorschriften von APB 28 enthalten hinsichtlich zusätzlich zu veröffentlichender Vergleichszahlen keine Angaben. Entsprechend dem Detaillierungsgrad der Darstellung ergibt sich zumindest für die im DAX und MDAX notierten Gesellschaften insofern auch in bezug auf die Veröffentlichung von Vergleichszahlen ein Handlungsspielraum.

6.7.2.1.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Bei den nach IAS bilanzierenden Emittenten aus dem Amtlichen Handel sowie den Unternehmen aus dem Neuen Markt überwiegt in beiden Untersuchungsjahren die Veröffentlichung einer zusammengefaßten Bilanz, die den Mindestanforderungen des IASB Rechnung trägt. Für die Publikation eines ausführlicheren Rechenwerkes entscheiden sich lediglich 2 % der Emittenten im Jahr 2000 und 10 % im Jahr 2001. Entgegen dieser umfangreichen Berichterstattung ist insbesondere im Untersuchungszeitraum 2000 bei einigen Emittenten eine sehr zurückhaltende Berichterstattung zu verzeichnen. So veröffentlichen in diesem Jahr 27 % der Unternehmen keine Bilanz und bei 11 % der Zwischenberichte beschränken sich die veröffentlichten Bilanzpositionen auf einen geringeren Umfang als der vom IASB geforderte. Insbesondere hinsichtlich der fehlenden Publikation ist im Berichtszeitraum 2001 ein deutlich verbessertes Publizitätsverhalten von Seiten der Emittenten zu beobachten. Neben den Zahlenangaben für das laufende Geschäftsjahr enthält auch die überwiegende Mehrheit der Berichte eine Vergleichszahl. Während sich vor allem im Jahr 2001 der Großteil dieser Vergleichsangaben auf das Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres beziehen, enthalten immerhin 29 % bzw. 24 % der Zwischenberichte eine Vergleichszahl für den entsprechenden Berichtszeitraum des vorangegangenen Geschäftsjahres, gleichwohl die Bestimmungen von IAS und dem Regelwerk diesen Vergleichszeit-

²⁰⁶ Vgl. IAS 34.20 (a) und Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.2 (1).

²⁰⁷ Vgl. IAS 34.21.

raum nur als ergänzende Angabe bei saisonal stark beeinflussten Unternehmen empfehlen. Neben den publizierten quantitativen Informationen enthält in beiden Jahren nahezu jeder dritte Bericht qualitative erläuternde Angaben. Diese beziehen sich in erster Linie auf einzelne Bilanzpositionen um den Adressaten bei einer größeren Abweichung zum Vergleichszeitraum die zugrundeliegenden Ursachen zu vermitteln. Bei einer Einzelbetrachtung der unterschiedlichen Gruppen ist auffällig, daß insbesondere die Emittenten aus dem Neuen Markt hinsichtlich der Vergleichszahl nicht die Vorschriften von IAS 34 und dem Regelwerk beachten, sondern als Vergleichszeitraum die Zahlenangaben der entsprechenden Vorjahresperiode veröffentlichen.

Erfreulicherweise publizieren auch ohne eine entsprechende Verpflichtung immerhin 48 % der Emittenten aus dem DAX und MDAX im Jahr 2000 in ihrem Zwischenbericht eine Bilanz. Im Jahr 2001 steigt die Zahl der Berichte sogar auf 71 %. Bezüglich der Gliederungstiefe der Zahlenwerke ist in den Untersuchungsjahren eine Verschiebung zugunsten eines den Mindestgliederungsvorschriften des IASB entsprechenden Detaillierungsgrades zu beobachten. Während im Jahr 2000 noch die Mehrheit der Zwischenberichte mit einer Bilanz den Anforderungen von IAS 34 nicht gerecht wird, überwiegt im Jahr 2001 die Zahl der Emittenten, deren Bilanzen die erforderlichen Positionen enthalten. Entsprechend der Gesellschaften, die zur Publikation einer Bilanz verpflichtet sind, enthalten auch die freiwillig publizierten Rechenwerke in der Mehrheit der Fälle eine Vergleichszahl, wobei immerhin 23 % bzw. 11 % der Emittenten ebenfalls zusätzliche qualitative Erläuterungen in den Zwischenbericht aufnehmen.

Die unterschiedlichen Verpflichtungsgrundlagen der Emittenten müssen auch bei der qualitativen Auswertung dieses Untersuchungsgegenstandes berücksichtigt werden. Grundsätzlich bedarf es für eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normerfüllung“ einer Bilanz, die hinsichtlich des Mindestumfanges den Anforderungen von IAS 34 entspricht und zusätzlich um eine vergleichende Bilanz zum Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres ergänzt wird. Sofern zu diesen quantitativen Informationen zusätzliche qualitative Erläuterungen veröffentlicht werden, können die Zwischenberichte aufgrund der höheren Aussagefähigkeit in die Berichtsklasse „Normüberschreitung“ eingeordnet werden. Ein geringerer Detaillierungsgrad oder die ausschließliche Publikation der Vergleichszahlen für die entsprechende Vorjahresperiode bzw. ein generelles Fehlen von Vergleichszahlen führt zu einer normunterschreitenden Berichterstattung. Sofern die Emittenten ihren Zwischenbericht nicht nach den Bestimmungen von IAS 34 oder dem Regelwerk Neuer Markt erstellen müssen, besteht für sie auch keine Verpflichtung zur Publikation einer Bilanz. Vor diesem Hintergrund werden die publizierten Informationen als normgerecht gewertet, auch wenn der Umfang oder die Vergleichszahl nicht den Anforderungen von IAS 34 entspricht. Für eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normüberschreitung“ müssen jedoch die gleichen Anforderungen erfüllt sein, die auch bei den berichtspflichtigen Unternehmen zugrunde gelegt werden.

Bei den nach IAS bilanzierenden Unternehmen aus dem DAX und MDAX sowie den Emittenten aus dem Neuen Markt ist zumindest im Jahr 2000 eine unzureichende Berichtsqualität der Zwischenberichte zu verzeichnen. Bei 62 % der Berichte ist eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normunterschreitung“ notwendig, da entweder der Detaillierungsgrad nicht den Erfordernissen entspricht oder der falsche Vergleichszeitraum publiziert wurde.²⁰⁸ Bei einigen Emittenten führt auch eine grundsätzlich unterlassene Berichterstattung zu dieser Einstufung. Da im Jahr 2001 die Anzahl der Berichte mit einer fehlenden Bilanz deutlich gesunken ist und auch die Vergleichszeiträume den Bestimmungen entsprechen erfüllt die Mehrzahl der Berichte zumindest die an eine normgerechte Berichterstattung gestellten Anforderungen. Bei immerhin 29 % der Unternehmen ist ein normüberschreitendes Publizitätsverhalten zu verzeichnen.

Bei den Unternehmen ohne eine explizite Verpflichtung zur Veröffentlichung einer Bilanz dominieren im Jahr 2001 die als normgerecht zu bezeichnenden Zwischenberichte, wobei die Einstufung insofern nicht aussagekräftig ist, als daß die Publikation von einigen Bilanzpositionen ohne eine zusätzliche Vergleichszahl aufgrund der Freiwilligkeit der Angaben für die Einstufung in diese Berichtsklasse hinreichend ist.²⁰⁹ Ein Aufschluß über die Qualität der publizierten Informationen kann insofern lediglich aus der Anzahl der normüberschreitenden Zwischenberichte gewonnen werden. Während im Jahr 2000 10 % der freiwillig publizierten Rechenwerke der Berichtsklasse „Normüberschreitung“ zugeordnet werden können, reduziert sich die Anzahl im Jahr 2001 auf 5 %.²¹⁰

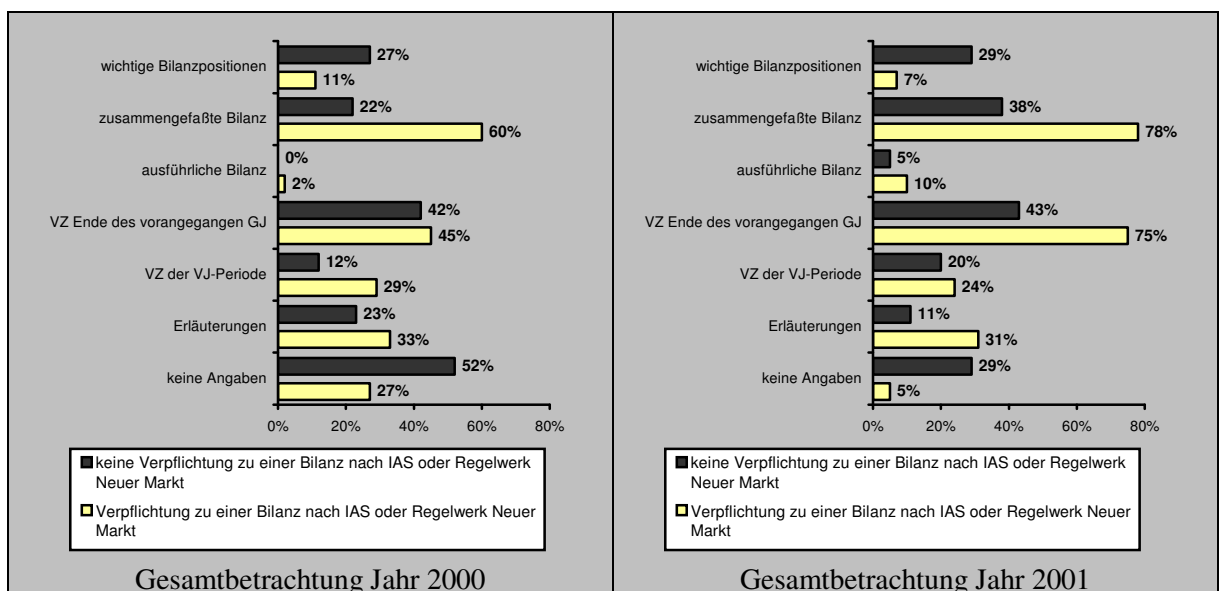


Abbildung 28: Gesamtbetrachtung Bilanzangaben

²⁰⁸ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 48.

²⁰⁹ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 49.

²¹⁰ Bei den nach US-GAAP bilanzierenden Unternehmen wurde aufgrund fehlender gegenteiliger Informationen davon ausgegangen, daß bei einem Fehlen einer Bilanz oder einzelner Bilanzpositionen diese Vorgehensweise im Einklang mit den Bestimmungen von APB 28 steht, da die Veröffentlichung nur unter dem Vorbehalt der Wesentlichkeit erfolgen muß.

6.7.2.2 Gewinn- und Verlustrechnung

6.7.2.2.1 Aussagefähigkeit einer Gewinn- und Verlustrechnung

Während die Vermögens- und Finanzlage eines Unternehmens in erster Linie aus der Bilanz bzw. der Kapitalflußrechnung sowie den dazugehörigen Anhangangaben ersichtlich wird, kommt der Gewinn- und Verlustrechnung mit den entsprechenden Anhangangaben innerhalb der externen Unternehmenspublizität die Aufgabe zu, die Ertragslage der Gesellschaft darzustellen.²¹¹ Obgleich nach dem Prinzip der doppelten Buchführung im deutschen Handelsrecht der Erfolg eines Unternehmens sowohl in der Bilanz als auch in der Gewinn- und Verlustrechnung ermittelt wird, ist mit der Gewinn- und Verlustrechnung gegenüber der bilanziellen Erfolgsermittlung der Vorteil verbunden, daß es sich bei diesem Rechenwerk nicht um eine Zeitpunktrechnung, sondern um eine Zeitraumrechnung handelt. Durch die Darstellung der verschiedenen erfolgsbeeinflussenden Aufwands- und Ertragsarten ist aus diesem Zahlenwerk insofern nicht nur der Gewinn/Verlust als absolute Größe ersichtlich, sondern die Adressaten können auch einen Aufschluß über das Zustandekommen des Erfolges bezüglich Art, Höhe und Quellen erlangen,²¹² wodurch eine Analyse der Erfolgskomponenten möglich wird. Ungeachtet der unterschiedlichen Wege der Erfolgsermittlung steht die handelsrechtliche Gewinn- und Verlustrechnung dennoch in einem engen Zusammenhang zur Bilanz.

Bei der anglo-amerikanischen Rechnungslegung ist dieser enge Zusammenhang zwischen der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung nicht gegeben, da innerhalb dieser Rechnungslegungssysteme ein unterschiedlicher Gewinnausweis in den verschiedenen Zahlenwerken möglich ist. Vor diesem Hintergrund wird der Gewinn- und Verlustrechnung bei diesen Rechnungslegungsstandards auch eine größere Bedeutung beigemessen, zumal nach der Philosophie dieser Vorschriften die Hauptaufgabe der Erfolgsrechnung darin besteht, den Adressaten eine bessere Vorhersage der zukünftigen Entwicklung der Zahlungsströme zu ermöglichen.²¹³

Damit das Zahlenwerk für die Adressaten einen hohen Informationsnutzen besitzt muß aus dem Detaillierungsgrad der Gewinn- und Verlustrechnung zumindest die Aufwands- und Ertragsstruktur, das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit sowie das Ergebnis der außergewöhnlichen Geschäftstätigkeit, der Finanz- und Verbunderfolg und der Bewertungserfolg ersichtlich werden.

6.7.2.2.2 Vorschriften zur Veröffentlichung einer Gewinn- und Verlustrechnung

Im Unterschied zu den börsenrechtlichen Publizitätsvorschriften, nach denen lediglich die Umsatzerlöse sowie das Ergebnis vor oder nach Steuern innerhalb der unterjährigen Berichterstattung auszuweisen sind, fordern die Bestimmungen von IAS 34 und dem Regelwerk Neuer Markt die Publi-

²¹¹ Vgl. Baetge/Commandeur, Aufstellung, 1995, S. 1225, Rn. 17.

²¹² Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung, 1995, § 264 HGB, Rn. 78.

²¹³ Vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 419.

kation einer Gewinn- und Verlustrechnung. Wenngleich nach den Vorschriften von APB 28 zwar kein Zahlenwerk veröffentlicht werden muß, sind die nach US-GAAP bilanzierenden Unternehmen zumindest verpflichtet, im Zwischenbericht zusätzlich zu den Umsatzerlösen und dem Ergebnis vor oder nach Steuern weitere Zahlenangaben aus der Gewinn- und Verlustrechnung zu veröffentlichen. Während die beiden internationalen Regelungen von IAS 34 und APB 28 den Emittenten nicht die Publikation einer dem Jahresabschluß entsprechenden Gewinn- und Verlustrechnung vorschreiben, enthält das Regelwerk Neuer Markt keinen entsprechenden Verweis darauf, ob auch eine zusammengefaßte Darstellung in Einklang mit den Anforderungen der DBAG steht. Da analog zu den Bestimmungen für die Darstellung der Bilanz aber nicht davon ausgegangen werden kann, daß das Wahlrecht der internationalen Vorschriften bezüglich des Detaillierungsgrades durch die Vorschriften der DBAG eingeschränkt werden sollte, besteht auch bei den Emittenten aus dem Neuen Markt die Möglichkeit ein verkürztes Rechenwerkes zu publizieren. Um die Aussagefähigkeit des Zahlenwerkes nicht zu beeinträchtigen, muß sich der Mindestumfang analog zu den Anforderungen von IAS 34 zumindest an den Überschriften und Zwischensummen aus dem letzten Jahresabschluß orientieren. Für die Neue Markt-Unternehmen mit einer Rechnungslegung nach US-GAAP resultiert aus den Vorschriften des Regelwerks insofern eine Einschränkung in bezug auf die Möglichkeit, lediglich einige ausgewählte Positionen aus der Gewinn- und Verlustrechnung nach APB 28 zu veröffentlichen.

Obwohl sich aus den dargestellten Rechnungslegungsvorschriften insofern für die nicht nach IAS bilanzierenden Unternehmen aus dem DAX und MDAX keine Pflicht zur Veröffentlichung einer Gewinn- und Verlustrechnung ergibt, gilt es jedoch zu beachten, daß im Untersuchungszeitraum 2001 alle in die Analyse einbezogenen Emittenten außerdem die Bestimmungen des Leitfadens zu den Aktienindizes der DBAG beachten müssen. Da dieser analog zu IAS 34 und den Bestimmungen des Regelwerks Neuer Markt die Veröffentlichung einer Gewinn- und Verlustrechnung fordert, müssen alle Unternehmen im Jahr 2001 ein entsprechendes Zahlenwerk offenlegen. Hinsichtlich des Detaillierungsgrades des Zahlenwerkes muß auch hier unterstellt werden, daß die Publikation einer zusammengefaßten Erfolgsrechnung hinreichend ist. Die DBAG gesteht diesen Gesellschaften allerdings zu, daß die Vergleichszahlen aufgrund der u. U. erstmaligen Veröffentlichung nicht zwingend notwendig sind.²¹⁴

Hinsichtlich der Berichtsperioden, für die die Zwischenabschlüsse darzustellen sind, sehen lediglich die Vorschriften von IAS 34 die Veröffentlichung von zwei Gewinn- und Verlustrechnung mit einem unterschiedlichen Berichtszeitraum vor, sofern sich die unterjährige Publizität nicht auf einen Halbjahresbericht beschränkt. Neben einer Gewinn- und Verlustrechnung für die aktuelle Berichtsperiode (2. Quartal) muß bei einer Quartalsberichterstattung auch eine vom Beginn des aktuellen Geschäftsjahres an kumulierte Erfolgsrechnung im Zwischenbericht veröffentlicht werden.²¹⁵ Während die Vorschriften von APB 28 noch zumindest eine Empfehlung zu einer entsprechenden Berichterstattung

²¹⁴ Vgl. Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG, Nr. 5.2.2 (1).

²¹⁵ Vgl. IAS 34.20 (b).

enthalten, sehen die Regelungen der DBAG lediglich eine fortgeführte Berichterstattung vom Beginn des Geschäftsjahres bis zum Berichtsstichtag vor. Diese fehlende Verpflichtung zu einer zusätzlichen Berichterstattung über das 2. Quartal ist insbesondere beim Leitfaden zu den Aktienindizes der DBAG verwunderlich, da nach den allgemeinen Leitsätzen dieses Regelwerkes die Berichterstattung den Adressaten einen Aufschluß über die Geschäftstätigkeit des Emittenten im abgelaufenen Quartal geben soll.²¹⁶ Während bei den Neue Markt-Unternehmen mit einer IAS-Rechnungslegung aufgrund der nach dem Regelwerk geforderten Quartalsberichterstattung in beiden Untersuchungszeiträumen generell die Veröffentlichung von zwei Gewinn- und Verlustrechnungen verpflichtend ist, müssen die Gesellschaften aus dem DAX und MDAX erst seit dem Inkrafttreten des Leitfadens der DBAG im Jahr 2001 und der damit verbundenen Verpflichtung zu einer Quartalsberichterstattung zwei getrennte Erfolgsrechnungen publizieren, sofern nicht schon auf einer freiwilligen Basis zuvor Quartalsberichte erstellt wurden. Ungeachtet des Berichtszeitraumes und der Verpflichtungsgrundlage müssen die Zahlenwerke um die vergleichbaren Zwischenberichtsperioden des vorangegangenen Geschäftsjahres ergänzt werden.

6.7.2.2.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Die überwiegende Mehrheit der Emittenten mit einer IAS-Rechnungslegung veröffentlicht in ihrem Zwischenbericht eine Gewinn- und Verlustrechnung, die hinsichtlich des Detaillierungsgrades den Mindestanforderungen des IASB entspricht. Während eine über diesen Mindestumfang hinausgehende Erfolgsrechnung lediglich von 5 % der Emittenten im Jahr 2001 publiziert wird, beschränkt sich die Zahl der Berichte mit einem geringeren Detaillierungsgrad in beiden Untersuchungsjahren auf einen einstelligen Prozentsatz. Hinsichtlich einer zusätzlichen Offenlegung eines entsprechenden Zahlenwerkes für das 2. Quartal ist jedoch eine zurückhaltendere Berichterstattung zu verzeichnen. Wenngleich ein möglicher Grund hierfür in der fehlenden Verpflichtung zu einer Veröffentlichung von Quartalsberichten im Jahr 2000 zu sehen ist, besteht für alle Emittenten im Jahr 2001 die Verpflichtung zu einer vierteljährlichen Berichterstattung, so daß mit diesem Argument das Fehlen dieser Erfolgsrechnung bei 46 % der Unternehmen nicht begründet werden kann. Ungeachtet des Umfangs und des Berichtszeitraumes des Zahlenwerkes ergänzen nahezu alle Emittenten die publizierten Zahlenangaben um die erforderlichen Vergleichszahlen. Der Offenlegung von erläuternden Informationen zu dem Zahlenwerk wird von Seiten der Emittenten nur eine untergeordnete Bedeutung beigemessen. Lediglich 15 % der Berichte im Jahr 2000 und 31 % im Jahr 2001 enthalten zusätzliche Erläuterungen bezüglich der Veränderungen von einzelnen Positionen.

Gleichwohl die nach US-GAAP bilanzierenden Unternehmen, mit Ausnahme der am Neuen Markt notierten Emittenten, zumindest im Jahr 2000 keine Gewinn- und Verlustrechnung nach den Mindestanforderungen des IASB veröffentlichen müssen, entspricht die Mehrheit der Zwischenberich-

²¹⁶ Vgl. Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG, Nr. 5.2.1 (1).

te in beiden Jahren diesen Anforderungen. Eine Beschränkung der Berichterstattung auf die nach APB 28 geforderten Zahlenangaben ist nur bei 20 % bzw. 28 % der analysierten Berichte zu verzeichnen. Hinsichtlich der Vergleichszahlen sowie der zusätzlichen Veröffentlichung einer Erfolgsrechnung für das 2. Quartal entspricht das Publizitätsverhalten den Unternehmen mit einer IAS-Rechnungslegung, wobei zu beachten ist, daß im Unterschied zu IAS 34 die Vorschriften von APB 28 lediglich die Veröffentlichung einer Gewinn- und Verlustrechnung für das 2. Quartal empfehlen. Im Vergleich zu den nach IAS und HGB bilanzierenden Emittenten enthalten erfreulicherweise viele Zwischenberichte mit einer US-GAAP Rechnungslegung zusätzliche erläuternde Angaben.

Die Einführung einer Veröffentlichungspflicht für eine unterjährige Erfolgsrechnung ab dem Jahr 2001 hat sich auch bei den nach HGB bilanzierenden Unternehmen auf das Publizitätsverhalten ausgewirkt. Während im Jahr 2000 noch 55 % der Zwischenberichte keine Gewinn- und Verlustrechnung enthalten haben, reduziert sich die Anzahl im Jahr 2001 auf 17 %. Allerdings entsprechen sowohl bei den Emittenten aus dem DAX als auch bei den MDAX-Unternehmen die Mehrheit der Zahlenwerke nicht den Mindestanforderungen des IASB. Der Veröffentlichung einer zusätzlichen Erfolgsrechnung für das 2. Quartal sowie ergänzender verbaler Informationen wird von den Unternehmen ebenfalls nur eine geringe Bedeutung beigemessen. Aufgrund der hohen Anzahl von Gesellschaften, die erstmalig eine Gewinn- und Verlustrechnung publizieren, enthalten auch nicht alle Berichte eine entsprechende Vergleichszahl, wobei dieses Vorgehen explizit von der DBAG eingeräumt wird.

Aufgrund der Vielzahl der unterschiedlichen Verpflichtungsgrundlagen und den damit einhergehenden verschiedenen Anforderungen muß auch die qualitative Auswertung dieses Untersuchungsgegenstandes vor dem Hintergrund des angewendeten Rechnungslegungsstandards und ergänzend dazu den Bestimmungen der DBAG erfolgen. Für die Emittenten mit einer IAS-Rechnungslegung bedarf es für eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normerfüllung“ neben dem erforderlichen Mindestumfang des Zahlenwerkes nach den Anforderungen des IASB auch einer Erfolgsrechnung für das 2. Quartal, sofern das Unternehmen Quartalsberichte veröffentlicht. Beide Berichtszeiträume sind um die Vergleichszahlen der entsprechenden Vorjahresperioden zu ergänzen. Die zusätzliche Publikation von erläuternden Angaben oder einer Vergleichszahl für das Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres führt zu einer normüberschreitenden Berichterstattung. Bei den Unternehmen mit einer Rechnungslegung nach US-GAAP sind für ein normgerechtes Publizitätsverhalten grundsätzlich nur die Mindestanforderungen von APB 28 zu beachten. Dies gilt jedoch unter der Einschränkung, daß für die Emittenten aus den Bestimmungen der DBAG keine weitreichenderen Publizitätsvorschriften resultieren. Während im Jahr 2000 lediglich die Unternehmen aus dem Neuen Markt für eine normgerechte Berichterstattung zwingend eine nach den Anforderungen des IASB zusammengefaßte Gewinn- und Verlustrechnung publizieren müssen, besteht durch den Leitfaden im Jahr 2001 diese Verpflichtung für alle Unternehmen mit einer US-GAAP-Rechnungslegung. Bei den nach HGB bilanzierenden Gesellschaften bietet sich ein entsprechendes Bild. Während im Jahr 2000 die Veröffentlichung einer Erfolgsrechnung sich ausschließlich nach den börsenrechtlichen Bestimmungen richtet, wonach für

die Emittenten keine Verpflichtung zur Offenlegung einer Gewinn- und Verlustrechnung besteht und die Publikation vor diesem Hintergrund unabhängig vom Umfang zumindest als normgerechte Berichterstattung gewertet werden muß, fordert eine normgerechte Publizität im Jahr 2001 zumindest die Beachtung des vom IASB festgelegten Mindestumfangs. Damit die Unternehmen mit einer Bilanzierung nach HGB oder US-GAAP hinsichtlich dieses Untersuchungsgegenstandes der Berichtsklasse „Normüberschreitung“ zugeordnet werden können, müssen für eine bessere Vergleichbarkeit in bezug auf die Qualität die gleichen Bedingungen erfüllt sein wie bei den Emittenten mit einer IAS-Rechnungslegung.

Bei den Emittenten mit einer Bilanzierung nach den Vorschriften des IASB überwiegt in beiden Untersuchungsjahren die Einstufung „Normunterschreitung“.²¹⁷ Im Jahr 2000 ist die unzureichende Berichterstattung maßgeblich auf die Gruppe 3 zurückzuführen, in der lediglich ein Zwischenbericht den Anforderungen von IAS 34 entspricht. Die Ursache für die unzureichende Berichterstattung in dieser Gruppe liegt in erster Linie in einer fehlenden Gewinn- und Verlustrechnung für das 2. Quartal. Hinsichtlich der Unternehmen aus dem DAX und MDAX ist zwar eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normunterschreitung“ vergleichsweise nur bei wenigen Unternehmen aufgrund einer fehlenden Erfolgsrechnung erforderlich. Gleichwohl muß berücksichtigt werden, daß für diese Emittenten im Jahr 2000 keine Verpflichtung zur Veröffentlichung von Quartalsberichten bestand. Sofern aus dem Zwischenbericht keine gegenteiligen Informationen ersichtlich waren, beruht die Einstufung in die verschiedenen Qualitätsstufen auf der Annahme, daß diese Unternehmen lediglich einen Halbjahresbericht veröffentlicht haben und folgerichtig auch keine Gewinn- und Verlustrechnung für das 2. Quartal offengelegt werden mußte. Während sich im Jahr 2001 die hohe Anzahl normunterschreitender Zwischenberichte bei den Unternehmen aus dem Neuen Markt aufgrund der zusätzlichen Publikation einer Erfolgsrechnung für das 2. Quartal reduziert hat, führt die zusätzliche Berichtspflicht über das 2. Quartal bei den Emittenten aus dem DAX und MDAX zu einer höheren Anzahl von Normunterschreitungen, da das Berichtsverhalten den veränderten Anforderungen nicht angepaßt wurde.

Wenngleich die Anforderungen an die unterjährige Berichterstattung nach APB 28 nicht so hoch sind wie nach IAS 34, bietet sich bei der qualitativen Beurteilung dieser Zwischenberichte ein etwas erfreulicheres Bild. Neben einer normgerechten Berichterstattung, die bei immerhin 51 % (2000) bzw. 58 % (2001) der Zwischenberichte zu verzeichnen ist, enthalten 20 % der Berichte im Jahr 2000 und 13 % im Jahr 2001 eine Erfolgsrechnung mit zusätzlichen erläuternden Informationen, die nach dem Maßstab für eine Bilanzierung nach IAS 34 den Anforderungen für eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normüberschreitung“ gerecht wird.

Eine entsprechend positive Berichterstattung ist bei den Emittenten mit einer Bilanzierung nach HGB nicht zu verzeichnen. Da aufgrund einer fehlenden Berichtspflicht die Einstufung in die Berichtsklasse „Normerfüllung“ vor dem Hintergrund der geringen Anforderungen nicht sehr aussagekräftig ist, wird

²¹⁷ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 53.

in erster Linie aus der Analyse des Jahres 2001 die Qualität der publizierten Informationen ersichtlich. Wengleich die Emittenten weder eine Vergleichszahl noch eine ergänzende Erfolgsrechnung für das 2. Quartal veröffentlichen müssen, erfüllen 72 % der Zwischenberichte nicht die Anforderungen für eine normgerechte Berichterstattung. Zurückzuführen ist dieses unzureichende Publizitätsverhalten vor allem auf einen zu geringen Detaillierungsgrad der Zahlenwerke.

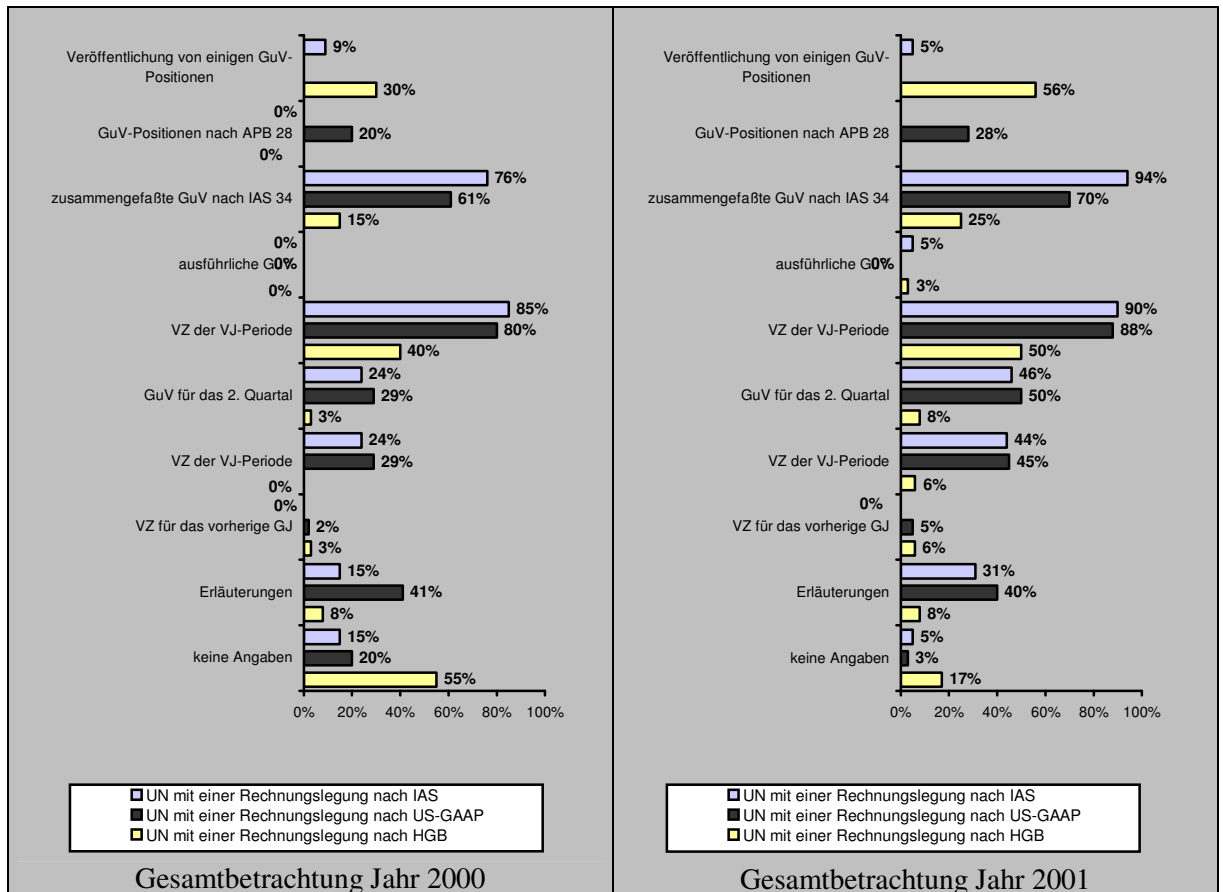


Abbildung 29: Gesamtbetrachtung Gewinn- und Verlustrechnung

6.7.2.3 Kapitalflußrechnung

6.7.2.3.1 Aussagefähigkeit einer Kapitalflußrechnung

Obleich die Liquiditätslage der Gesellschaft auch aus der Bilanz entnommen werden kann, insbesondere aus den Positionen „Kassenbestand“, „Bundesbankguthaben“, „Guthaben bei Kreditinstituten“ und „Schecks“, ist die Zielsetzung einer Kapitalflußrechnung in erster Linie darin zu sehen, den Kapitalmarktteilnehmern einen besseren Einblick in die Finanzlage des Unternehmens zu ermöglichen, wengleich in Teilaspekten durch die Publikation der zusätzlichen Zahlenangaben auch die Einschätzung der Vermögens- und Ertragslage verbessert wird.²¹⁸ Die Kapitalflußrechnung stellt insofern eine Ergänzung der Zahlenwerke von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung dar.²¹⁹ Da die Darstellung

²¹⁸ Vgl. Claussen, Kapitalflußrechnung, 1999, S. 511.

²¹⁹ Vgl. Scheffler, Kapitalflußrechnung, 2002, S. 300.

der Finanzlage auf der Basis von Ein- und Auszahlungen erfolgt, bietet die Kapitalflußrechnung für die Adressaten insbesondere die folgenden Vorteile:²²⁰

- die Berichterstattung wird um liquiditätsbezogene Angaben erweitert, die aufgrund der primären Zielsetzung einer periodengerechten Erfolgsermittlung den Adressaten ansonsten nicht zugänglich wären,
- die Darstellung der Veränderung der Finanzmittel vermittelt den Adressaten ein objektives Bild der Finanzlage, da sie keinen Bewertungsmaßnahmen von Seiten der Unternehmen ausgesetzt sind,
- für die Interpretation von Zahlungsströmen sind im Unterschied zu den anderen Zahlenwerken keine fachspezifischen Kenntnisse notwendig,
- zahlungsstromorientierte Rechenwerke eignen sich auch insbesondere für die Prognose der zukünftigen Entwicklung,
- die Bedeutung der Liquiditätssituation für den Fortbestand eines Unternehmens wird unterstrichen.

Wenngleich die beiden letztgenannten Vorteile einer Kapitalflußrechnung grundsätzlich bei allen Unternehmen zu verzeichnen sind, ist die Publikation dieser Informationen insbesondere bei der Beurteilung der Finanzlage von Emittenten von großem Nutzen, bei denen die Liquidität bereits angespannt ist oder sich eine entsprechende Entwicklung andeutet. Durch die Darstellung sämtlicher Zahlungsströme erhalten die Adressaten Informationen über die Fähigkeit des Unternehmens Zahlungsüberschüsse zu erwirtschaften und eine Beurteilungsmöglichkeit, inwieweit es auch zukünftig in der Lage ist, seinen Verbindlichkeiten nachzukommen und kreditwürdig zu bleiben.²²¹ Sofern die Unternehmen nicht in der Lage sind, dauerhaft einen Einzahlungsüberschuß zu erzielen besteht die Gefahr, daß beim Fehlen ausreichender Zahlungsmittel die laufenden Verpflichtungen nicht weiter erfüllt werden können und das Unternehmen dadurch zahlungsunfähig wird.

Damit die publizierten Angaben einen hohen Informationsnutzen für die Adressaten haben ist es erforderlich, daß neben einer umfassenden Aufgliederung der Zahlungsströme auch aussagekräftige ergänzende Erläuterungen veröffentlicht werden. Wünschenswert ist darüber hinaus eine Aufgliederung der Cash Flows nach Segmenten, da für die Kapitalmarktteilnehmer daraus ersichtlich wird, in welchen Bereichen ein freier Cash Flow erwirtschaftet wird und welche Segmente einen zusätzlichen Kapitalbedarf aufweisen.²²²

²²⁰ Vgl. Pfuhl, Kapitalflußrechnung, 1998, Rn. 1212; Wirtschaftsprüfer-Handbuch, Rechnungslegung, 2000, Rn. 759.

²²¹ Vgl. Wysocki, Kapitalflußrechnung, 2000, S. 412.

²²² Vgl. Scheffler, Kapitalflußrechnung, 2002, S. 300.

6.7.2.3.2 Vorschriften zur Veröffentlichung einer Kapitalflußrechnung

Während durch die Verabschiedung des KonTraG im März 1998 für börsennotierte Mutterunternehmen die Verpflichtung eingeführt wurde, den Konzernanhang gemäß § 297 Abs. 1 Satz 2 HGB um eine Kapitalflußrechnung zu ergänzen²²³ und der handelsrechtliche Jahresabschluß insofern den international üblichen Anforderungen angepaßt wurde, besteht eine entsprechende Verpflichtung für die unterjährige Berichterstattung nach den börsenrechtlichen Vorschriften nicht. Sofern die Emittenten jedoch die Befreiungsregel von § 292a HGB in Anspruch nehmen, muß u. U. auch in der unterjährigen Berichterstattung die Veröffentlichung einer Kapitalflußrechnung erfolgen. Während die IAS-Rechnungslegungsvorschriften ein entsprechendes Zahlenwerk als Pflichtbestandteil einer Zwischenberichterstattung einstufen,²²⁴ enthalten die Vorschriften von APB 28 lediglich eine Empfehlung, daß börsennotierte Unternehmen in der unterjährigen Berichterstattung eine Kapitalflußrechnung offenlegen sollen. Sofern sich die Emittenten gegen die Veröffentlichung entscheiden, müssen zusätzliche Zahlenangaben offengelegt werden.²²⁵ Im Unterschied zu den Emittenten aus dem Amtlichen Handel ergibt sich die Verpflichtung zur Publikation einer Kapitalflußrechnung bei den Emittenten aus dem Neuen Markt nicht ausschließlich aus der Anwendung von internationalen Rechnungslegungsvorschriften. Nach den Bestimmungen des Regelwerkes Neuer Markt besteht unabhängig von dem angewendeten Standard eine entsprechende Verpflichtung.²²⁶ Insofern wird das durch APB 28 eingeräumte Wahlrecht in bezug auf die Neue Markt-Unternehmen eingeschränkt.

Entsprechend der Ausführungen zu der Gewinn- und Verlustrechnung muß auch bei diesem Untersuchungsgegenstand beachtet werden, daß zusätzlich zu den dargestellten Vorschriften im Jahr 2001 die Bestimmungen des Leitfadens zu den Aktienindizes der DBAG von allen in die Untersuchung einbezogenen Emittenten beachtet werden müssen. Vor dem Hintergrund, daß die DBAG in diesem Regelwerk ebenso die Veröffentlichung einer Kapitalflußrechnung fordert, besteht auch für die Emittenten aus dem DAX und MDAX mit einer Bilanzierung nach HGB oder US-GAAP die Verpflichtung eine Kapitalflußrechnung zu veröffentlichen. Eine Vergleichszahl für das Jahr 2000 ist nach diesem Standard jedoch analog zu der Gewinn- und Verlustrechnung nicht zwingend erforderlich.²²⁷

Welchen Detaillierungsgrad das Zahlenwerk aufweisen muß, wird weder aus den Bestimmungen von IAS 34, APB 28 noch den Vorschriften der DBAG ersichtlich. Allerdings weist das IASB in seinem Standard explizit darauf hin, daß die Veröffentlichung in einer verkürzten Form möglich ist. Da auch den amerikanischen Unternehmen, die ihren Zwischenbericht nach Form 10-Q erstellen müssen die

²²³ Mit dem Verweis auf das neu konstituierte Rechnungslegungsgremium hat der Gesetzgeber jedoch bewußt auf die Ausgestaltung der an eine Kapitalflußrechnung zu stellenden Anforderungen verzichtet. Durch die Verabschiedung des Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 2 (DRS 2) werden die diesbezüglichen Anforderungen in einem Rechnungslegungsstandard geregelt. Vgl. für eine ausführliche Darstellung des Standards Stahn, DRS 2, 2000. S. 233 ff.

²²⁴ Vgl. IAS 34.8 (d).

²²⁵ Vgl. auch Kapitel 3.2.7.1.

²²⁶ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.2 (1).

²²⁷ Vgl. Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG, Nr. 5.2.2 (1).

Möglichkeit eingeräumt wird, die Kapitalflußrechnung in einem verkürzten Umfang zu publizieren, muß davon ausgegangen werden, daß die DBAG mit ihren Bestimmungen nicht über die internationalen Anforderungen hinausgehen wollte und insofern auch nach diesen Vorschriften eine verkürzte Darstellung möglich ist. In Anlehnung an die international vorherrschende Einteilung in drei Cash Flow-Segmente muß der Mindestumfang der Berichterstattung neben dem Zahlungsmittelbestand am Anfang und am Ende der Berichtsperiode sowie der daraus resultierenden Veränderung ebenfalls den Cash Flow der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, der Investitionstätigkeit und der Finanzierungstätigkeit umfassen.²²⁸ Um die Aussagefähigkeit der Zahlenangaben zu erhöhen sehen sowohl die Bestimmungen von IAS, APB als auch der DBAG die Veröffentlichung einer Vergleichszahl für die entsprechende Vorjahresperiode vor.²²⁹

6.7.2.3.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Bei den Emittenten aus dem Neuen Markt sowie den Unternehmen mit einer IAS-Rechnungslegung aus den Segmenten DAX und MDAX enthält bei einer Gesamtbetrachtung in beiden Untersuchungszeiträumen die überwiegende Mehrheit der Zwischenberichte eine Kapitalflußrechnung, deren Detaillierungsgrad über dem verlangten Mindestumfang liegt. Neben den geforderten Vergleichszahlen für die entsprechende Vorjahresperiode, die auch bei allen Zwischenberichten mit einer zusammengefaßten Kapitalflußrechnung enthalten sind, publizieren ferner einige Gesellschaften ergänzende verbale Erläuterungen zu den Zahlenangaben. Obgleich das Publizitätsverhalten der meisten Unternehmen insofern grundsätzlich positiv bewertet werden kann, sind jedoch im Jahr 2000 auch bei 25 % der unterjährigen Berichte keine Kapitalflußrechnungen enthalten. Diese unzureichende Berichterstattung reduziert sich aber erfreulicherweise im Jahr 2001 auf 7 %. Die dafür ursächliche umfassendere Informationspolitik der Unternehmen ist dabei nicht auf eine einzelne Gruppe beschränkt sondern sowohl die Unternehmen aus dem DAX und MDAX als auch die Neue Markt-Unternehmen leisten zu diesem positiven Bild gleichermaßen ihren Anteil.²³⁰ Entgegen der Mehrheit der bisherigen Untersuchungsgegenstände ist bei den am Neuen Markt notierten Emittenten eine umfangreichere Berichterstattung zu verzeichnen als bei den Unternehmen aus der Gruppe 1 und 2. Während im Berichtszeitraum 2000 noch vier Zwischenberichte keine Kapitalflußrechnung enthalten, veröffentlichen im Jahr 2001 alle Emittenten aus diesem Segment die erforderlichen Informationen.

Ungeachtet der fehlenden zwingenden Verpflichtung zur Offenlegung einer Kapitalflußrechnung im Jahr 2000 veröffentlichen immerhin 33 % der Emittenten aus dem DAX und MDAX mit einer Rechnungslegung nach HGB oder US-GAAP eine auf den Mindestumfang zusammengefaßte oder sogar eine ausführliche Kapitalflußrechnung, die auch in den meisten Fällen um eine Vergleichszahl ergänzt

²²⁸ Vgl. Kapitel 3.1.4.5.

²²⁹ Vgl. IAS 34.20 (d), APB 28.33 und Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.2 (1).

²³⁰ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 54.

wird. Während das Publizitätsverhalten aufgrund der Freiwilligkeit der Angaben im Jahr 2000 insofern noch als positiv bezeichnet werden kann, kann diese Aussage für das Jahr 2001 nicht aufrecht erhalten werden. So sinkt die Anzahl der Berichte, die keine entsprechenden Informationen enthalten zwar von 67 % im Jahr 2000 auf 29 % im Jahr 2001. Vor dem Hintergrund, daß die Unternehmen durch den Leitfaden der DBAG jedoch zu der Veröffentlichung einer Kapitalflußrechnung verpflichtet sind, ist die hohe Anzahl an unzureichenden Berichten, entsprechend dem Untersuchungszeitraum 2000 bei den nach IAS bilanzierenden Unternehmen bzw. den Emittenten aus dem Neuen Markt, nicht zufriedenstellend.

Die unterschiedlichen Verpflichtungsgrundlagen für die Erstellung einer Kapitalflußrechnung müssen auch bei der qualitativen Beurteilung des Publizitätsverhaltens berücksichtigt werden. Grundsätzlich ist für eine normgerechte Berichterstattung zumindest eine auf den erforderlichen Mindestumfang reduzierte Kapitalflußrechnung sowie eine ergänzende Vergleichszahl der Vorjahresperiode erforderlich. Bei einer zusätzlichen Publikation von Erläuterungen oder einem umfassenderen Zahlenwerk sind die Berichte in die Berichtsklasse „Normüberschreitung“ einzuordnen. Hinsichtlich der Emittenten, für die im Jahr 2000 keine Verpflichtung zur Publikation einer Kapitalflußrechnung bestand, müssen diese Einstufungskriterien jedoch insofern modifiziert werden, als daß im Jahr 2000 aufgrund der fehlenden Verpflichtungsgrundlage eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normunterschreitung“ nicht möglich ist. Im Untersuchungszeitraum 2001 ist darüber hinaus zu beachten, daß die Angabe einer Vergleichszahl keine notwendige Voraussetzung für eine normgerechte Berichterstattung bei diesen Unternehmen darstellt.

Bei den Unternehmen aus dem Neuen Markt sowie den Emittenten aus dem DAX und MDAX mit einer IAS-Rechnungslegung ist in einer Gesamtbetrachtung bei 75 % der Zwischenberichte aus dem Jahr 2000 und 92 % aus dem Jahr 2001 eine normgerechte oder normüberschreitende Berichterstattung zu verzeichnen.²³¹ Die Anzahl der Einstufungen in die Berichtsklasse „Normunterschreitung“ resultiert in erster Linie aus einer fehlenden Kapitalflußrechnung. Lediglich bei einem Unternehmen aus dem MDAX im Jahr 2001 liegt aufgrund einer fehlenden Vergleichszahl für die Vorjahresperiode eine Normunterschreitung vor. Wie es sich bei der Analyse der publizierten Informationen bereits angedeutet, hat tragen insbesondere die Zwischenberichte der Gruppe 3 zu der hohen Anzahl an normüberschreitenden Berichten bei, während sich bei den Unternehmen aus dem MDAX ein sehr gemischtes Bild hinsichtlich der Qualität der publizierten Informationen bietet.

Die vor allem im Jahr 2000 aber auch in 2001 zu verzeichnende zurückhaltende Berichterstattung der nach HGB oder US-GAAP bilanzierenden Emittenten aus dem DAX und MDAX spiegelt sich auch in der geringen Anzahl der normüberschreitenden Zwischenberichte wider. In beiden Untersuchungszeiträumen überwiegt die Einstufung in die Berichtsklasse „Normerfüllung“, da im Jahr 2000 auch die Emittenten mit einer fehlenden Kapitalflußrechnung dieser Berichtsklasse zugeordnet werden müs-

²³¹ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 56.

sen.²³² Gleichwohl für eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normerfüllung“ noch nicht einmal eine Vergleichszahl erforderlich ist, müssen 29 % der analysierten Zwischenberichte der Berichtsklasse „Normunterschreitung“ zugeordnet werden, da die Emittenten keine Kapitalflußrechnung veröffentlichen.

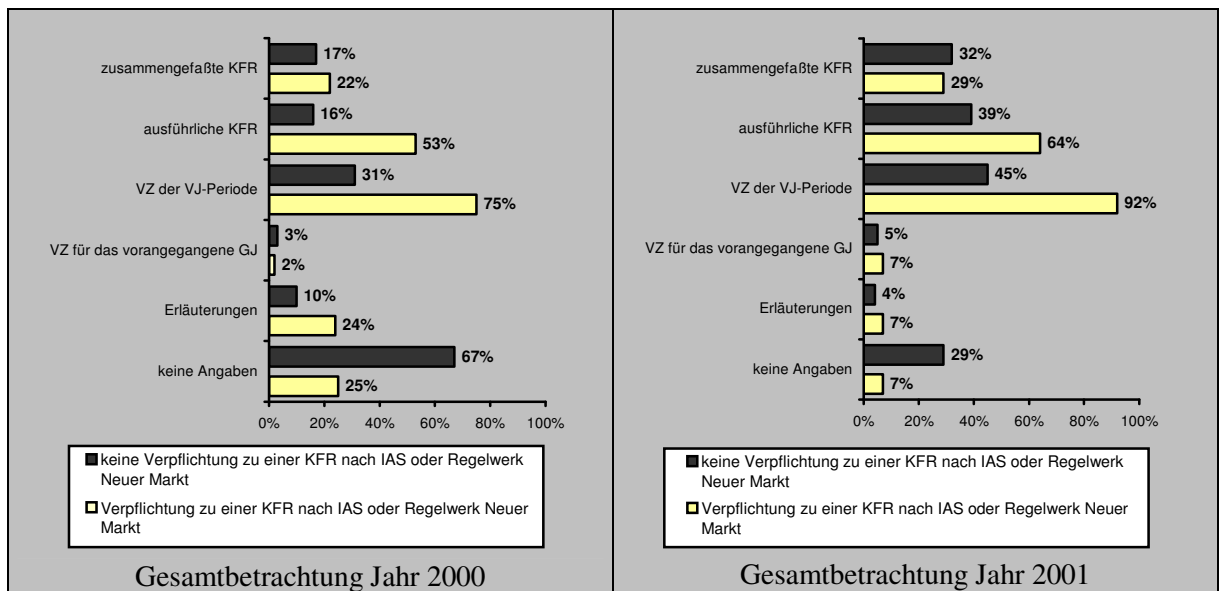


Abbildung 30: Gesamtbetrachtung Kapitalflußrechnung

6.7.2.4 Eigenkapitalveränderungsrechnung

6.7.2.4.1 Aussagefähigkeit der Eigenkapitalveränderungsrechnung

Neben dem Jahresergebnis, den Dividendenzahlungen sowie der Emission von neuen Aktien wird das Eigenkapital in jüngster Zeit zunehmend durch Vorgänge verändert, deren Einfluß auf die Lage des Unternehmens die Kapitalmarktteilnehmer aus den Zahlenwerken von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung nur schwer oder überhaupt nicht nachvollziehen können, da zumeist auch keine ergänzenden Erläuterungen im Anhang veröffentlicht werden. Vor diesem Hintergrund ist es international üblich geworden, im Konzernabschluß eine Eigenkapitalveränderungsrechnung zu veröffentlichen. Im Unterschied zu der Gewinn- und Verlustrechnung, in der nur die ergebniswirksamen Erfolgsbestandteile der Berichtsperiode ersichtlich werden, wird bei einer Eigenkapitalveränderungsrechnung der gesamte Periodenerfolg dargestellt. Durch die ergänzende Funktion dieses Zahlenwerkes zu der traditionellen Gewinn- und Verlustrechnung leistet die Eigenkapitalveränderungsrechnung insofern einen wichtigen Beitrag zu einer verbesserten Informationsversorgung der Adressaten bezüglich der Ertragslage.²³³ Die damit verbundene höhere Aussagefähigkeit der Berichterstattung ist jedoch in erster Linie bei einem Abschluß nach IAS oder

²³² Vgl. Anhang 2, Tabelle A 57.

²³³ Vgl. KPMG, Standards, 1999, S. 129.

US-GAAP zu verzeichnen, da bei diesen Standards im Unterschied zum HGB eine ergebnisneutrale Verrechnung mit dem Eigenkapital möglich ist.²³⁴

Bei einer Rechnungslegung nach den Vorschriften des IASB nimmt die Eigenkapitalveränderungsrechnung insofern auch im Vergleich zu den Rechenwerken der Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Kapitalflußrechnung eine gleichrangige Stellung ein.²³⁵ Der separate Ausweis der Eigenkapitalveränderungen bei der Anwendung internationaler Standards ist vor allem für Finanzanalysten von großer Bedeutung, deren Analyseinstrumente auf der „clean surplus-Bedingung“ aufbauen. Nach dieser als Kongruenzprinzip zu interpretierenden Bedingung muß bei einer Betrachtung der Totalperiode die Summe der bilanziellen Gewinne die gleiche Höhe aufweisen wie die Summe der Cash Flows. Um dieser Forderung zu entsprechen müssen alle Eigenkapitalbewegungen in der Gewinn- und Verlustrechnung berücksichtigt werden, sofern sie nicht die Gesellschaftsverhältnisse mit den Anteilseignern betreffen. Da aber sowohl nach IAS als auch nach US-GAAP die Erfolge einiger Vorfälle nicht in der Gewinn- und Verlustrechnung, sondern direkt ins Eigenkapital gebucht werden, sichert die Veröffentlichung einer Kapitalflußrechnung durch die Publikation der notwendigen Informationen die Anwendung dieser Analyseinstrumente.²³⁶

6.7.2.4.2 Vorschriften zur Veröffentlichung einer Eigenkapitalveränderungsrechnung

Im Unterschied zu der jährlichen Berichterstattung, wo sowohl die nach US-GAAP²³⁷ bilanzierenden Emittenten als auch die Unternehmen mit einer Rechnungslegung nach HGB²³⁸ eine Eigenkapitalveränderungsrechnung publizieren müssen, sieht für die unterjährige Berichterstattung lediglich das IASB eine Offenlegungspflicht vor. Nach den Bestimmungen von IAS 34.8 (c) wird den Unternehmen dabei das Wahlrecht eingeräumt, entweder alle Veränderungen des Eigenkapitals in dem Zahlenwerk darzustellen oder nur die Veränderungen, die nicht aus Transaktionen mit Eigentümern oder Ausschüttungen an Aktionäre resultieren. Sofern die Unternehmen sich für die Anwendung der zweiten Alternative entscheiden, müssen die fehlenden Informationen zur Veränderung des Eigenkapitals alternativ in der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung oder im Anhang dargestellt werden. Das Wahlrecht für die Darstellung der Eigenkapitalveränderungen wird jedoch insofern eingeschränkt,

²³⁴ Vgl. Coenenberg, Jahresabschluß, 2000, S. 492.

²³⁵ Vgl. Wagenhofer, Standards, 1999, S. 375.

²³⁶ Vgl. Wagenhofer, Standards, 1999, S. 375 f.

²³⁷ In den US-GAAP wurde 1997 SFAS 130, Reporting Comprehensive Income, beschlossen, das detaillierte Regelungen des ursprünglich in den SFAC 3, 5 und 6 angeführten Konzepts enthält.

²³⁸ Durch die Veröffentlichung des Deutschen Rechnungslegungsstandards Nr. 7 „Konzern Eigenkapital und Konzernergebnis“ (DRS 7) vom Bundesministerium der Justiz am 26. April 2001 müssen alle Unternehmen, die nach § 290 HGB ff. oder § 11 PublG zur Konzernrechnungslegung verpflichtet sind, für nach dem 30. Juni 2001 beginnenden Geschäftsjahre eine Eigenkapitalveränderungsrechnung nach den Bestimmungen von DRS 7 publizieren. Vgl. hierzu ausführlich Strieder, Eigenkapitalveränderungsrechnung, 2002, S. 180 ff.

als daß der Grundsatz der Stetigkeit zu beachten ist, um die Vergleichbarkeit der Angaben sowohl bei den einzelnen Zwischenberichten als auch hinsichtlich des Jahresabschlusses sicherzustellen.²³⁹

Beim Umfang der zu publizierenden Zahlenangaben räumt das IASB auch bei diesem Rechenwerk den Emittenten die Veröffentlichung einer im Vergleich zum Jahresabschluß verkürzten Eigenkapitalveränderungsrechnung ein, wobei sich der Mindestumfang an den Überschriften und Zwischensummen des vorangegangenen Jahresabschlusses orientieren muß.²⁴⁰ Die Darstellung der Veränderungen muß sich im laufenden Geschäftsjahr auf die Zeitspanne vom Beginn des Geschäftsjahres bis zum Stichtag der jeweiligen Berichtsperiode erstrecken und um eine vergleichende Aufstellung für die entsprechende Vorjahresperiode ergänzt werden.²⁴¹

6.7.2.4.3 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Ungeachtet dessen, daß die IAS-Vorschriften zwingend die Publikation einer Eigenkapitalveränderungsrechnung vorschreiben, kommen dieser Forderung vor allem im Jahr 2000 nur wenige Emittenten mit einer IAS-Rechnungslegung nach. So enthalten in einer Gesamtbetrachtung lediglich 24 % der Zwischenberichte ein entsprechendes Zahlenwerk. Im Untersuchungszeitraum 2001 erhöht sich die Anzahl auf immerhin 62 %. Hinsichtlich der Vergleichszahlen oder erläuternden Angaben ist in beiden Jahren eine entsprechend zurückhaltende Berichterstattung zu verzeichnen. Wenngleich bei allen Gruppen im Jahr 2001 ein Wandel im Publizitätsverhalten in Form einer umfangreicheren Berichterstattung eintritt, ist insbesondere der Unterschied bei den Neue Markt-Unternehmen auffällig. Während im Jahr 2000 nur ein Zwischenbericht (8 %) eine Eigenkapitalveränderung enthalten hat, steigt die Anzahl der Berichte im Jahr 2001 auf neun (64 %) an.²⁴²

Eine derartig erfreuliche Entwicklung ergibt auch die Analyse der Zwischenberichte aus dem Neuen Markt mit einer US-GAAP-Rechnungslegung. Während im Jahr 2000 kein Unternehmen eine Eigenkapitalveränderungsrechnung veröffentlicht hat steigt die Anzahl der Berichte mit einem entsprechenden Zahlenwerk im Untersuchungszeitraum 2001 auf 50 % an.²⁴³ Dieses vor dem Hintergrund der fehlenden Verpflichtung positive Publizitätsverhalten beschränkt sich jedoch auf die Gruppe 3. Bei den Emittenten aus dem DAX veröffentlicht lediglich ein Unternehmen mit einer Rechnungslegung nach HGB oder US-GAAP im Jahr 2001 eine Eigenkapitalveränderungsrechnung; die Zwischenberichte aus dem MDAX enthalten in beiden Untersuchungsjahren keine Informationen zur Veränderung des Eigenkapitals.

²³⁹ Vgl. IAS 34.13.

²⁴⁰ Vgl. Kapitel 3.1.4.4.

²⁴¹ Vgl. IAS 34.20 (c)

²⁴² Vgl. Anhang 2, Tabelle A 58.

²⁴³ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 59.

Für die Unternehmen mit einer Bilanzierung nach den Vorschriften des IASB erfordert eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normerfüllung“ die Veröffentlichung einer zusammengefaßten Eigenkapitalentwicklungsrechnung, die um die Vergleichszahlen der entsprechenden Vorjahresperiode zu ergänzen ist. Sofern im Zwischenbericht zusätzliche erläuternde Informationen zu dem Rechenwerk enthalten sind, kann eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normüberschreitung“ erfolgen. Während eine unterlassene Publikation bei diesen berichtspflichtigen Emittenten zu einer normunterschreitenden Berichterstattung führt, werden die Zwischenberichte der nach HGB und US-GAAP bilanzierenden Unternehmen bei einer fehlenden Publikation des Zahlenwerkes unter der Position „keine Angaben“ ausgewiesen. Aufgrund der Freiwilligkeit der Informationen ist eine normunterschreitende Berichterstattung bei diesen Gesellschaften nicht möglich. Für eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normüberschreitung“ müssen die gleichen Anforderungen erfüllt werden wie bei einer bestehenden Berichtspflicht.

Ungeachtet der im Jahr 2001 gestiegenen Anzahl von veröffentlichten Eigenkapitalveränderungsrechnungen überwiegt in beiden Untersuchungszeiträumen bei den Unternehmen mit einer IAS-Rechnungslegung die Einstufung „Normunterschreitung“.²⁴⁴ Während im Jahr 2000 diese schlechte Berichtsqualität in erster Linie auf ein fehlendes Zahlenwerk zurückzuführen ist, verstoßen im Jahr 2001 aufgrund einer fehlenden Vergleichszahl viele Zwischenberichte gegen den erforderlichen Mindestumfang. Diese unzureichende Berichterstattung ist insbesondere auch vor dem Hintergrund zu kritisieren, als daß, sofern keine gegenteiligen Informationen vorlagen, zu Gunsten der Emittenten auch dann von einer normgerechten Berichterstattung ausgegangen wurde, wenn der Umfang der publizierten Positionen nicht im Einklang mit dem vom IASB geforderten Mindestumfang stand, da in Abhängigkeit der unternehmensspezifischen Gegebenheiten u. U. nicht alle berichtspflichtigen Sachverhalte aufgetreten sind. Bei den Emittenten mit einer Rechnungslegung nach HGB oder US-GAAP können bei einer Einbeziehung der unter der Position „keine Angaben“ eingestuften Emittenten alle Zwischenberichte aufgrund der fehlenden Berichtspflicht als normgerecht gewertet werden. Eine normüberfüllende Publizität ist bei keinem dieser Unternehmen zu verzeichnen.²⁴⁵

²⁴⁴ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 60.

²⁴⁵ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 61.

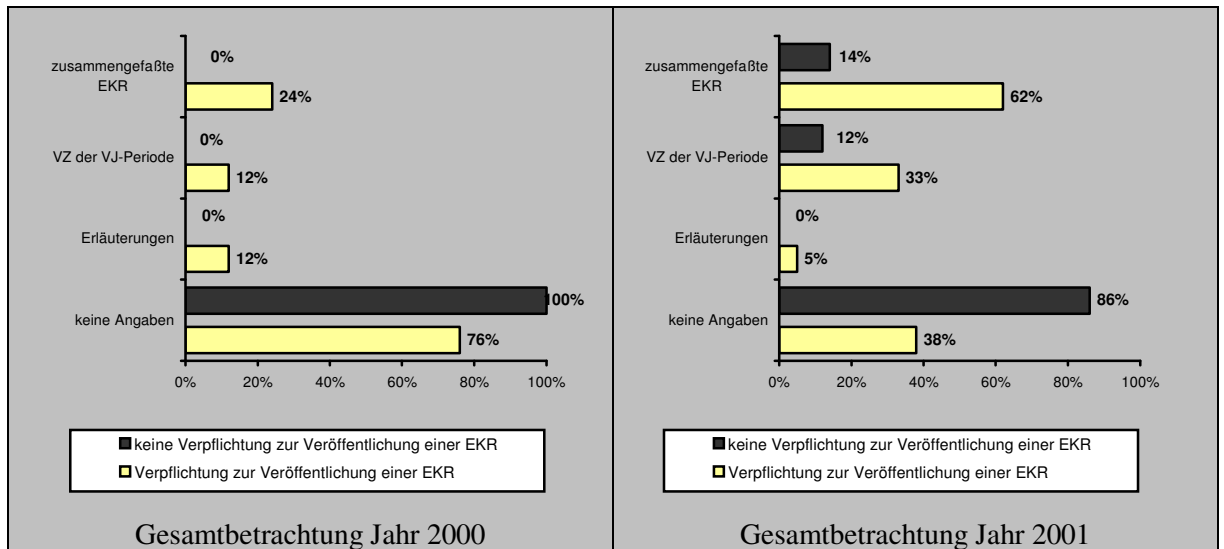


Abbildung 31: Gesamtbetrachtung Eigenkapitalveränderungsrechnung

6.7.3 Erläuterungen

6.7.3.1 Erläuterungen nach IAS 34

6.7.3.1.1 Vorschriften zur Veröffentlichung von Erläuterungen

Zu den Mindestbestandteilen eines unter Beachtung der vom IASB erlassenen Vorschriften aufgestellten Zwischenberichtes gehören nach IAS 34.8 neben den Zahlenwerken Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung und Kapitalflußrechnung auch ausgewählte erläuternde Informationen.²⁴⁶ Analog zu den nach § 55 BörsZulV geforderten Erläuterungen soll durch die zusätzliche Angabe von ergänzenden Informationen zu den Rechenwerken sichergestellt werden, daß der Zwischenbericht ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermittelt und die Gefahr einer Fehlinterpretation der Zahlenwerke reduziert wird. In Analogie zu den börsenrechtlichen Vorschriften räumt das IASB den Emittenten hinsichtlich der Veröffentlichung der in IAS 34.16 aufgelisteten Erläuterungen jedoch einen Handlungsspielraum ein, da in dieser Bestimmung explizit darauf hingewiesen wird, daß die Erläuterungen nur unter der Bedingung in den Zwischenbericht aufgenommen werden müssen, daß sie für die Aussagefähigkeit des Berichtes wesentlich sind. Wenngleich ein Wahlrecht grundsätzlich negativ zu beurteilen ist, da sich bei einer fehlenden Berichterstattung über einen Sachverhalt immer die Frage aufdrängt, wie der Wesentlichkeitsgrundsatz von dem Emittenten angewendet wurde, ist vor dem Hintergrund der zu erläuternden Angaben diese Einschränkung in der Berichtspflicht gerechtfertigt, weil sich die Mehrheit der Erläuterungen auf Sachverhalte beziehen, die nicht unweigerlich in jedem Berichtszeitraum auftreten und/oder einen großen Einfluß auf die Geschäftslage eines Unternehmens haben. Eine Ausnahme hiervon bilden die Ausführungen zu den angewendeten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden.

²⁴⁶ Vgl. für eine Darstellung der Erläuterungen Kapitel 3.1.4.6.

Nach den Bestimmungen von IAS 34.16 (a) muß der Emittent im Zwischenbericht eine Erklärung veröffentlichen, daß bei der Erstellung des Berichtes die gleichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sowie Berechnungsmethoden angewendet wurden wie im letzten Jahresabschluß. Sofern im Vergleich dazu eine Änderung stattgefunden hat, muß die Art und Auswirkung im Zwischenbericht erläutert werden. Ungeachtet dessen, ob eine Änderung der Methoden stattgefunden hat, müssen diese Erläuterungen als wesentlich eingestuft werden, da sie die Basis für die publizierten Zahlenwerke bilden. Ohne eine Angabe dieser Informationen besteht die Gefahr, daß aufgrund der bestehenden unterschiedlichen Alternativen hinsichtlich der unterjährigen Ermittlung des Ergebnisses es zu einer falschen Interpretation der Zahlenangaben durch die Kapitalmarktteilnehmer kommt. Um dem Grundsatz der Klarheit gerecht zu werden sollte aus den Angaben auch ersichtlich sein, daß die Berichterstattung nach IAS erstellt wird.

Wenngleich der Schwerpunkt der Erläuterungen im Unterschied zu den börsenrechtlich geforderten Angaben in der Mehrheit der Sachverhalte auf außerordentliche Ereignisse abzielt, kommt es auch zu Überschneidungen zwischen den verschiedenen Rechnungslegungsstandards. So müssen bspw. sowohl nach BörsG als auch nach IAS wesentliche Ereignisse, die nach Abschluß der Zwischenberichtsperiode eingetreten sind entsprechend erläutert werden. Darüber hinaus sieht IAS 34 die Veröffentlichung von Segmenterträgen und Segmentergebnissen vor, wenn sie für die Aussagefähigkeit des Zwischenberichtes wesentlich sind. Für die Darstellung der Angaben gelten grundsätzlich die gleichen Anforderungen, die auch an die gesetzlich geforderten Erläuterungen zu stellen sind. Sofern das IASB nicht explizit die Veröffentlichung einer Zahlenangabe vorschreibt, können ebenso qualitative Ausführungen zu den entsprechenden Sachverhalten publiziert werden, wobei die Aussagefähigkeit dadurch nicht beeinträchtigt werden darf.²⁴⁷

Neben der Veröffentlichung von qualitativen und quantitativen Erläuterungen zu der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage fordert das IASB die Emittenten auch dazu auf, sofern der Zwischenbericht den Anforderungen von IAS 34 entspricht, diese Tatsache in der unterjährigen Berichterstattung zu publizieren.²⁴⁸ Wenngleich diese Vorschrift grundsätzlich positiv zu bewerten ist, da die Adressaten durch die Veröffentlichung eines entsprechenden Hinweises einen ersten Aufschluß über die Qualität der Berichterstattung erlangen können, stellt sich in diesem Zusammenhang die Frage, welchen Wert eine entsprechende Angabe besitzt, die weder von einem Wirtschaftsprüfer noch von der DBAG überprüft wird. Vor dem Hintergrund der vom IASB eingeräumten Wahlrechte in bezug auf die Publikation von erläuternden Angaben und der teilweise nicht klar festgelegten Mindestgliederungstiefe der Zahlenwerke muß davon ausgegangen werden, daß nur durch einen Review die Adressaten einen Aufschluß über die Qualität der Berichterstattung erlangen können. Der Nutzen dieser Vorschrift ist insofern in

²⁴⁷ Da die nach dem Abschluß des Zwischenberichtes eingetretenen Ereignisse bereits bei den börsenrechtlichen Vorschriften analysiert wurden, wird auf eine zusätzliche Betrachtung in diesem Abschnitt verzichtet. Vgl. zu den Ausführungen Kapitel 6.6.9.

²⁴⁸ Vgl. IAS 34.19.

erster Linie darin zu sehen, daß es für die Adressaten bei einer fehlenden Angabe schneller ersichtlich wird, daß der Zwischenbericht nicht in allen geforderten Punkten im Einklang mit IAS 34 steht. Ein Umkehrschluß ist nicht möglich.

6.7.3.1.2 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

In einer Gesamtbetrachtung der in die Analyse einbezogenen Emittenten ist bei den einzelnen ergänzenden Erläuterungen ein sehr unterschiedliches Berichtsverhalten zu verzeichnen. Dominierend sind Angaben zu Segmenterträgen und Segmentergebnissen, den angewendeten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sowie zu Auswirkungen von Änderungen im Konsolidierungskreis und bei Tochtergesellschaften, wobei sich hier die Ausführungen in der Mehrzahl der Fälle auf den Einfluß auf die Umsatzerlöse beschränken. Immerhin 26 % bzw. 21 % der Unternehmen veröffentlichen auch Informationen zu der Auswirkung von Saison- oder Konjunkturlinien. Angaben zu ungewöhnlichen Posten, Änderungen von im vorherigen Quartalsbericht getroffenen Schätzungen, getätigten Emissionen oder Rückkäufe bzw. Rückzahlungen von Schuldverschreibungen oder Eigenkapitaltiteln sind in den unterjährigen Berichten nur vereinzelt publiziert. Entsprechendes gilt auch für Änderungen von Eventualschulden oder -verbindlichkeiten. Von den in die Untersuchung einbezogenen Emittenten veröffentlichen im Jahr 2000 32 % der Unternehmen keine nach IAS 34.16 geforderten Erläuterungen. Im Jahr 2001 reduziert sich die Anzahl auf 26 %.

Wenngleich es zu beachten gilt, daß ein Fehlen von Erläuterungen aufgrund der Beachtung des Wesentlichkeitsgrundsatzes nicht unweigerlich zu einer Mißachtung der Vorschriften von IAS 34 führt, wird das aus den vorangegangenen Auswertungen der einzelnen Untersuchungsgegenstände sich abzeichnende unzureichende Berichtsverhalten der Unternehmen insofern auch eigenständig durch die Emittenten zum Ausdruck gebracht, als daß in einer Gesamtbetrachtung lediglich 18 % bzw. 31 % der Zwischenberichte den Vermerk enthalten, daß die Berichterstattung unter Beachtung der Vorschriften von IAS 34 erstellt wurde. Ein Unterschied zeichnet sich dabei insbesondere zwischen den DAX-Unternehmen und den Emittenten aus dem Neuen Markt ab. Während immerhin 38 % bzw. 44 % der Zwischenberichte aus der Gruppe 1 einen entsprechenden Vermerk enthalten, verweisen nur 8 % bzw. 21 % der Unternehmen aus dem Neuen Markt auf eine Übereinstimmung ihres Zwischenberichtes mit den Anforderungen von IAS 34.²⁴⁹

Damit nach der hier vertretenen Auffassung die Erläuterungen im Einklang mit den Anforderungen des IASB stehen und eine Einstufung in die Berichtsgruppe „Normerfüllung“ erfolgen kann, muß der Zwischenbericht zumindest einen Verweis auf die zugrundeliegenden Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden enthalten. Da bei den zusätzlich geforderten Angaben der Grundsatz der Wesentlichkeit für eine Berichtspflicht zu beachten ist, sind diese Erläuterungen für eine normgerechte

²⁴⁹ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 62.

Berichterstattung in dieser Untersuchung nicht erforderlich, wenn keine gegenteiligen Informationen bekannt sind. Sofern der Zwischenbericht jedoch entsprechende Informationen enthält, müssen die Angaben analog zu den gesetzlich geforderten Erläuterungen auch dem Grundsatz der Klarheit gerecht werden. Ansonsten erfolgt eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normunterschreitung“. Eine normüberschreitende Berichterstattung ist bei diesem Untersuchungsgegenstand nicht möglich.

Wenngleich eine normgerechte Berichterstattung sehr geringe Anforderungen an die Berichterstattung stellt, da eine Erklärung, daß die gleichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden im Zwischenbericht angewendet wurden wie im letzten Jahresabschluß oder eine Beschreibung der vorgenommenen Änderungen, keinen großen Aufwand für die Unternehmen bedeutet, muß in beiden Untersuchungsjahren aufgrund einer fehlenden Publizität die Mehrheit der Emittenten der Berichtsklasse „Normunterschreitung“ zugeordnet werden.²⁵⁰ Bei den Unternehmen mit einem entsprechenden Verweis erfüllen, sofern zusätzliche Informationen publiziert wurden, diese Angaben den Grundsatz der Klarheit, wodurch bei diesen Emittenten eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normerfüllung“ möglich ist.

²⁵⁰ Vgl. Anhang 2, Tabelle A 63.

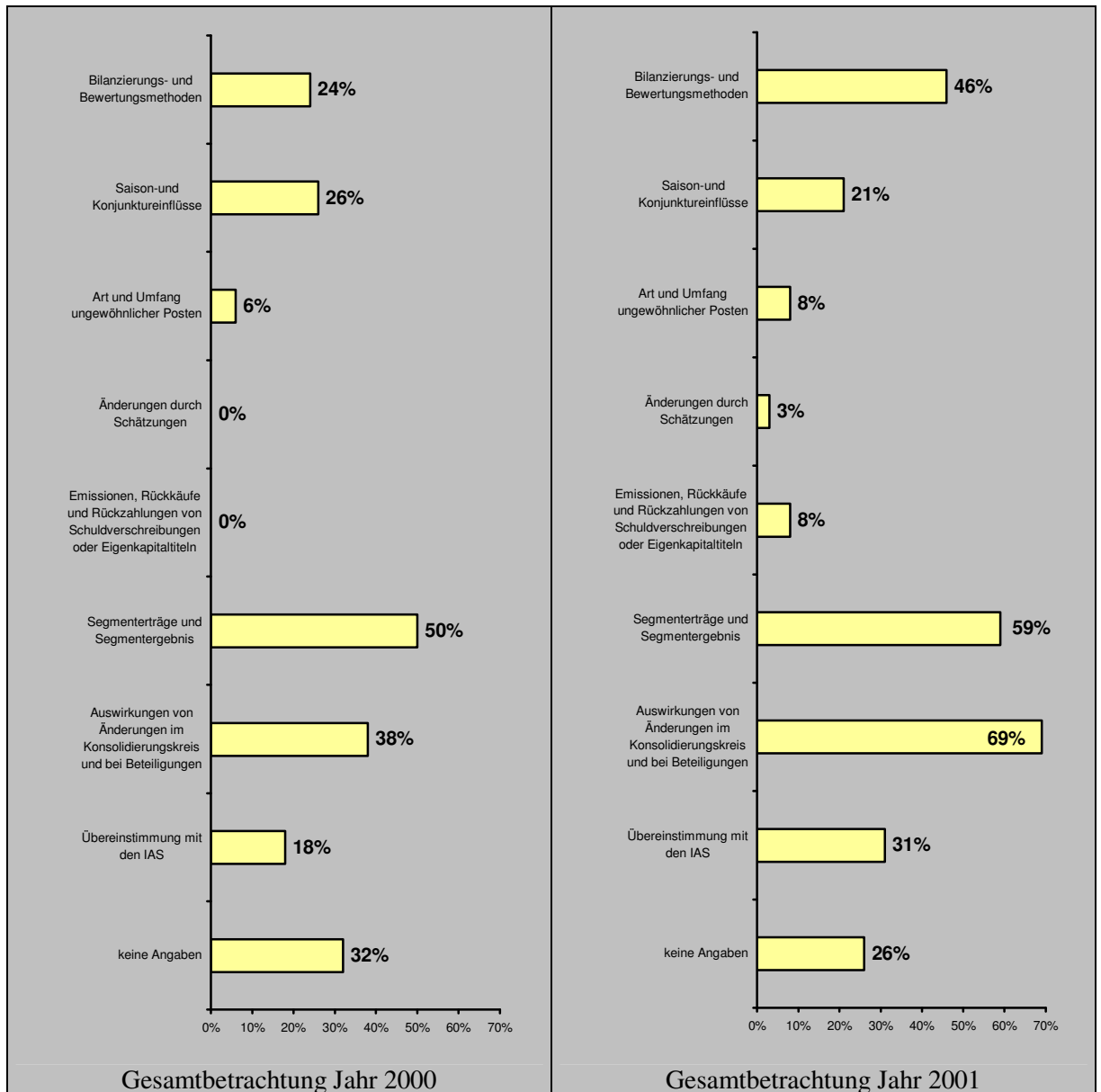


Abbildung 32: Gesamtbetrachtung Erläuterungen nach IAS 34

6.7.3.2 Erläuterungen nach APB 28

6.7.3.2.1 Vorschriften zur Veröffentlichung von Erläuterungen

Entsprechend dem geringeren Umfang an Zahlenangaben fordern die Bestimmungen von APB 28 auch bei den Erläuterungen im Vergleich zu IAS 34 nur wenige zusätzliche Informationen von den Emittenten. Gemäß APB 28.30 sind die Unternehmen verpflichtet über die folgenden Ereignisse zu berichten:

- Wesentliche Änderungen bei den Schätzungen der Einkommensteuer oder deren Rückstellungen,
- Aufgabe von Geschäftsbetrieben,
- Kumulative Effekte aus der Veränderung bei Schätzungen oder der Bilanzierungs- und Bewertungsmethode,
- Außergewöhnliche, ungewöhnliche oder unregelmäßig vorkommende Ereignisse.

Da die aufgeführten Sachverhalte nicht unweigerlich in jedem Zwischenberichtszeitraum eintreten, ist die Berichtspflicht unter dem Vorbehalt der Wesentlichkeit zu betrachten. Insofern sind nur dann entsprechende Informationen im Zwischenbericht zu veröffentlichen, wenn der Sachverhalt im Berichtszeitraum eingetreten und der Grundsatz der Wesentlichkeit erfüllt ist. Während bei den Erläuterungen zu den veränderten Schätzungen der Einkommensteuer oder deren Rückstellungen sowie den Veränderungen bei Schätzungen oder Bilanzierungs- und Bewertungsmethode eine Quantifizierung der Auswirkungen erforderlich ist, muß aus den Informationen zu aufgegebenen Geschäftsbereichen zumindest die genaue Bezeichnung und der Zeitpunkt der Aufgabe ersichtlich werden. Aufgrund der Vorschriften der BörsZulV bzw. dem Regelwerk Neuer Markt, die eine Berichterstattung über Vorgänge von besonderer Bedeutung und besondere Umstände verlangen, resultiert aus den Bestimmungen von APB 28 jedoch keine zusätzliche Berichtspflicht in bezug auf die Aufgabe von Geschäftsfeldern, da bereits die genannten Vorschriften beim Vorliegen eines entsprechenden Sachverhalte eine Berichterstattung fordern. In Analogie hierzu besteht auch für die außergewöhnlichen, ungewöhnlichen oder unregelmäßig vorkommenden Ereignisse bereits eine Berichtspflicht nach BörsZulV bzw. Regelwerk Neuer Markt. Da diese Sachverhalte vorangehend ausführlich analysiert wurden, ist eine weitergehende Betrachtung dieser Berichtsgegenstände in diesem Kapitel nicht erforderlich.²⁵¹

6.7.3.2.2 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Wie die Analyse der Zwischenberichte der nach US-GAAP bilanzierenden Unternehmen verdeutlicht, kommt den zwei verbleibenden Berichtsgegenständen nur eine untergeordnete Bedeutung in der Berichterstattung zu. So veröffentlicht lediglich ein Unternehmen im Jahr 2000 und 2001 Informationen dahingehend, daß die Schätzungen für die Einkommensteuer im Berichtszeitraum revidiert worden sind.²⁵² Da beide Emittenten die prognostizierten Veränderungen quantifizieren, entsprechen die Zwischenberichte den Anforderungen an eine normgerechte Berichterstattung. Vor dem Hintergrund, daß aufgrund fehlender gegenteiliger Informationen davon ausgegangen werden muß, daß bei den verbleibenden Emittenten keine erläuterungspflichtigen Sachverhalte in der Berichtsperiode eingetreten sind, können diese Berichte ebenso der Berichtsklasse „Normerfüllung“ zugeordnet werden.

6.7.3.3 Erläuterungen nach dem Regelwerk Neuer Markt

6.7.3.3.1 Vorschriften zur Veröffentlichung von Erläuterungen

Neben den im Vergleich zu den gesetzlichen Vorschriften umfangreicheren Zahlenangaben fordert das Regelwerk Neuer Markt von den Emittenten auch hinsichtlich der Erläuterungen die Publikation von

²⁵¹ Vgl. für eine ausführliche Darstellung der Berichtsgegenstände Kapitel 6.6.9.

²⁵² Vgl. Anhang 2, Tabelle A 64.

zusätzlichen Informationen. So müssen die Gesellschaften in der unterjährigen Berichterstattung sowohl die Zahl der Aktien angeben, die von Mitgliedern aus den Geschäftsführungs- und Aufsichtsorganen an der Gesellschaft gehalten werden, als auch die diesem Personenkreis eingeräumten Rechte auf den Bezug solcher Aktien.²⁵³ Die Angaben müssen für jedes Organmitglied getrennt publiziert werden.²⁵⁴ Darüber hinaus muß, sofern in der Berichtsperiode eine personelle Veränderung von Geschäftsführungs- und Aufsichtsratsorganen stattgefunden hat, im Zwischenbericht auf diese Veränderung eingegangen werden.²⁵⁵

Gleichwohl die geforderten Angaben zu der Anzahl gehaltener Aktien bei allen Emittenten für die Adressaten von Bedeutung sind, ist die Angabeverpflichtung bei den Neue Markt-Unternehmen vor dem Hintergrund zu sehen, daß in diesem Marktsegment das Management und der Aufsichtsrat in vielen Fällen über hohe Aktienanteile an dem Unternehmen verfügen. Dies ist in erster Linie darauf zurückzuführen, daß bei diesen (kleinen) Emittenten die Gründer der Gesellschaften oftmals noch eine zentrale Stellung innerhalb des Vorstandes einnehmen oder nach einer entsprechenden Tätigkeit in den Aufsichtsrat gewechselt sind. Neben einem verbesserten Einblick in Besitzverhältnisse der Gesellschaft ist der Nutzen dieser Publikation vor allem darin zu sehen, daß für die Kapitalmarktteilnehmer auch unterjährig ersichtlich wird, wie sich die sog. „Insider“ hinsichtlich ihres Aktienbestandes verhalten. Aufgrund des Informationsvorsprunges der Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane gegenüber den aktuellen und potentiellen Aktionären sind dabei insbesondere größere Verkäufe von Bedeutung, da sie darauf hindeuten, daß der Vorstand oder der Aufsichtsrat kein Vertrauen mehr in das eigene Unternehmen besitzt. Für die Anleger sind diese Verkäufe immer ein Warnsignal.

Die Angabe von Rechten, die dem Management oder dem Aufsichtsrat auf den Bezug von Aktien eingeräumt worden sind, besitzen in diesem Marktsegment für die Anleger ebenfalls eine große Bedeutung, da in den letzten Jahren viele Unternehmen aus diesem Segment dazu übergegangen sind durch die Ausgabe von Optionen ihren Vorständen und Aufsichtsräten einen zusätzlichen Leistungsanreiz zu bieten. Neben dem Ausübungszeitpunkt der Rechte ist diese Angabe vor dem Hintergrund von Relevanz, daß die Gewährung von Aktienoptionen bislang nicht in der Gewinn- und Verlustrechnung berücksichtigt werden muß. Gleichwohl aufgrund fehlender zusätzlicher Informationen aus der Angabe die zukünftige Belastung des Unternehmens nicht quantifiziert werden kann, verdeutlicht diese Offenlegung der eingeräumten Rechte den Adressaten zumindest die damit einhergehende Gefahr für die zukünftige Ertragslage der Gesellschaft.

Da wie bereits ausgeführt die Unternehmen aus dem Neuen Markt oftmals noch von den Gründern der Gesellschaft geführt werden, besitzt eine Veränderung von Personen in den Gremien Vorstand und

²⁵³ Zur Offenlegung dieser Informationen sind die Emittenten erst aufgrund einer Änderung des Regelwerkes Neuer Markt durch den Neue Markt Ausschuß verpflichtet, die am 1. Januar 2001 in Kraft getreten ist.

²⁵⁴ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.2 (5).

²⁵⁵ Vgl. Regelwerk Neuer Markt, Zulassungsbedingungen für den Neuen Markt, Nr. 7.1.3.

Aufsichtsrat für die Adressaten ebenso eine große Bedeutung. Neben einer u. U. damit einhergehenden veränderten Unternehmensstrategie besteht bei einem Ausscheiden auch kurzfristig für die Aktionäre die Gefahr, daß, sofern der ausscheidende Manager über einen hohen Aktienanteil des Unternehmens verfügt und beabsichtigt, diesen zu veräußern, der Aktienkurs entsprechend unter Druck geraten kann. In Anbetracht des Umstandes, daß eine Veränderung im Vorstand oder Aufsichtsrat ungeachtet des zugrundeliegenden Börsensegmentes aufgrund seiner Bedeutung unter die Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG fällt und insofern den Kapitalmarktteilnehmer umgehend mitgeteilt werden muß, besitzt diese zusätzliche Publikationspflicht im Zwischenbericht jedoch in erster Linie die Aufgabe, die Kapitalmarktteilnehmer auf die veränderten Bedingungen noch einmal hinzuweisen.

Um dem Grundsatz der Klarheit zu entsprechen, muß aus den Ausführungen zumindest ersichtlich werden, welche Position innerhalb des Vorstandes bzw. Aufsichtsrates neu besetzt worden ist. Darüber hinaus ist es erforderlich, die an der Veränderung beteiligten Personen namentlich zu benennen sowie den Zeitpunkt des Wechsels anzugeben. Wünschenswert wären zusätzlich Informationen zu den Gründen für die personellen Veränderungen und Angaben zu dem bisherigen Tätigkeitsgebiet der neu berufenen Vorstände bzw. Aufsichtsratsmitglieder.

6.7.3.3.2 Publizitätsverhalten der untersuchten Emittenten

Bei der Bewertung des Publizitätsverhalten der untersuchten Zwischenberichte hinsichtlich der veröffentlichten Informationen zu den Aktienbeständen und eingeräumten Rechten auf den Bezug solcher Aktien gilt es zu berücksichtigen, daß diese Angaben erst durch eine Änderung des Regelwerkes Neuer Markt zum 1. Januar 2001 in Kraft getreten und somit auch erst ab diesem Zeitpunkt berichtspflichtig sind. Die fehlende Berichterstattung der Emittenten im Jahr 2000 stellt insofern keinen Verstoß gegen die Bestimmungen der DBAG dar. Im Untersuchungszeitraum 2001 erfüllen mit Ausnahme von vier Zwischenberichten alle Publikationen die Anforderungen des Regelwerkes und veröffentlichen sowohl die Aktienbestände als auch die Rechte der einzelnen Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat. Während bei einem Unternehmen ungeachtet der fehlenden Berichterstattung über diesen Untersuchungsgegenstand das Publizitätsverhalten als normgerecht gewertet werden muß, da dem Zwischenbericht aufgrund eines vom Kalenderjahr abweichendes Geschäftsjahres als Berichtszeitraum das zweite Kalenderhalbjahr 2000 zugrunde liegt, müssen die drei verbleibenden Emittenten der Berichtsklasse „Normunterschreitung“ zugeordnet werden.

Wie aus der Analyse der Zwischenberichte ersichtlich wird, besitzt die Erläuterungspflicht bezüglich der personellen Veränderungen insbesondere im Untersuchungszeitraum 2001 eine größere Bedeutung. Während im Jahr 2000 lediglich fünf Unternehmen (15 %) einen Wechsel im Vorstand oder Aufsichtsrat im Zwischenbericht bekanntgeben steigt die Anzahl der Berichte mit einem entsprechenden Verweis im Jahr 2001 auf 14 (41 %) an.

Die überwiegende Mehrheit der Emittenten veröffentlicht zumindest den Zeitpunkt, die neu besetzte Position und die Namen der von der Veränderung betroffenen Personen. In beiden Untersuchungsjahren wird lediglich ein Unternehmen diesen Mindestanforderungen an die Berichterstattung nicht gerecht. Während diese Berichte der Berichtsklasse „Normunterschreitung“ zugeordnet werden müssen veröffentlichen auch immerhin zwei Unternehmen im Jahr 2000 und vier im Jahr 2001 zusätzliche Informationen zu den Gründen der Veränderungen oder persönliche Angaben zu den neuen Vorstands- bzw. Aufsichtsratsmitgliedern. Aufgrund der mit diesen Erläuterungen verbundenen höheren Aussagefähigkeit der Informationen ist bei diesen Berichten das Publizitätsverhalten als normüberschreitend zu bewerten.²⁵⁶

6.8 Qualitative Gesamtbeurteilung der Zwischenberichterstattung

6.8.1 Grundlagen

Neben der in den vorherigen Gliederungspunkten durchgeführten qualitativen Analyse einzelner Berichtselemente wird im folgenden auf der Basis der gewonnenen Informationen eine qualitative Gesamtbeurteilung der Zwischenberichte durchgeführt. Die Verdichtung der ausgewerteten einzelnen Berichtselemente soll einen Aufschluß darüber vermitteln, inwieweit die in die Untersuchung einbezogenen Emittenten den für sie verbindlichen Anforderungen an eine unterjährige Berichterstattung gerecht werden. Um eine Aussage darüber treffen zu können, inwieweit das Publizitätsverhalten im Einklang mit der Verpflichtungsgrundlage sowie der in Abhängigkeit des angewendeten Rechnungslegungsstandards zu beachtenden privatrechtlichen Bestimmungen steht, erfolgt die Auswertung unter Beachtung der für die einzelnen Gruppen und Unternehmen verbindlichen Rechnungslegungsvorschriften. Obgleich in den vorhergegangenen Kapiteln auch eine qualitative Beurteilung der formalen Gestaltung, der Veröffentlichungsform und des Veröffentlichungszeitpunktes durchgeführt wurde, werden diese Untersuchungsgegenstände bei der Gesamtbetrachtung der Berichtsqualität vernachlässigt, da sie für die Beurteilung der Konformität der Berichterstattung mit den jeweiligen Rechnungslegungsvorschriften von untergeordneter Bedeutung sind.

Die Gesamtaussage zu der Berichtsqualität der publizierten Informationen muß vor dem Hintergrund betrachtet werden, daß die Eignung der nach den gesetzlichen und privatrechtlichen Vorschriften zu publizierenden Zahlenangaben und Erläuterungen in bezug auf eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage in diesem Teil der Untersuchung nicht kritisch hinterfragt wird. Darüber hinaus gilt es bei der analog zu der Analyse der einzelnen Berichtsgegenstände durchgeführten Differenzierung in drei Berichtsklassen zu berücksichtigen, daß in der Untersuchung weder auf branchenspezifische noch auf unternehmensspezifische Gegebenheiten

²⁵⁶

Bei den Zwischenberichten der Emittenten aus dem DAX und MDAX besitzt die Berichterstattung über Veränderungen im Vorstand oder Aufsichtsrat nur eine untergeordnete Bedeutung. Während im Jahr 2000 ein Bericht entsprechende Informationen enthält, berichten im Jahr 2001 drei Emittenten über die im Berichtszeitraum angefallenen Veränderungen.

eingegangen werden konnte. Aufgrund der bei den börsenrechtlichen Vorschriften sowie den privatrechtlichen Bestimmungen teilweise erheblichen Ermessensspielräumen für eine Berichtspflicht muß beachtet werden, daß, sofern keine gegenteiligen Informationen bekannt waren, eine Einstufung in die Berichtsklasse „Normerfüllung“ u. U. auch dann erfolgte, wenn der Emittent zu diesem Berichtsgegenstand keine Angaben veröffentlicht hat. Der Erkenntniswert einer in allen Untersuchungsmerkmalen normgerechten Berichterstattung beschränkt sich insofern auf die Tatsache, daß der Zwischenbericht den Anforderungen der zugrundeliegenden Vorschriften gerecht wird. Inwieweit durch die publizierten Zahlenangaben und Erläuterungen sichergestellt ist, daß der Zwischenbericht die Lage und Entwicklung der Geschäftstätigkeit im Berichtszeitraum in dem erforderlichen Umfang darstellt, wird aus der durchgeführten Untersuchung nicht ersichtlich.

6.8.2 Gesamtbetrachtung der gesetzlichen Vorschriften sowie der Bestimmungen des Regelwerkes Neuer Markt

Vor dem Hintergrund, daß die Bestimmungen des Regelwerkes Neuer Markt im Vergleich zu den gesetzlichen Vorschriften eine umfassendere Berichterstattung von den Emittenten fordern, liegt der qualitativen Gesamtbeurteilung der verschiedenen Verpflichtungsgrundlagen eine unterschiedliche Anzahl von berichtspflichtigen Sachverhalten zu grunde. Bei den in der Gruppe 1 und 2 zusammengefaßten Unternehmen aus dem DAX und MDAX sehen die börsenrechtlichen Vorschriften insgesamt elf Pflichtangaben vor: Umsatzerlöse, Umsatzsegmentierung, Ergebnis, Auftragslage, Kosten- und Preisentwicklung, Mitarbeiter, Investitionen, Vorgänge von besonderer Bedeutung, besondere Umstände, Erläuterungen zu eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern und Prognosen. Neben diesen Zahlenangaben und Erläuterungen stuft das Regelwerk Neuer Markt noch zusätzlich die folgenden Angaben als berichtspflichtig ein: Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflußrechnung, personelle Veränderungen von Organen und Anzahl von Aktien, die von den Organen gehalten werden und die diesen Personen eingeräumten Bezugsrechte auf solche Aktien. Bei dem letztgenannten Berichtsgegenstand gilt es zu beachten, daß eine Berichtspflicht erst für den Untersuchungszeitraum 2001 besteht. Während insofern im Jahr 2000 15 Pflichtangaben bei der Gesamtbewertung zu berücksichtigen sind, steigt die Anzahl im darauffolgenden Untersuchungszeitraum auf 16 Angaben an.

Wie die Analyse der Zwischenberichte zeigt, dominieren in einer Gesamtbetrachtung die als normgerecht zu bezeichnenden Elemente. So können durchschnittlich 43 % der in die Bewertung einbezogenen Kriterien eines Zwischenberichtes der Berichtsklasse „Normerfüllung“ zugeordnet werden. Während diese Größenordnung für beide Untersuchungszeiträume unverändert bleibt, ist erfreulicherweise bei den normüberschreitenden Berichtselementen eine positive Veränderung im Berichtszeitraum 2001 zu verzeichnen, da sich die durchschnittliche Anzahl von 30 % auf 35% erhöht. Die verbesserte Berichtsqualität, ausgedrückt in einer geringeren durchschnittlichen Anzahl von

normunterschreitenden Elementen und einem steigenden Umfang von normüberschreitenden Untersuchungsgegenständen, ist dabei grundsätzlich bei allen Gruppen zu verzeichnen. Hervorzuheben sind aber insbesondere die Unternehmen aus der Gruppe 3. Wenngleich in beiden Jahren die Anzahl der normunterschreitenden Berichtsgegenstände mit 34 % bzw. 25 % über dem Durchschnitt aller in die Untersuchung einbezogenen Emittenten liegt, so ist doch zumindest positiv zu vermerken, daß bei diesen Emittenten die größte Verbesserung der Berichtsqualität in den beiden Untersuchungs Jahren vorliegt.

Obleich die schlechte Berichtsqualität der Unternehmen aus dem Neuen Markt auch vor dem Hintergrund betrachtet werden muß, daß die Vorschriften des Regelwerkes höhere Anforderungen an die Unternehmen stellen, resultiert die hohe Anzahl normunterschreitender Elemente in erster Linie aus einer unzureichenden Publizität in bezug auf die Bestimmungen, die das Regelwerk analog zu den börsenrechtlichen Vorschriften als verbindlich einstuft. Von Bedeutung sind hierbei insbesondere die Berichtselemente „Investitionen“, „Prognose“, „Umsatzsegmentierung“ und „Erläuterungen zu eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmer“. Bei den zusätzlich zu publizierenden Informationen ist vor allem die ungenügende Darstellung der geforderten Bilanz für die schlechtere Gesamtbeurteilung verantwortlich. Entsprechend den Neue Markt-Unternehmen führt auch bei den Unternehmen aus dem DAX bzw. MDAX in erster Linie die unzureichende Berichterstattung zu den „eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern“ sowie zu den „Investitionen“ zu dem Anteil an normunterschreitenden Elementen.

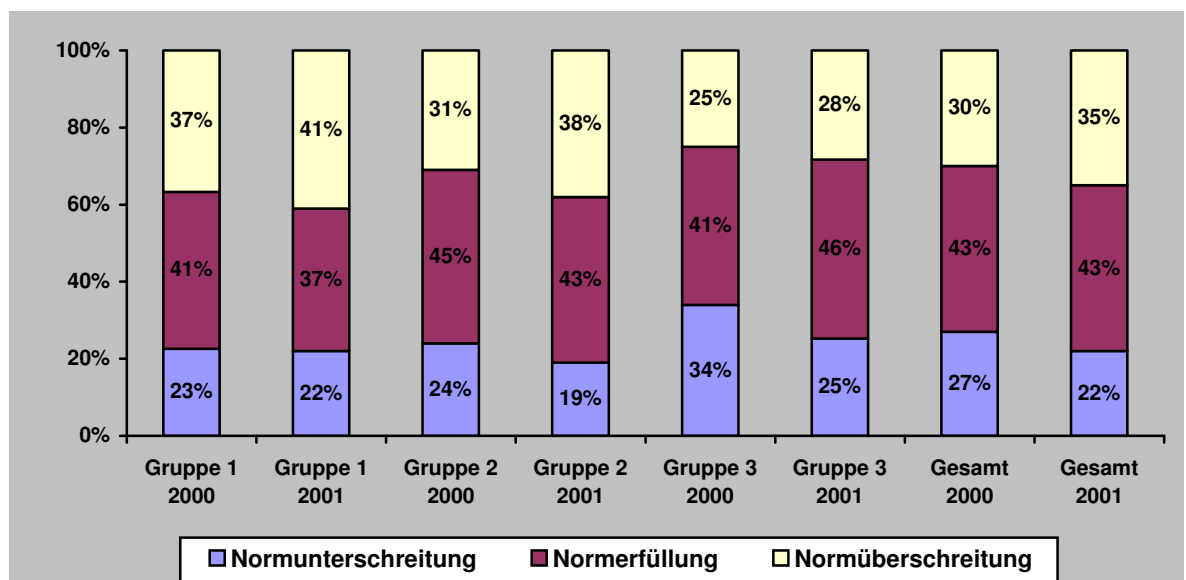


Abbildung 33: Qualitative Gesamtbetrachtung der Zwischenberichterstattung nach den Bestimmungen von Börsengesetz und Regelwerk Neuer Markt

Wie aus Abbildung 34 zu ersehen ist, zeichnet sich auch bei der Betrachtung einzelner Berichtsklassen ein qualitativer Unterschied zwischen den verschiedenen Gruppen ab. Während bei den Unternehmen aus dem MDAX und insbesondere den Emittenten aus dem Neuen Markt die Anzahl der als normge-

recht zu bezeichnenden Untersuchungsgegenstände in der Mehrheit der analysierten Zwischenberichten überwiegt, enthalten 38 % der unterjährigen Berichte von den DAX-Unternehmen im Jahr 2000 überwiegend normüberschreitende Untersuchungsgegenstände. Der Anteil steigt im Jahr 2001 sogar auf 42 % an. Die im Vergleich zu den Gruppen 2 und 3 qualitativ hochwertigere Berichterstattung der Unternehmen aus dem DAX zeigt sich ebenfalls im Hinblick auf die Anzahl der Zwischenberichte, die überwiegend normunterschreitende Untersuchungsgegenstände aufweisen.

Ungeachtet der im Untersuchungszeitraum 2001 bei allen Gruppen zu verzeichnenden geringeren Anzahl an normunterschreitenden Berichtselementen ist die Qualität der unterjährigen Berichterstattung in bezug auf die börsenrechtlichen Vorschriften bzw. die Bestimmungen des Regelwerkes Neuer Markt in einer Gesamtbetrachtung sehr unbefriedigend. Von den 115 Unternehmen, die in die Untersuchung einbezogen wurden, veröffentlicht lediglich ein Emittent im Jahr 2000 und 2001 ein Zwischenbericht, der bei allen untersuchten Bewertungskriterien den für eine zumindest normgerechte Berichterstattung erforderlichen Anforderungen entspricht.²⁵⁷ Die verbleibenden 114 Gesellschaften verstoßen insofern zumindest bei einem Berichtselement gegen die gesetzlichen bzw. privatrechtlichen Vorschriften.

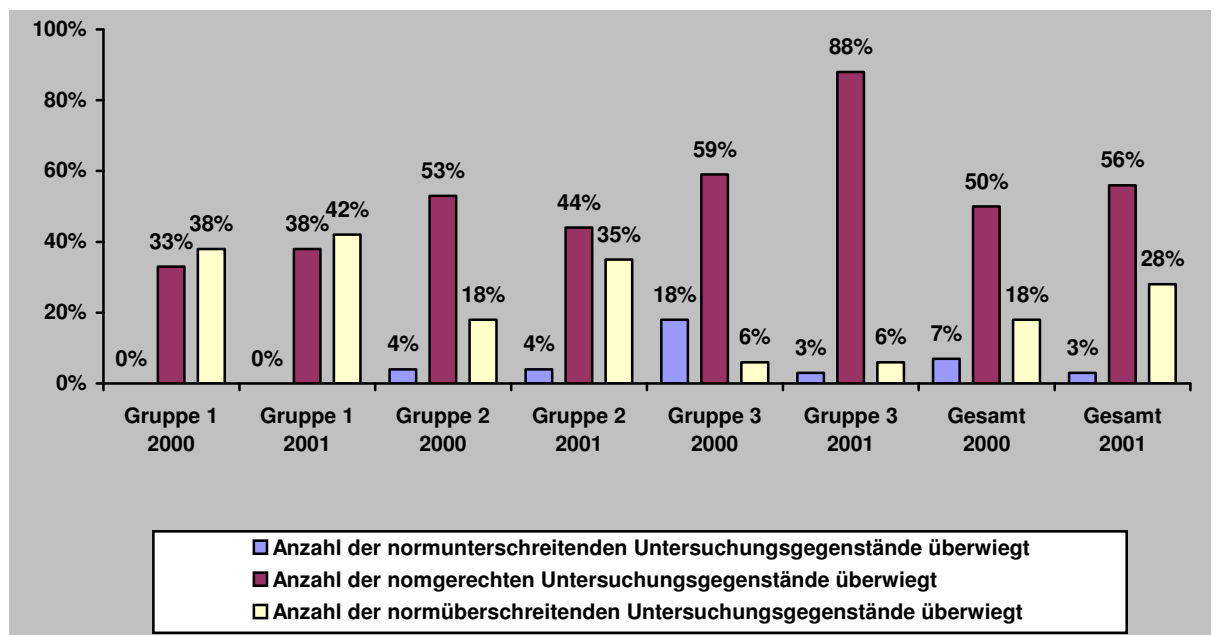


Abbildung 34: Qualitative Betrachtung einzelner Berichtsklassen nach Börsengesetz bzw. Regelwerk Neuer Markt

²⁵⁷

Im Jahr 2000 entspricht der Zwischenbericht der Preussag AG in allen in die Untersuchung einbezogenen Untersuchungskriterien den gesetzlichen Anforderungen. Im Jahr 2001 steht die unterjährige Berichterstattung der Hochtief AG im Einklang mit den börsenrechtlichen Anforderungen.

6.8.3 Gesamtbetrachtung der Vorschriften von IAS 34

In Analogie zu der im vorangegangenen Kapitel durchgeführten Gesamtbeurteilung der gesetzlichen Vorschriften bzw. der Bestimmungen des Regelwerkes Neuer Markt gilt es auch bei der Gesamtbeurteilung der Bestimmungen von IAS 34 zu berücksichtigen, daß in Abhängigkeit der unterschiedlichen Verpflichtungsgrundlagen die Anzahl der zusätzlich zu publizierenden Sachverhalte variiert. Für die Emittenten aus dem DAX und MDAX ergibt sich aus der Anwendung der IAS die Verpflichtung, in Ergänzung zu den nach den börsenrechtlichen Vorschriften berichtspflichtigen Sachverhalten, die folgenden fünf Angaben in den Zwischenbericht aufzunehmen: Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflußrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung und ergänzende Erläuterungen. Aufgrund der sich aus dem Regelwerk Neuer Markt ergebenden umfassenderen Vorschriften resultiert aus den Bestimmungen von IAS 34 für die Unternehmen aus der Gruppe 3 lediglich die zusätzliche Verpflichtung eine Eigenkapitalveränderungsrechnung sowie ergänzende Erläuterungen zu veröffentlichen.

Wie es sich in den Einzelanalysen der berichtspflichtigen Sachverhalte bereits angedeutet hat, ist bei den Emittenten hinsichtlich der Erfüllung der Vorschriften von IAS 34 ein sehr unzureichendes Berichtsverhalten zu verzeichnen. Wenngleich sich im Jahr 2001 im Vergleich zum vorangegangenen Untersuchungszeitraum die durchschnittliche Anzahl normunterschreitender Berichtsgegenstände etwas verringert hat, überwiegen dennoch auch in diesem Jahr bei allen Gruppen die normunterschreitenden Berichtsgegenstände. Während bei den Unternehmen aus dem DAX von den fünf Untersuchungsgegenständen durchschnittlich 40 % den Anforderungen von IAS 34 nicht gerecht werden, verstoßen bei den Unternehmen aus dem MDAX sogar durchschnittlich 49 % der Untersuchungskriterien gegen die Bestimmungen des IASB. Eine noch unzureichendere Berichterstattung ist bei den Zwischenberichten der Neue Markt-Unternehmen zu verzeichnen, da von den zwei berichtspflichtigen Informationen im Durchschnitt 64 % den zugrundeliegenden Vorschriften nicht entsprechen.

Vor diesem Hintergrund ist es auch nicht überraschend, daß von den 34 Unternehmen, die im Jahr 2000 zu einer Beachtung der Vorschriften von IAS 34 verpflichtet waren, lediglich ein Emittent aus dem DAX und zwei Unternehmen aus dem MDAX in allen Bewertungskriterien den Anforderungen an eine zumindest normgerechte Berichterstattung entsprechen.²⁵⁸ Im Untersuchungszeitraum 2001 veröffentlichen von den 39 berichtspflichtigen Unternehmen immerhin sechs einen Zwischenbericht, der im Einklang mit den Anforderungen von IAS 34 steht.²⁵⁹

²⁵⁸ Bei dem Unternehmen aus dem DAX handelt es sich um die Preussag AG, aus dem MDAX entsprechen die Zwischenberichte der Altana AG sowie der Heidelberger Druckmaschinen AG in allen Untersuchungskriterien den Anforderungen von IAS 34.

²⁵⁹ Aus dem DAX: MAN AG und Preussag AG; aus dem MDAX: Dyckerhoff AG; aus dem Neuen Markt: Infor business solution AG, Mobilcom AG und Pfeiffer Vacuum Technology AG.

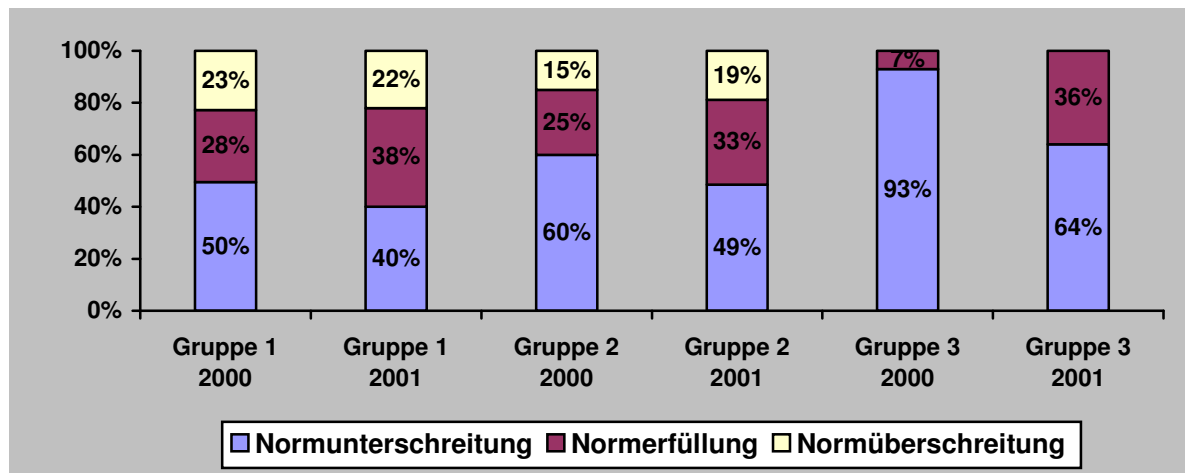


Abbildung 35: Qualitative Gesamtbetrachtung der Zwischenberichterstattung nach den Bestimmungen von IAS 34

6.8.4 Gesamtbetrachtung der Vorschriften von APB 28

Im Vergleich zu den Bestimmungen von IAS 34 resultiert aus den Vorschriften von APB 28 eine geringere Anzahl von zusätzlich zu publizierenden Informationen. In Ergänzung zu den Informationen, die bereits nach den gesetzlichen Regelungen im Zwischenbericht zu veröffentlichen sind, müssen die Emittenten aus dem DAX und MDAX die folgenden drei Berichtselemente in die unterjährige Berichterstattung aufnehmen: GuV-Positionen nach APB 28, wesentliche Änderungen bei den Schätzungen der Einkommensteuer oder deren Rückstellungen sowie kumulative Effekte aus der Veränderung bei Schätzungen oder der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden. Vor dem Hintergrund, daß die Unternehmen aus dem Neuen Markt nach den Bestimmungen des Regelwerkes bereits zur Veröffentlichung einer Gewinn- und Verlustrechnung verpflichtet sind, deren Detaillierungsgrad über die Anforderungen von APB 28 hinausgeht, ergibt sich für diese Unternehmen in bezug auf die GuV-Positionen keine weitreichendere Veröffentlichungspflicht. Insofern reduziert sich die Anzahl der Berichtselemente bei den Emittenten aus dem Neuen Markt auf die beiden erläuternden Informationen.

In Anbetracht der geringen Anforderungen, die sich aus den Bestimmungen von APB 28 für die Emittenten zusätzlich zu den berichtspflichtigen Sachverhalten aus den jeweiligen Verpflichtungsgrundlagen ergeben, ist bei der Gesamtbetrachtung ein nur bedingt zufriedenstellendes Bild zu verzeichnen. Während bei den Unternehmen aus dem Neuen Markt in beiden Untersuchungszeiträumen alle Zwischenberichte in bezug auf die zusätzlich zu publizierenden Berichtselemente als normgerecht bezeichnet werden können, führt insbesondere im Jahr 2000 bei den Unternehmen aus dem DAX und MDAX eine unzureichende Berichterstattung zu den geforderten GuV-Positionen, bei zwei bzw. vier Gesellschaften zu einem normunterschreitenden Berichtsgegenstand. Erfreulicherweise reduziert sich die Anzahl im Jahr 2001 jedoch auf ein Unternehmen aus der Gruppe 2. Zusammenfas-

send kann somit festgehalten werden, daß 82 % bzw. 100 % der unterjährigen Berichte aus dem DAX den zusätzlichen Anforderungen von APB 28 gerecht werden, während bei den nach US-GAAP bilanzierenden Emittenten aus dem MDAX 56 % bzw. 89 % der Zwischenberichte diesen Anforderungen entspricht.

6.8.5 Gesamtbetrachtung der Vorschriften des Leitfadens zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG

Wenngleich für alle in die Untersuchung einbezogenen Emittenten grundsätzlich die Verpflichtung besteht, neben den Vorschriften der jeweiligen Verpflichtungsgrundlagen sowie der u. U. zu beachtenden Bestimmungen der internationalen Rechnungslegungsstandards auch die Regelungen des Leitfadens zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG zu beachten, muß bei dieser Gesamtbetrachtung berücksichtigt werden, daß sich aus diesen Vorschriften nicht für alle Emittenten gleichermaßen eine Veröffentlichungspflicht von zusätzlichen Informationen ergibt. Da sowohl das Regelwerk Neuer Markt als auch die Bestimmungen von IAS 34 über die Anforderungen des Leitfadens zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG hinausgehen, beschränkt sich die zusätzliche Berichtspflicht auf die Unternehmen aus dem DAX und MDAX mit einer Rechnungslegung nach HGB oder US-GAAP. In Ergänzung zu den bereits nach börsenrechtlichen Vorschriften bzw. den Bestimmungen von APB 28 berichtspflichtigen Zahlenangaben und Erläuterungen müssen diese Emittenten im Zwischenbericht neben einer Gewinn- und Verlustrechnung auch eine Kapitalflußrechnung publizieren. Da der Leitfaden erst für nach dem 31.12.2000 beginnende Zwischenberichtszeiträume zu beachten ist, resultieren aus diesen Bestimmungen für den Untersuchungszeitraum 2000 keine zusätzlichen Offenlegungspflichten.

Entsprechend der Gesamtbetrachtung der Vorschriften von APB 28 wird auch bei der Gesamtbetrachtung der Bestimmungen des Leitfadens der Deutschen Börse AG ersichtlich, daß in erster Linie die unzureichende Berichterstattung in bezug auf die geforderte Gewinn- und Verlustrechnung zu einem unzureichenden Berichtsverhalten der Emittenten führt. Während lediglich 40 % der Zwischenberichte aus dem DAX, die nach den börsenrechtlichen Vorschriften bzw. den Bestimmungen von APB 28 erstellt werden, den Anforderungen des Leitfadens gerecht werden, bietet sich bei den Unternehmen aus dem MDAX mit 34 % ein nur noch schlechteres Bild. Auffällig ist hierbei allerdings, daß bei den Emittenten mit einer Rechnungslegung nach US-GAAP in beiden Gruppen die Anzahl der Unternehmen mit einer den Anforderungen des Leitfadens entsprechenden Berichterstattung mit 55 % bzw. 44 % deutlich über den Ergebnissen der Gesamtbetrachtung liegen.

7 Zusammenfassung und Ausblick

Seit der Transformation der EG-Zwischenberichtsrichtlinie in deutsches Recht sind alle Emittenten aus dem amtlichen Markt verpflichtet, für nach dem 31. Dezember 1989 beginnende Geschäftsjahre ihre externe Unternehmenspublizität um einen Zwischenbericht über die ersten sechs Monate zu ergänzen. Obgleich dieser erstmaligen gesetzlichen Regelung für die Erstellung von Zwischenberichten eine besondere Bedeutung zukommt, da in den Jahren zuvor lediglich eine Empfehlung zur Veröffentlichung von unterjährigen Berichten bestand, die bei den Emittenten keine Beachtung gefunden hatte, und insofern erst die gesetzliche Normierung die Grundlagen für eine Anwendung der unterjährigen Berichterstattung in Deutschland erreichte, sind mit diesen bis heute noch unverändert geltenden Bestimmungen eine Reihe von Problemen verbunden. So enthalten die im BörsG und in der BörsZulV verankerten Vorschriften hinsichtlich der zu publizierenden Zahlenangaben und Erläuterungen nur geringe Anforderungen an die unterjährige Berichterstattung, die teilweise aufgrund der unpräzisen Formulierung der Bestimmungen den Unternehmen auch noch einen weitgehenden Ermessensspielraum in bezug auf die berichtspflichtigen Sachverhalte einräumen. Darüber hinaus stufen die gesetzlichen Vorschriften nur die Veröffentlichung eines Halbjahresberichtes als verpflichtend ein, und für die nicht im geregelten Markt notierenden Unternehmen kann aus den Vorschriften keine Verpflichtung abgeleitet werden.

Wenngleich der Gesetzgeber sich bei der Umsetzung der Zwischenberichtsrichtlinie bewußt gegen eine umfassendere unterjährige Berichtspflicht entschieden hat, sowohl in bezug auf die berichtspflichtigen Zahlenangaben und Erläuterungen sowie der Anzahl der unterjährig zu veröffentlichenden Berichte, als auch im Hinblick auf die berichtspflichtigen Börsensegmente, ist vor dem Hintergrund der fortschreitenden Globalisierung der Kapitalmärkte und der damit verbundenen größeren Bedeutung der externen Berichterstattung der Emittenten eine grundlegende Veränderung bei den an eine unterjährige Berichterstattung gestellten Anforderungen eingetreten. Während zu Beginn der gesetzlich geforderten Zwischenberichterstattung die wenigen berichtspflichtigen Zahlenangaben und Erläuterungen noch im Einklang mit den Informationsbedürfnissen der Kapitalmarktteilnehmer gestanden haben, ist der Informationsanspruch der Investoren in den letzten Jahren stetig gestiegen. Verantwortlich dafür ist in erster Linie, daß die wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnisse der Unternehmen immer schnelleren und häufigeren Veränderungen unterliegen, wodurch die Kapitalmarktteilnehmer neben der jährlichen Berichterstattung auch innerhalb des Geschäftsjahres auf eine umfassende Berichterstattung angewiesen sind, um möglichst zeitnahe auf die veränderten Bedingungen reagieren zu können. Darüber hinaus hat die Internationalisierung der Rechnungslegung einen wichtigen Beitrag zur Normierung einer umfassenderen unterjährigen Berichterstattung geleistet. Um eine Angleichung der deutschen Vorschriften an die umfassenderen Bestimmungen der international anerkannten Rechnungslegungsstandards zu erreichen, die aufgrund der Befreiungsregel

von § 292a HGB bereits von vielen deutschen Unternehmen angewendet werden, hat sowohl die DBAG als auch das DRSC Vorschriften für die Erstellung von unterjährigen Berichten erlassen.

Die mit der Einführung dieser privatrechtlichen Vorschriften verbundene Zielsetzung, daß auch bei einem Verzicht auf die Befreiungsmöglichkeit von § 292a HGB die Emittenten zu einer umfassenden unterjährigen Berichterstattung verpflichtet sind und insofern den Bedürfnissen der Kapitalmarktteilnehmer weitestgehend Rechnung getragen wird, ist aufgrund der mangelnden Durchsetzbarkeit, bei den Vorschriften von DRS 6 kommt darüber hinaus auch noch die teilweise fehlende Verbindlichkeit der Regelungen hinzu, nur eingeschränkt erreichbar. Vor dem Hintergrund der sich aus dem Nebeneinander der gesetzlichen und privatrechtlichen Vorschriften ergebenden uneinheitlichen Verpflichtungsgrundlagen und Anforderungen ist es dringend geboten, den Regulierungsrahmen für die Zwischenberichterstattung der aktuellen Entwicklung in der Rechnungslegung weiter anzupassen, um die teilweise bestehende Inkonsistenz der verschiedenen Vorschriften in Zukunft zu vermeiden.

Bedingt durch die Bestrebungen der EU, die nationalen Rechtsvorschriften der einzelnen Mitgliedsländer für einen einheitlichen europäischen Kapitalmarkt weitgehend zu harmonisieren, werden dem deutschen Gesetzgeber die zukünftig an eine unterjährige Berichterstattung zu stellenden Anforderungen von Seiten der EU weitgehend vorgegeben werden. So sieht die am 26. März 2003 veröffentlichte Transparenz-Richtlinie vor, daß ab dem Jahr 2005 alle an einem geregelten Markt notierten Emittenten einen Halbjahresfinanzbericht erstellen müssen. Neben einer Aktualisierung des Lageberichtes soll dieser auch einen Zwischenbericht umfassen, der unter Beachtung von IAS 34 zu erstellen ist. Bei einer entsprechenden Normierung dieser Transparenz-Richtlinie in deutsches Recht resultiert daraus, daß ab diesem Zeitpunkt das Nebeneinander von privatrechtlichen und gesetzlichen Bestimmungen nicht weiter erforderlich ist und insofern für alle Unternehmen, die einen organisierten Markt i. S. v. § 2 Abs. 5 WphG in Anspruch nehmen, eine einheitliche gesetzliche Verpflichtungsgrundlage existiert. Die verpflichtende Anwendung von IAS 34 stellt dabei sicher, daß der Zwischenbericht hinsichtlich der geforderten Mindestanforderungen auch den Informationsbedürfnissen der internationalen Kapitalmarktteilnehmer gerecht wird.

Wenngleich der von der EU-Kommission publizierte Vorschlag für eine zukünftige einheitliche Ausgestaltung der unterjährigen Berichterstattung in Europa hinsichtlich der Verpflichtungsgrundlage sowie dem erforderlichen Mindestumfang eines Halbjahresberichtes den Erfordernissen von nationalen und internationalen Investoren entspricht, sieht die Richtlinie in bezug auf eine Quartalsberichterstattung lediglich einen Kompromiß vor. Entgegen dem Bericht über die ersten sechs Monate muß die verpflichtende Berichterstattung über das erste und dritte Quartal nicht unter Beachtung von IAS 34 erfolgen. Den Emittenten wird vielmehr die Möglichkeit eingeräumt, die Berichterstattung auf die Publikation der Umsatzerlöse und des Ergebnisses mit den entsprechenden Erläuterungen zu beschränken, wobei es im Ermessen der Gesellschaft liegt, auf einer freiwilligen Ba-

sis zusätzliche Zahlenangaben und Erläuterungen zu veröffentlichen. In Anbetracht dessen, daß der Aussagewert und somit auch der Nutzen einer auf diese Eckdaten begrenzten Publizität gering ist, sollte der deutsche Gesetzgeber bei der bevorstehenden Transformation der EU-Richtlinie von seinem Wahlrecht gebrauch machen und im Einklang mit der Halbjahresberichterstattung auch für die Quartalsberichterstattung die verpflichtende Anwendung von IAS 34 gesetzlich normieren. Der damit verbundene Kostenaspekt, der aus Sicht der EU-Kommission gegen eine umfassende Quartalsberichterstattung spricht, besitzt in Deutschland nur eine untergeordnete Bedeutung, da aufgrund der privatrechtlichen Bestimmungen der DBAG sowie den Vorschriften von DRS 6 bereits sehr viele Gesellschaften zu einer umfassenden Quartalsberichterstattung verpflichtet sind.

Da der Nutzen der unterjährigen Berichterstattung für die Kapitalmarktteilnehmer auch maßgeblich davon determiniert wird, inwieweit die zu beachtenden Vorschriften für die Erstellung der Zwischenberichte Anwendung gefunden haben bzw. die publizierten Zahlenangaben und Erläuterungen auch die tatsächliche wirtschaftliche Lage des Unternehmens widerspiegeln, ist es darüber hinaus erforderlich, daß, abweichend von der Transparenz-Richtlinie, die gesetzlichen Vorschriften verpflichtend die Durchführung eines Reviews vorsehen. So lange die prüferische Durchsicht keine gesetzlich geforderte Pflichtprüfung ist, besteht auch weiterhin die Problematik, daß sich die Wirtschaftsprüfungsgesellschaften überwiegend weigern werden, bei der Durchführung eines Reviews eine den Adressaten der Berichterstattung zugängliche Bescheinigung zu erstellen, da ohne eine gesetzlichen Verpflichtung sich aus § 323 HGB keine Haftungsbeschränkung gegenüber Dritten ergibt. Damit der Review jedoch ein Signal für die Qualität der veröffentlichten Informationen aussenden kann, ist es erforderlich, daß der Zwischenbericht nicht nur einen entsprechenden Verweis enthält, sondern die Bescheinigung im Zwischenbericht publiziert wird.

Wenngleich eine prüferische Durchsicht bedingt durch die Beschränkung der Prüfung auf überwiegend analytische Prüfungshandlungen eine bewußte Täuschung der Adressaten nur schwer verhindern können, kann sie doch zumindest dazu beitragen, daß die Zwischenberichte der Emittenten alle berichtspflichtigen Zahlenangaben und Erläuterungen enthalten. Wie aus der empirischen Untersuchung ersichtlich wurde, nutzen zwar mittlerweile viele Gesellschaften die unterjährige Berichterstattung zu einer umfassenden Veröffentlichung von Informationen. Von den 115 Unternehmen, die in die Untersuchung einbezogen wurden, veröffentlicht jedoch lediglich ein Emittent im Jahr 2000 und 2001 einen Zwischenbericht, der in allen Bewertungskriterien den gesetzlichen Vorschriften von § 40 BörsG bzw. den privatrechtlichen Bestimmungen des Regelwerkes Neuer Markt entspricht. Wenngleich im Untersuchungszeitraum 2001 bei den Emittenten mit einer Rechnungslegung nach den Vorschriften des IASB eine höhere Anzahl an normgerechten Berichtselementen zu verzeichnen ist, so veröffentlichen von den 39 berichtspflichtigen Unternehmen lediglich sechs einen Zwischenbericht, der im Einklang mit den Anforderungen von IAS 34. Hinsichtlich der im Verhältnis zu den Bestim-

mungen von IAS 34 geringen Anforderungen von APB 28 bzw. dem Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG bietet sich ein etwas erfreulicheres Bild.

Unter der Voraussetzung, daß die Emittenten bei der Erstellung alle relevanten Vorschriften beachten, ist die unterjährige Berichterstattung aufgrund der ausführlichen Darstellung der unterjährigen Unternehmenslage für die Kapitalmarktteilnehmer zu einer unverzichtbaren Informationsquelle geworden, die im Zusammenspiel mit den anderen Publizitätsinstrumenten eine möglichst große Transparenz über das gesamte Geschäftsjahr hinweg sicherstellen soll.

Anhang

Anhang 1: Verzeichnis der Unternehmen

Gruppe 1: DAX-Unternehmen

Unternehmen	Bezeichnung des Zwischenberichtes	Format	
		Print	PDF
Adidas-Salomon AG	Bericht zum 1. Halbjahr 2000	O	
	Bericht zum 1. Halbjahr 2001		O
BASF AG	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2000	O	
	Zwischenbericht 1. Halbjahr – 07. August 2001	O	
Bayer AG	Aktionärsbrief 2000	O	
	Aktionärsbrief 2001	O	
BMW AG	Zwischenbericht zum 30. Juni 2000		O
	Zwischenbericht zum 30. Juni 2001	O	
DaimlerChrysler AG	Q 2 Zwischenbericht 2000	O	
	Q 2 Zwischenbericht 2001	O	
Degussa-Hüls AG	Zwischenbericht Januar bis Juni 2000		O
	Zwischenbericht Januar bis Juni 2001	O	
Deutsche Telekom AG	Konzern-Zwischenbericht 1. Januar bis 30. Juni 2000		O
	Konzern-Zwischenbericht 1. Januar bis 30. Juni 2001		O
E.ON AG	Zwischenbericht 1. Januar – 30. Juni 2000		O
	Zwischenbericht II/2001	O	
EPCOS AG	Halbjahresbericht 1. Oktober 1999 bis 31. März 2000		O
	Halbjahresbericht 2001 1. Oktober 2000 bis 31. März 2001	O	
Fresenius Medical Care AG	Zwischenbericht Erstes Halbjahr 2000	O	
	Zwischenbericht Erstes Halbjahr 2001	O	
Henkel KGaA	Informationen an unsere Aktionäre über die Geschäftsentwicklung von Januar bis Juni 2000		O
	Informationen an unsere Aktionäre über die Geschäftsentwicklung von Januar bis Juni 2001	O	
Infineon Technologies AG	Presseinformation		O
	Presseinformation		O
Karstadt Quelle AG	Zwischenbericht zum 30. Juni 2000	O	
	Zwischenbericht zum 30. Juni 2001	O	
Linde AG	Zwischenbericht des Linde Konzerns Januar – Juni 2000	O	
	Halbjahresbericht des Linde Konzerns Januar-Juni 2001	O	
Deutsche Lufthansa AG	Konzernbericht Januar-Juni 2000	O	
	Konzernbericht Januar-Juni 2001	O	
MAN AG	Pressedienst MAN Gruppe		O
	Zwischenbericht zum 30. Juni 2001	O	
Metro AG	Zwischenbericht zum 30. Juni 2000		O
	Quartalsbericht Q2/H1 2001		O
Preussag AG	Zwischenbericht 1. Halbjahr 1999/2000	O	
	Zwischenbericht Geschäftsjahr 2001 1. Januar bis 30. Juni	O	
RWE AG	Bericht über das erste Halbjahr 1999/2000		O
	Bericht über das erste Halbjahr 2000/2001	O	
SAP AG	Pressemitteilung vom 21.7.2000		O
	Pressemitteilung vom 19.7.2001		O
Schering AG	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2000	O	
	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2001	O	
Siemens AG	Halbjahresbericht 2000	O	
	Presseinformation		O
ThyssenKrupp AG	Zwischenbericht 1. Oktober 1999-31. März 2000	O	
	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2000/2001	O	
Volkswagen AG	Zwischenbericht Januar-Juni 2000	O	
	Zwischenbericht Januar-Juni 2001	O	

Tabelle A 1: Bezeichnung und Format der Zwischenberichte aus dem DAX

Gruppe 2: MDAX-Unternehmen

Unternehmen	Bezeichnung des Zwischenberichtes	Format	
		Print	PDF
AGIV AG	Zwischenbericht zum 30. Juni 2000	O	
	Quartalsbericht 2/2001	O	
Altana AG	Zwischenbericht zum 30.6.2000	O	
	Halbjahresbericht zum 30.06.2001	O	
AVA Allgemeine Handelsgesellschaft der Verbraucher AG	Zwischenbericht zum 30. Juni 2000	O	
	Zwischenbericht zum 30. Juni 2001	O	
Babcock Borsig	Halbjahresbericht Mai 2000	O	
	Halbjahresbericht Mai 2001	O	
Beathe Uhse AG	Beate Uhse 2000 Sechs-Monatsbericht	O	
	Beate Uhse 2001 Sechs-Monatsbericht	O	
Beiersdorf AG	Zwischenbericht 1. Januar bis 30 Juni 2000	O	
	Zwischenbericht 1. Januar bis 30 Juni 2001	O	
Bewag AG	Aktionärsbrief 2000	O	
	Aktionärsbrief 2001	O	
Bilfinger + Berger Bau AG	Zwischenbericht zum 30. Juni 2000	O	
	Zwischenbericht zum 30. Juni 2001	O	
Buderus AG	Zwischenbericht 1. Oktober 1999 bis 31. März 2000 Bericht über das 1. Halbjahr 2001	O	O
Hugo Boss AG	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2000		O
	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2001		O
Celanese AG	2. Quartal 2000	O	
	Aktionärsinformation Bericht über das 2. Quartal 2001		O
Continental AG	Zwischenbericht zum 1. Halbjahr 2000		O
	Investorbrief – Zwischenbericht zum 30. Juni 2001	O	
Deutz AG	Bericht 1. Halbjahr 2000		O
	Bericht 1. Halbjahr 2000	O	
Douglas Holding AG	Zwischenbericht zum 30. Juni 2000		O
	Zwischenbericht zum 30. Juni 2001		O
Dr. Ing. Porsche AG	Aktionärsbrief über die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres 1999/2000 des Porsche Konzerns	O	
	Aktionärsbrief über die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres 1999/2000 des Porsche Konzerns	O	
Dürr AG	Aktionärsbrief - Bericht über das erste Halbjahr 2000	O	
	Aktionärsbrief - Bericht über das erste Halbjahr 2000	O	
Dyckerhoff AG	Zwischenbericht vom 1. Januar bis 30. Juni 2000	O	
	Zwischenbericht der Dyckerhoff AG zum 30. Juni 2001	O	
Escada AG	Zwischenbericht 1. Halbjahr 1999/2000	O	
	Zwischenbericht – Die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres 2000/2001		O
FAG Kugelfischer AG	Zwischenbericht Januar-Juni 2000		O
	Zwischenbericht Januar-Juni 2001		O
Fielmann AG	Zwischenbericht zum 30. Juni 2000	O	
	Zwischenbericht zum 30. Juni 2001	O	
Fresenius AG	Zwischenbericht zum 30. Juni 2000	O	
	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2001	O	
Gehe AG	Aktionärsbrief 1. Halbjahr 2000	O	
	Aktionärsbrief 1. Halbjahr 2001	O	
Gerresheimer Glas AG	Pressemitteilung 11. Juli 2000		O
	Konzern-Zwischenbericht 1. Halbjahr 2001		O
GFK AG	Zwischenbericht 30.08.2000		O
	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2001	O	
Heidelberger Druckmaschinen AG	Zwischenbericht 1999/2000	O	
	Zwischenbericht 2000/2001	O	
Heidelberger Zement AG	Zwischenbericht Januar bis Juni 2001	O	
	Zwischenbericht Januar bis Juni 2001	O	

Unternehmen	Bezeichnung des Zwischenberichtes	Format	
		Print	PDF
Hochtief AG	Zwischenbericht zum 30. Juni 2000	O	
	Halbjahresbericht Januar bis Juni 2001	O	
Philip Holzmann AG	Zwischenbericht zum 30. Juni 2000	O	
	Konzern-Bericht zum ersten Halbjahr 2001		
IWKA AG	Zwischenbericht zum 30. Juni 2000	O	
	Zwischenbericht zum 30. Juni 2001	O	
Jenoptik AG	Zwischenbericht der Jenoptik AG über das erste Halbjahr 2000	O	
	Zwischenbericht der Jenoptik AG über das erste Halbjahr 2001	O	
Jungheinrich AG	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2000	O	
	Zwischenbericht über das 1. Halbjahr 2001	O	
K + S AG	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2000	O	
	Zwischenbericht 2. Quartal 2001	O	
Kamps AG	Zwischenbericht zum 30. Juni 2000	O	
	Zwischenbericht zum 30. Juni 2001	O	
Kiekert AG	Zwischenbericht 2000 1. Halbjahr		O
	Zwischenbericht 2001 1. Halbjahr	O	
Klöckner-Werke AG	Zwischenbericht zum 31. März 2000	O	
	Zwischenbericht zum 31. März 2001	O	
Kolbenschmidt Pierburg AG	Aktionärsbrief August 2000	O	
	Aktionärsbrief August 2001	O	
Krones AG	Halbjahresbericht 2000	O	
	Halbjahresbericht 2001	O	
KSB AG	Zwischenbericht zum 30.6.2000		O
	Zwischenbericht zum 30.6.2001		O
Merck AG	Zwischenbericht 2. Quartal 2000		O
	Zwischenbericht 2. Quartal 2001	O	
mg technologies AG	Aktionärsbrief – Bericht über das erste Halbjahr 1999/2000		O
	Zwischenbericht zum 1. Halbjahr 1. Oktober 2000 bis 31. März 2001		O
Phoenix AG	Zwischenbericht 30. Juni 2000	O	
	Zwischenbericht 30. Juni 2001	O	
Pro Sieben Media AG	Zwischenbericht zum ersten Halbjahr 2000	O	
	Zwischenbericht zum ersten Halbjahr 2001	O	
Puma AG	Ergebnisse im 2. Quartal und 1. Halbjahr 2000		O
	Ergebnisse im 2. Quartal und 1. Halbjahr 2001		O
Rheinmetall AG	Aktionärsbrief September 2000		O
	Aktionärsbrief August 2000	O	
Rhönklinikum AG	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2000	O	
	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2001	O	
Schmalbach-Lubeca AG	Zwischenbericht Januar – Juni 2000		O
	Zwischenbericht Januar – Juni 2001		O
Schwarz Pharma AG	Bericht 1. Halbjahr 2000	O	
	Bericht II. Quartal 2001	O	
SGL Carbon AG	Bericht über das 1. Halbjahr 2000	O	
	Bericht über das 1. Halbjahr 2001		O
Sixt AG	Pressemitteilung – Zwischenbericht 01-06/2000		O
	Aktionärsinformation – Zwischenbericht 1. Halbjahr 2001	O	
Software AG	Halbjahresbericht 30. Juni 2000	O	
	Halbjahresbericht 30. Juni 2001		O
SPAR AG	Halbjahresbericht 2000	O	
	Halbjahresbericht 2001	O	
Stinnes AG	Zwischenbericht 1. Januar 2000-30. Juni 2000		O
	Zwischenbericht 1. Januar 2000-30. Juni 2001	O	
Südzucker AG	Zwischenbericht 1. Geschäftshalbjahr 2000	O	
	Zwischenbericht 1. Geschäftshalbjahr 2001		O
Tarkett - Sommer AG	Zwischenbericht 01. Januar-30. Juni 2000		O
	Halbjahresbericht Januar – Juni 2001		O
VCL Film + Media AG	Quartalsbericht 2/2000	O	
	Halbjahresbericht 2001	O	

Unternehmen	Bezeichnung des Zwischenberichtes	Format	
		Print	PDF
Vossloh AG	Zwischenbericht zum 30.06.2000	O	
	Zwischenbericht zum 30.06.2001	O	
Wella AG	Zwischenbericht Januar-Juni 2000	O	
	Zwischenbericht Januar-Juni 2001	O	

Tabelle A 2: Bezeichnung und Format der Zwischenberichte aus dem MDAX

Gruppe 3: NEMAX 50-Unternehmen

Unternehmen	Bezeichnung des Zwischenberichtes	Format	
		Print	PDF
ADVA AG Optical Net- working	6-Monatsbericht 1. Januar bis 30. Juni 2000		O
	Halbjahresbericht 2001		O
AIXTRON AG	Quartalsbericht II/2000		O
	Quartalsbericht II/2001	O	
Biodata Information Technology AG	Halbjahresbericht 2000		O
	Halbjahresbericht 2001		O
BROKAT AG	Halbjahresbericht 2000		O
	Halbjahresbericht 2001		O
ce Consumer Electronic AG	Halbjahresbericht der ce Consumer Electronic AG zum 30.06.2000		O
	Halbjahresbericht 1. Halbjahr 2001		O
Constantin Film AG	Quartalsbericht der Constantin Film AG zum 30.06.2000	O	
	Quartalsbericht der Constantin Film AG zum 30.06.2001	O	
edel music AG	Halbjahresbericht 2000		O
	Halbjahresbericht 2001		O
EM.TV & Merchandising AG	Quartalsbericht 2/2000	O	
	Keine Bezeichnung		O
EVOTEC BioSystems AG	Zwischenbericht zum 2. Quartal 2000	O	
	Zweiter Quartalsbericht 2001		O
Gauss Interprise AG	1. Halbjahr 2000		O
	Halbjahresbericht 2001		O
Heyde AG	Quartalsbericht 2/2000	O	
	Halbjahresbericht 2001 und Quartalsbericht für das 2. Quartal 2001	O	
IDS Scheer AG	Halbjahresbericht 2000	O	
	Halbjahresbericht 2001	O	
INFOMATEC AG	Halbjahresbericht 2000		O
	Konzernbericht 1. Quartal 2001		O
infor business solutions AG	Halbjahresbericht 2000	O	
	Halbjahresbericht 2001	O	
INTERSHOP COMMU- NICATIONS AG	Bericht über das zweite Quartal und das erste Halbjahr 2000		O
	6-Monatsbericht zum 30. Juni 2001		O
Intertainment AG	Quartalsbericht II/2000		O
	Quartalsbericht II/2001	O	
IXOS SOFTWARE AG	Pressemitteilung		O
	keine Angabe		O
Kinowelt Medien AG	Quartalsbericht II/00	O	
	Halbjahresbericht II/2001		O
Medion AG	Bericht 1. Quartal 2000/2001		O
	Bericht 2. Quartal 2001	O	
MobilCom AG	Quartalsbericht II/2000	O	
	Quartalsbericht Q2/2001	O	
Nemetschek AG	Halbjahresbericht 1/2000	O	
	Halbjahresbericht 2001	O	
Pandatel AG	Quartalsbericht II/2000		O
	Halbjahresbericht 2001	O	
Pfeiffer Vacuum Techno- logy AG	6-Monatsbericht 2000		O
	6-Monatsbericht 2000		O

Unternehmen	Bezeichnung des Zwischenberichtes	Format	
		Print	PDF
Pixelpark AG	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2000		O
	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2001		O
PrimaCom AG	Halbjahresbericht für den Zeitraum 1. Januar bis zum 30. Juni 2000	O	
	Quartalsbericht für den Zeitraum 1. April bis 30. Juni 2001 und Halbjahresbericht für den Zeitraum 1. Januar bis 30. Juni 2001	O	
Senator Entertainment AG	Quartalsbericht II/2000	O	
	Quartalsbericht 2/2001	O	
SER Systems AG	Bericht über die ersten 6 Monate des Geschäftsjahres 2000 vom 01. Januar bis 30. Juni 2000		O
	Konzern-Bericht über die ersten 6 Monate des Geschäftsjahres 2000 vom 01. Januar bis 30. Juni 2001		O
SINGULUS TECHNOLOGIES AG	Aktionärsbrief zum konsolidierten Abschluß des ersten Halbjahres und zweiter Quartalsbericht zum 30. Juni 2000		O
	Bericht über das 1. Halbjahr 2001	O	
STEAG HamaTech AG	Zwischenbericht zum 30. Juni 2000	O	
	Zwischenbericht zum 30. Juni 2001	O	
T-Online International AG	Konzern-Zwischenbericht 1. Januar bis 30. Juni 2000	O	
	Konzern-Zwischenbericht 1. Januar bis 30. Juni 2001	O	
Telegate AG	Halbjahresbericht 2000		O
	Halbjahresbericht 2001		O
Teles AG	Zwischenbericht zum 1. Januar bis 30. Juni 2000 des Teles-Konzerns		O
	Quartalsbericht Q2/2001 des Teles-Konzerns		O
United Internet AG	Halbjahresbericht 1. Halbjahr 2000	O	
	Halbjahresbericht Januar bis Juni 2001	O	
UTIMACO Safeware AG	Bericht über das 2. Quartal des Geschäftsjahres 1999/00	O	
	Bericht über das 1. Halbjahr 2000/2001	O	

Tabelle A 3: Bezeichnung und Format der Zwischenberichte aus dem Neuen Markt

Anhang 2: Tabellen zur empirischen Untersuchung

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Zwischenbericht	12	50	11	46	35	61	31	54	5	15	3	9
Halbjahresbericht	3	13	2	8	4	7	9	16	11	32	15	44
Aktionärsbrief	1	4	1	4	6	11	6	11	1	3	0	0
Bericht zum 1. Halbjahr	2	8	2	8	4	7	3	5	1	3	2	6
Sechs-Monats Bericht	0	0	0	0	1	2	1	2	3	9	3	9
Quartalsbericht	0	0	1	4	2	4	0	0	9	26	8	24
Zwischenbericht 2. Quartal	1	4	1	4	1	2	4	7	2	6	1	3
Presseinformation	1	4	2	8	2	4	1	2	1	3	0	0
andere Bezeichnung	3	13	3	13	2	4	2	4	1	3	0	0
keine Bezeichnung	1	4	1	4	0	0	0	0	0	0	2	6
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 4: Bezeichnung der externen unterjährigen Berichterstattung

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
Normunterschreitung	7 (29)	9 (38)	13 (23)	13 (23)	14 (41)	11 (32)	34 (30)	33 (29)
Normerfüllung	17 (71)	15 (63)	44 (77)	44 (77)	20 (59)	23 (68)	81 (70)	82 (71)

Tabelle A 5: Qualitative Auswertung der Bezeichnung

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
DIN A 4	19	79	16	67	41	72	39	68	30	88	30	88
• 1-4 Seiten	0	0	0	0	18	32	10	18	4	12	2	6
• 5-8 Seiten	6	25	5	21	10	18	14	25	6	18	5	15
• 9-12 Seiten	4	17	2	8	9	16	6	11	6	18	6	18
• 13-16 Seiten	5	21	5	21	3	5	5	9	6	18	5	15
• 17 und mehr Seiten	4	17	4	17	1	2	4	7	8	24	12	35
1/3 DIN A 4	3	13	5	21	12	21	12	21	0	0	3	9
• 5-8 Seiten	0	0	1	4	2	4	1	2	0	0	0	0
• 9-12 Seiten	1	4	1	4	4	7	3	5	0	0	0	0
• 13-16 Seiten	0	0	1	4	2	4	4	7	0	0	0	0
• 17 und mehr Seiten	2	8	2	8	4	7	4	7	0	0	3	9
DIN A 5/US-Format	2	8	3	13	4	7	6	11	4	12	1	3
• 1-4 Seiten	0	0	0	0	0	0	1	2	0	0	0	0
• 5-8 Seiten	0	0	0	0	2	4	1	2	2	6	0	0
• 9-12 Seiten	0	0	1	4	1	2	2	4	0	0	0	0
• 13-16 Seiten	2	8	0	0	1	2	1	2	2	6	0	0
• 17 und mehr Seiten	0	0	2	8	0	0	1	2	0	0	1	3
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 6: Format und Umfang

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
• klare Gliederung	18	75	16	67	27	47	33	58	13	38	15	44
• Tabellen	24	100	24	100	55	96	56	98	34	100	34	100
• Graphiken	13	54	9	38	25	44	27	47	13	38	10	29
• Inhaltsverzeichnis	1	4	1	4	3	5	3	5	4	12	5	15
• keine Farben	6	25	2	8	11	19	14	25	8	24	8	24
• bis 3 Farben	12	50	16	67	40	70	31	54	14	41	17	50
• über 3 Farben	6	25	6	25	6	11	12	21	12	35	9	26
• Photographien/Bilder	1	4	3	13	6	11	7	12	14	41	9	26

Tabelle A 7: Gestaltung der Zwischenberichte

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
Normunterschreitung	6 (25)	8 (33)	31 (54)	24 (42)	21 (62)	19 (56)	58 (50)	51 (44)
Normerfüllung	3 (13)	0 (0)	2 (4)	3 (5)	3 (9)	3 (9)	8 (7)	6 (5)
Normüberschreitung	15 (63)	16 (67)	24 (42)	30 (53)	10 (29)	12 (35)	49 (43)	58 (50)

Tabelle A 8: Qualitative Auswertung der Gestaltung der Zwischenberichte

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
nach 4 Wochen	2	17	3	25	6	30	7	35	1	10	1	10
nach 6 Wochen	7	58	7	58	6	30	5	25	5	50	5	50
nach 8 Wochen	3	25	2	17	7	35	7	35	3	30	3	30
länger als 8 Wochen	0	0	0	0	0	0	0	0	1	10	1	10
keine Angaben	0	0	0	0	1	5	1	5	0	0	0	0
Summe	12	100	12	100	20	100	20	100	10	100	10	100

Tabelle A 9: Zeitpunkt der Veröffentlichung

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
keine Angaben	0 (0)	0 (0)	1 (5)	1 (5)	0 (0)	0 (0)	1 (2)	1 (2)
Normunterschreitung	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (10)	1 (10)	1 (2)	1 (2)
Normerfüllung	10 (83)	9 (75)	13 (65)	12 (60)	8 (80)	8 (80)	31 (74)	29 (69)
Normüberschreitung	2 (17)	3 (25)	6 (30)	7 (35)	1 (10)	1 (10)	9 (21)	11 (26)

Tabelle A 10: Qualitative Auswertung des Veröffentlichungszeitpunktes

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Bundesanzeiger	5	42	5	42	4	20	6	30	2	20	2	20
Börsenpflichtblatt	3	25	3	25	1	5	2	10	1	10	1	10
Tageszeitung	1	8	1	8	3	15	3	15	0	0	0	0
Druckschrift	12	100	12	100	11	55	11	55	6	60	6	60
Eigene Homepage	10	83	10	83	20	100	20	100	10	100	10	100
Homepage eines Finanzdienstleisters	2	17	2	17	2	10	2	10	2	20	3	30
andere Homepage	1	8	1	8	1	5	2	10	4	40	4	40
Versendung an Wirtschaftsredaktionen	10	83	9	75	18	90	18	90	8	80	8	80
Vorstellung bei Analysten	8	67	9	75	13	65	13	65	6	60	7	70
Versendung Druckschrift nur nach Aufforderung	9	75	9	75	12	60	12	60	5	50	5	50
Übermittlung an DBAG	0	0	0	0	0	0	0	0	10	100	10	100

Tabelle A 11: Veröffentlichungsformen

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
Normunterschreitung	0 (0)	0 (0)	5 (25)	5 (25)	0 (0)	0 (0)	5 (12)	5 (12)
Normerfüllung	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)
Normüberschreitung	12 (100)	12 (100)	15 (75)	15 (75)	10 (100)	10 (100)	37 (88)	37 (88)

Tabelle A 12: Qualitative Auswertung der Veröffentlichungsformen

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Prüferische Durchsicht	1	4	2	8	1	2	1	2	1	3	1	3
• des gesamten Berichtes	0	0	2	8	0	0	0	0	1	3	1	3
• der Zahlenwerke	1	4	0	0	1	2	1	2	0	0	0	0
Vermerk für fehlende prüferische Durchsicht	6	25	6	25	5	9	7	12	8	24	12	35
keine Angaben	17	71	16	67	51	89	49	86	25	74	21	62
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 13: Prüfung der Zwischenberichte

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
Normerfüllung	23 (96)	22 (92)	56 (98)	56 (98)	33 (97)	33 (97)	112 (97)	111 (97)
Normüberschreitung	1 (4)	2 (8)	1 (2)	1 (2)	1 (3)	1 (3)	3 (3)	4 (3)

Tabelle A 14: Qualitative Auswertung der Prüfung

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Einzelabschluss	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Konzernabschluss	21	88	21	88	55	96	57	100	33	97	33	97
Einzel- und Konzernabschluss	3	13	3	13	2	4	0	0	1	3	1	3
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 15: Berichtsobjekt der Zwischenberichterstattung

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
Normerfüllung	21 (88)	21 (88)	55 (96)	57(100)	33 (97)	33 (97)	109 (95)	111 (97)
Normüberschreitung	3 (13)	3 (13)	2 (4)	0 (0)	1 (3)	1 (3)	6 (5)	4 (3)

Tabelle A 16: Qualitative Auswertung des Berichtsobjektes

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Umsatzerlöse	24	100	24	100	56	98	57	100	34	100	34	100
VZ der VJ-Periode	24	100	24	100	55	96	54	95	34	100	34	100
keine Angaben	0	0	0	0	1	2	0	0	0	0	0	0

Tabelle A 17: Umsatzerlöse

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Erläuterungen	24	100	24	100	55	96	55	96	33	97	30	88
• Sparten	23	96	24	100	49	86	46	81	17	50	23	68
• Regionen	18	75	20	83	38	67	35	61	16	47	15	44
• Tochterunternehmen/ Beteiligungen	14	58	8	33	20	35	15	26	7	21	8	24
• Umsatzrendite	2	8	7	29	8	14	13	23	2	6	4	12
• Änderung Konsolidie- rungskreis	15	63	15	63	22	39	27	47	7	21	9	26
• Großaufträge	0	0	2	8	3	5	3	5	0	0	1	3
• Produkte	10	42	15	63	13	23	22	39	7	21	15	44
keine Erläuterungen	0	0	0	0	2	4	2	4	1	3	4	12
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 18: Erläuterungen der Umsatzerlöse

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
Normunterschreitung	0 (0)	0 (0)	2 (4)	3 (5)	0 (0)	0 (0)	2 (2)	3 (3)
Normerfüllung	0 (0)	0 (0)	1 (2)	2 (4)	1 (3)	4 (12)	2 (2)	6 (5)
Normüberschreitung	24 (100)	24 (100)	54 (95)	52 (91)	33 (97)	30 (88)	111 (97)	106 (92)

Tabelle A 19: Qualitative Auswertung der Umsatzerlöse

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Segmentierung	23	96	22	92	42	74	49	86	12	35	23	68
• Sparten	10	42	14	58	30	53	35	61	9	26	14	41
• VZ der VJ-Periode	10	42	14	58	29	51	34	60	8	24	12	35
• Regionen	0	0	3	13	1	2	4	7	1	3	6	18
• VZ der VJ-Periode	0	0	3	13	1	2	4	7	1	3	6	18
• Sparten und Regionen	13	54	5	21	11	19	10	18	2	6	3	9
• VZ der VJ-Periode	13	54	5	21	11	19	9	16	1	3	3	9
keine Segmentierung	1	4	2	8	15	26	8	14	22	65	11	32
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 20: Segmentierung der Umsatzerlöse

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
Normunterschreitung	0 (0)	3 (13)	2 (4)	4 (7)	2 (6)	8 (24)	4 (3)	15 (13)
Normerfüllung	24 (100)	21 (87)	55 (96)	47 (93)	32 (94)	26 (76)	111 (97)	100 (87)

Tabelle A 21: Qualitative Auswertung der Umsatzsegmentierung

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Ergebnisausweis	24	100	24	100	52	91	57	100	34	100	34	100
• Ergebnis vor Steuern	3	13	0	0	20	35	9	16	0	0	1	3
• VZ der VJ-Periode	3	13	0	0	20	35	8	14	0	0	1	3
• Ergebnis nach Steuern	0	0	0	0	1	2	0	0	1	3	0	0
• VZ der VJ-Periode	0	0	0	0	1	2	0	0	1	3	0	0
• Ergebnis vor und nach Steuern	21	88	24	100	31	54	48	84	33	97	33	97
• VZ der VJ-Periode	21	88	24	100	31	54	47	82	33	97	33	97
kein Ausweis	0	0	0	0	5	9	0	0	0	0	0	0
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 22: Ergebnisdarstellung

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Ergebnissegmentierung	20	83	20	83	31	54	28	49	3	9	13	38
• Sparten	14	58	14	58	29	51	26	46	2	6	9	26
• Regionen	2	8	2	8	1	2	0	0	1	3	4	12
• Sparten und Regionen	4	17	4	17	1	2	2	4	0	0	0	0
keine Segmentierung	4	17	4	17	26	46	29	51	31	91	21	62
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 23: Ergebnissegmentierung

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Erläuterungen	23	96	23	96	36	63	45	79	6	18	10	29
• Sparten	19	79	22	92	30	53	36	63	4	12	6	18
• Regionen	9	38	20	83	14	25	19	33	1	3	2	6
• Tochterunternehmen	10	42	6	25	6	11	11	19	2	6	3	9
• Produkte	1	4	10	42	2	4	12	21	2	6	0	0
• Produktivität	0	0	4	17	0	0	4	7	0	0	1	3
• Ermittlung der Steuern	0	0	0	0	0	0	1	2	0	0	0	0
• Steuerquote	5	21	2	8	7	12	7	12	1	3	2	6
• Ergebnis nicht aussagekräftig	0	0	1	4	0	0	3	5	0	0	1	3
keine Erläuterungen	1	4	1	4	21	37	12	21	28	82	24	71
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 24: Erläuterungen zum Ergebnis

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
Normunterschreitung	0 (0)	0 (0)	5 (9)	1 (2)	1 (3)	1 (3)	6 (5)	2 (2)
Normerfüllung	1 (4)	1 (4)	12 (21)	7 (12)	26 (76)	19 (56)	39 (34)	27 (23)
Normüberschreitung	23 (96)	23 (96)	40 (70)	49 (86)	7 (21)	14 (41)	70 (61)	86 (75)

Tabelle A 25: Qualitative Auswertung der Ergebnisdarstellung

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angaben zum Auftragseingang	8	33	8	33	16	28	18	32	5	15	5	15
• Angaben zum Umfang	8	33	8	33	15	26	16	28	5	15	4	12
• VZ der VJ-Periode	8	33	8	33	15	26	16	28	4	12	4	12
• Segmentierung Sparten	7	29	6	25	9	16	9	16	1	3	2	6
• zusätzl. Erläuterungen	6	25	6	25	9	16	9	16	1	3	1	3
• Segmentierung Regionen	0	0	3	13	4	7	4	7	0	0	0	0
• zusätzl. Erläuterungen	0	0	3	13	4	7	4	7	0	0	0	0
keine Angaben	16	67	16	67	41	72	39	68	29	85	29	85
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 26: Auftragseingang

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angaben zum Auftragsbestand	2	8	4	17	14	25	15	26	3	9	4	12
• Angaben zum Umfang	2	8	4	17	14	25	14	25	3	9	4	12
• VZ der VJ-Periode	2	8	3	13	14	25	14	25	2	6	4	12
• Segmentierung Sparten	1	4	2	8	6	11	7	12	0	0	1	3
• zusätzl. Erläuterungen	1	4	2	8	6	11	7	12	0	0	1	3
• Segmentierung Regionen	1	4	2	8	2	4	3	5	0	0	0	0
• zusätzl. Erläuterungen	1	4	2	8	2	4	3	5	0	0	0	0
keine Angaben	22	92	20	83	43	75	42	74	31	91	30	88
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 27: Auftragsbestand

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
keine Angaben	15 (63)	16 (67)	40 (70)	39 (68)	29 (85)	29 (85)	84 (73)	84 (73)
Normunterschreitung	8 (33)	5 (21)	5 (9)	6 (11)	4 (12)	2 (6)	17 (15)	13 (11)
Normerfüllung	0 (0)	1 (4)	4 (7)	3 (5)	1 (3)	2 (6)	5 (4)	6 (5)
Normüberschreitung	1 (4)	2 (8)	8 (14)	9 (16)	0 (0)	1 (3)	9 (8)	12 (10)

Tabelle A 28: Qualitative Auswertung der Informationen zur Auftragslage

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angaben zur Kosten- und Preisentwicklung	15	62	16	67	30	53	38	67	18	53	18	53
• Beschaffungspreise												
❖ quantitativ	4	17	5	21	2	4	8	14	0	0	0	0
❖ qualitativ	1	4	1	4	0	0	1	2	0	0	0	0
• Personalaufwand												
❖ quantitativ	11	46	12	50	17	30	16	28	14	41	12	35
❖ qualitativ	2	8	2	8	0	0	1	2	0	0	0	0
• Abschreibungen												
❖ quantitativ	5	21	7	29	16	28	15	26	15	44	16	47
❖ qualitativ	1	4	2	8	0	0	0	0	1	3	2	6
• Absatzpreise												
❖ quantitativ	3	13	5	21	4	7	5	9	0	0	1	3
❖ qualitativ	1	4	2	8	1	2	2	4	0	0	0	0
• Währungseinfluß												
❖ quantitativ	9	38	13	54	14	25	19	33	0	0	1	3
❖ qualitativ	2	8	3	13	5	9	6	11	0	0	0	0
keine Angaben	9	38	8	33	27	47	19	33	16	47	16	47
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 29: Entwicklung der Kosten und Preise

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
keine Angaben	9 (38)	8 (33)	27 (47)	19 (33)	16 (47)	21 (62)	52 (45)	48 (42)
Normunterschreitung	2 (8)	0 (0)	1 (2)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	3 (3)	0 (0)
Normerfüllung	3 (13)	7 (29)	4 (7)	10 (18)	1 (3)	2 (6)	8 (7)	19 (17)
Normüberschreitung	10 (42)	9 (38)	25 (44)	28 (49)	17 (50)	11 (32)	52 (46)	48 (42)

Tabelle A 30: Qualitative Auswertung der Erläuterungen zu der Entwicklung der Kosten und Preise

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angabe der Mitarbeiterzahl	23	96	21	88	52	91	55	96	29	85	29	85
• Stichtag	20	83	19	79	50	88	45	79	27	79	22	65
• Durchschnitt	2	8	3	13	0	0	4	7	3	9	4	12
• nicht erkennbar	1	4	0	0	2	4	6	11	0	0	3	9
• VZ der VJ-Periode	13	54	12	50	39	68	48	84	22	65	23	68
• VZ Ende GJ	8	33	11	46	13	23	3	5	4	12	2	6
• VZ Ende Vorquartal	0	0	0	0	0	0	0	0	1	3	2	6
keine Angabe	1	4	3	13	5	9	2	4	5	15	5	15
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 31: Mitarbeiter

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Erläuterungen	19	79	19	79	37	65	39	68	14	41	24	71
• Segmentierung	13	54	15	63	20	35	26	46	9	26	10	29
• VZ VJ-Periode	10	42	12	50	18	32	19	33	4	12	0	0
• Tochterunternehmen	0	0	2	8	5	9	2	4	2	6	1	3
• Veränderungen im Konsolidierungskreis	9	38	13	54	19	33	16	28	4	12	8	24
• Qualifikation	0	0	1	4	1	2	2	4	1	3	3	9
• Veränderung Mitarbeiterzahl bis JA	0	0	0	0	0	0	1	2	1	3	2	6
• Aktienoptionsprogramme	7	29	1	4	1	2	0	0	3	9	9	26
keine Erläuterungen	5	21	5	21	20	35	18	32	20	59	10	29
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 32: Erläuterungen zu den Mitarbeitern

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
keine Angaben	1 (4)	3 (13)	5 (9)	2 (4)	0	0	6 (5)	5 (4)
Normunterschreitung	10 (42)	9 (38)	13 (23)	7 (12)	12 (35)	11 (32)	35 (30)	27 (23)
Normerfüllung	2 (8)	1 (4)	14 (25)	15 (26)	12 (35)	5 (15)	28 (24)	21 (18)
Normüberschreitung	11 (46)	11 (46)	25 (44)	33 (58)	10 (29)	18 (53)	46 (40)	62 (54)

Tabelle A 33: Qualitative Auswertung der Informationen zu den Mitarbeitern

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angaben zu Investitionen	18	75	19	79	44	77	50	88	11	32	13	38
• gesamter Umfang	18	75	19	79	43	75	50	88	12	35	12	35
• Sachanlagen	18	75	13	54	28	49	37	65	6	18	8	24
• Immaterielle VG	9	38	4	17	10	18	6	11	3	9	4	12
• Finanzanlagen	6	25	6	25	8	14	8	14	3	9	2	6
• Verschiedene Länder/ Segmente	6	25	9	38	8	14	17	30	0	0	0	0
• VZ für VJ-Periode	14	58	17	71	36	63	41	72	7	21	6	18
• Erläuterungen	7	29	3	13	18	32	9	16	2	6	4	12
keine Angaben	6	25	5	21	13	23	7	12	23	68	21	62
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 34: Investitionen vor dem Berichtsstichtag

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angaben zu Investitionen	4	17	4	17	2	4	7	12	0	0	0	0
• Geplante Investitionen	4	17	4	17	2	4	7	12	0	0	0	0
❖ Umfang	3	13	3	13	2	4	5	9	0	0	0	0
❖ VZ für VJ-Periode	0	0	1	4	0	0	2	4	0	0	0	0
❖ Erläuterungen	1	4	1	4	0	0	2	4	0	0	0	0
• Begonnene Investitionen	0	0	0	0	0	0	1	2	0	0	0	0
❖ Umfang	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
❖ VZ für VJ-Periode	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
❖ Erläuterungen	0	0	0	0	0	0	1	2	0	0	0	0
keine Angaben	20	83	20	83	55	96	50	88	34	100	34	100
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 35: Investitionen nach dem Berichtsstichtag

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
Normunterschreitung	10 (42)	12 (50)	30 (53)	25 (44)	30 (88)	30 (88)	70 (61)	67 (58)
Normerfüllung	6 (25)	3 (13)	11 (19)	16 (28)	4 (12)	4 (12)	21 (18)	23 (20)
Normüberschreitung	8 (33)	9 (38)	16 (28)	16 (28)	0 (0)	0 (0)	24 (21)	25 (22)

Tabelle A 36: Qualitative Auswertung der Investitionen

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angabe von Vorgängen	13	54	20	83	21	37	40	70	5	15	11	32
• Weltwirtschaftslage	12	50	20	83	20	35	39	68	5	15	8	24
• Kapitalerhöhung	0	0	1	4	0	0	1	2	0	0	2	6
• Rechtsstreit	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	3
• Rechtliche Rahmenbedingungen	0	0	0	0	1	2	1	2	0	0	0	0
• Restrukturierungen	1	4	0	0	0	0	0	0	0	0	1	3
keine Angabe	11	46	4	17	36	63	17	30	29	85	23	68
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 37: Vorgänge von besonderer Bedeutung

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angaben zu besonderen Umständen	16	67	20	83	22	39	43	75	29	85	30	88
Erläuterungen												
• Weltwirtschaftslage	10	42	18	75	15	26	35	61	0	0	6	18
• Kapitalerhöhung	2	8	0	0	4	7	2	4	2	6	6	18
• Rechtsstreit	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	3
• Rechtliche Rahmenbedingungen	1	4	0	0	0	0	1	2	0	0	0	0
• Restrukturierungen	3	13	6	25	7	12	9	16	0	0	16	47
GuV-Position	15	63	16	67	16	28	29	51	26	76	28	82
keine Angaben	8	33	4	17	35	61	14	25	5	15	4	12
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 38: Besondere Umstände

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
keine Angaben	8 (33)	4 (17)	35 (61)	14 (25)	5 (15)	4 (12)	48 (42)	22 (19)
Normunterschreitung	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)
Normerfüllung	1 (4)	4 (17)	6 (11)	14 (25)	3 (9)	2 (6)	10 (9)	20 (17)
Normüberschreitung	15 (63)	16 (67)	16 (28)	29 (51)	26 (76)	28 (82)	57 (50)	73 (63)

Tabelle A 39: Qualitative Auswertung der Erläuterungen zu eingetretenen besonderen Umständen

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Prognose zum Umsatz	18	75	19	79	40	70	48	84	15	44	14	41
• für ein Quartal	0	0	0	0	0	0	0	0	1	3	0	0
• bis Ende des GJ	18	75	18	75	40	70	48	84	14	41	13	38
• über das GJ hinaus	0	0	1	4	0	0	0	0	0	0	1	3
• für gesamtes UN	15	63	9	38	37	65	34	60	15	44	14	41
• für Segmente	3	13	8	33	3	5	13	23	0	0	0	0
• für Produkte	0	0	1	4	0	0	1	2	0	0	0	0
• für Länder	0	0	1	4	0	0	3	5	0	0	0	0
• quantitative Angabe	9	38	6	25	33	58	24	42	9	26	4	12
• qualitative Angabe	9	38	13	54	7	12	24	42	6	18	10	29
keine Prognose	6	25	5	21	17	30	9	16	19	56	20	59
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 40: Prognose der Entwicklung der Umsatzerlöse

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Prognose zum Ergebnis	22	92	22	92	52	91	52	91	13	38	11	32
• für ein Quartal	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	6
• bis Ende des GJ	21	88	20	83	51	89	50	88	13	38	8	24
• über das GJ hinaus	1	4	2	8	1	2	1	2	0	0	1	3
• für gesamtes UN	19	79	12	50	49	86	38	67	13	38	11	32
• für Segmente	3	13	8	33	3	5	9	16	0	0	0	0
• für Länder	0	0	2	8	0	0	5	9	0	0	0	0
• quantitative Angabe	8	33	6	25	19	33	15	26	7	21	5	15
• qualitative Angabe	14	58	16	67	33	58	36	63	6	18	6	18
keine Prognose	2	8	2	8	5	9	5	9	21	62	23	68
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 41: Prognose der Entwicklung des Ergebnisses

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Prognose der Branchenentwicklung												
• bis Ende des GJ	4	17	5	21	9	16	9	16	0	0	2	6
• über das GJ hinaus	0	0	0	0	1	2	1	2	1	3	7	21
Erklärung zu den Prognosen	3	13	8	33	4	7	5	9	2	6	4	12
Prognose der zukünftigen Risiken	0	0	1	4	1	2	2	4	2	6	1	3

Tabelle A 42: Zusätzliche Angaben zu den Prognosen

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
Normunterschreitung	6 (25)	6 (25)	19 (33)	14 (25)	23 (68)	24 (71)	48 (42)	44 (38)
Normerfüllung	13 (54)	6 (25)	28 (49)	22 (39)	11 (32)	8 (24)	52 (45)	36 (31)
Normüberschreitung	5 (21)	12 (50)	10 (18)	21 (37)	0 (0)	2 (6)	15 (13)	35 (30)

Tabelle A 43: Qualitative Auswertung der Prognosen

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angaben	1	96	3	13	0	0	3	5	0	0	30	88
• Bestand an eigenen Aktien	1	4	3	13	0	0	3	5	0	0	2	6
• Bezugsrechte von Organmitgliedern und AN	1	4	1	4	0	0	1	2	0	0	30	88
keine Angaben	23	4	21	88	57	100	54	95	34	100	4	12
Summe	24	100	24	100	57	100	57	100	34	100	34	100

Tabelle A 44: Erläuterungen zu den eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
Normunterschreitung	23 (96)	23 (96)	57 (100)	56 (98)	34 (100)	33 (97)	114 (99)	112 (97)
Normerfüllung	1 (4)	1 (4)	0 (0)	1 (2)	0 (0)	1 (3)	1 (1)	3 (3)
Normüberschreitung	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)

Tabelle A 45: Qualitative Auswertung der Erläuterungen zu den eigenen Aktien und Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Bilanzangaben	6	75	8	89	8	62	14	88	26	76	34	100
• wichtigste Bilanzpositionen	2	25	1	11	2	15	2	13	2	6	1	3
• verkürzte Bilanz nach IAS	4	50	7	78	6	46	9	56	23	68	30	88
• ausführliche Bilanz	0	0	0	0	0	0	2	13	1	3	3	9
• VZ Ende des vorangegangenen GJ	6	75	6	67	6	46	9	56	13	38	29	85
• VZ der VJ-Periode	1	13	1	11	2	15	2	13	13	38	11	32
• Erläuterungen	3	38	3	33	6	46	4	25	9	26	11	32
keine Angaben	2	25	1	11	5	38	2	13	8	24	0	0
Summe	8	100	9	100	13	100	16	100	34	100	34	100

Tabelle A 46: Bilanzangaben der Unternehmen aus dem Neuen Markt sowie der Emittenten mit einer IAS Rechnungslegung

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Bilanzangaben	12	75	15	100	17	39	25	61	0	0	0	0
• wichtigste Bilanzpositionen	6	38	5	33	10	23	11	27	0	0	0	0
• verkürzte Bilanz nach IAS	6	38	9	60	7	16	12	29	0	0	0	0
• ausführliche Bilanz	0	0	1	7	0	0	2	5	0	0	0	0
• VZ Ende des vorangegangenen GJ	12	75	14	93	13	30	10	24	0	0	0	0
• VZ der VJ-Periode	3	19	2	13	4	9	9	22	0	0	0	0
• Erläuterungen	5	31	2	13	9	20	4	10	0	0	0	0
keine Angaben	4	25	0	0	27	61	16	39	0	0	0	0
Summe	16	100	15	100	44	100	41	100	0	0	0	0

Tabelle A 47: Bilanzangaben der Unternehmen aus dem Amtlichen Handel ohne eine IAS-Rechnungslegung

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
Normunterschreitung	4 (50)	3 (33)	8 (62)	6 (38)	22 (65)	6 (18)	34 (62)	15 (25)
Normerfüllung	1 (13)	5 (56)	1 (8)	7 (44)	9 (26)	15 (44)	11 (20)	27 (46)
Normüberschreitung	3 (38)	1 (11)	4 (31)	3 (19)	3 (9)	13 (38)	10 (18)	17 (29)

Tabelle A 48: Qualitative Auswertung der Veröffentlichung einer Bilanz von berichtspflichtigen Unternehmen

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
keine Angaben	4 (25)	0 (0)	27 (61)	16 (39)	0 (0)	0 (0)	31 (52)	16 (29)
Normerfüllung	10 (63)	14 (93)	13 (30)	23 (56)	0 (0)	0 (0)	23 (38)	37 (66)
Normüberschreitung	2 (13)	1 (7)	4 (9)	2 (5)	0 (0)	0 (0)	6 (10)	3 (5)

Tabelle A 49: Qualitative Auswertung der Veröffentlichung einer Bilanz von nicht berichtspflichtigen Unternehmen

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gruppe 3		Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angaben zur GuV	7	88	9	100	9	69	14	88	13	100	14	100
• Veröffentlichung von eigenen GuV-Positionen	1	13	0	0	1	8	1	6	1	8	1	7
• zusammengefaßte GuV nach IAS	6	75	9	100	8	62	11	69	12	92	13	93
• ausführliche GuV	0	0	0	0	0	0	2	13	0	0	0	0
• VZ der VJ-Periode	7	88	9	100	9	69	12	75	13	100	14	100
• GuV für das 2. Quartal	3	38	6	67	4	31	6	38	1	8	6	43
• VZ der VJ-Periode	3	38	5	56	4	31	6	38	1	8	6	43
• VZ für das vorangegangene GJ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
• Erläuterungen	2	25	3	33	0	0	6	38	3	23	3	21
keine Angaben	1	13	0	0	4	31	2	13	0	0	0	0
Summe	8	100	9	100	13	100	16	100	13	100	14	100

Tabelle A 50: Gewinn- und Verlustrechnung von Unternehmen mit einer IAS-Rechnungslegung

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angaben zur GuV	9	82	11	100	5	56	8	89	19	90	20	100
• GuV-Positionen nach APB 28	0	0	4	36	3	34	2	22	5	24	5	25
• zusammengefaßte GuV nach IAS	9	82	7	64	2	22	6	66	14	67	15	75
• ausführliche GuV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
• VZ der VJ-Periode	9	82	10	91	5	56	5	56	19	90	20	100
• GuV für das 2. Quartal	3	27	4	36	1	11	2	22	8	38	14	70
• VZ der VJ-Periode	3	27	4	36	1	11	2	22	8	38	13	65
• VZ für das vorangegangene GJ	1	9	1	9	0	0	0	0	0	0	1	5
• Erläuterungen	7	64	6	55	2	22	2	22	8	38	8	40
keine Angaben	2	18	0	0	4	44	1	11	2	10	0	0
Summe	11	100	11	100	9	100	9	100	21	100	20	100

Tabelle A 51: Gewinn- und Verlustrechnung von Unternehmen mit einer US-GAAP-Rechnungslegung

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angaben zur GuV	2	40	4	100	16	46	26	81	0	0	0	0
• Veröffentlichung von einigen GuV-Positionen	2	40	4	100	10	29	16	50	0	0	0	0
• zusammengefaßte GuV nach IAS 34	0	0	0	0	6	17	9	28	0	0	0	0
• ausführliche GuV	0	0	0	0	0	0	1	3	0	0	0	0
• VZ der VJ-Periode	1	20	3	75	15	43	15	47	0	0	0	0
• GuV für das 2. Quartal	1	20	1	25	0	0	2	6	0	0	0	0
• VZ der VJ-Periode	0	0	1	25	0	0	1	3	0	0	0	0
• VZ für das vorherige GJ	0	0	1	25	1	3	1	3	0	0	0	0
• Erläuterungen	1	20	1	25	2	6	2	6	0	0	0	0
keine Angaben	3	60	0	0	19	54	6	19	0	0	0	0
Summe	5	100	4	100	35	100	32	100	0	0	0	0

Tabelle A 52: Gewinn- und Verlustrechnung von Unternehmen mit einer HGB-Rechnungslegung

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
nach IAS								
Normunterschreitung	2 (25)	4 (44)	5 (38)	10 (63)	12 (92)	8 (57)	19 (56)	22 (56)
Normerfüllung	4 (50)	3 (33)	5 (38)	3 (19)	1 (8)	5 (36)	10 (29)	11 (28)
Normüberschreitung	2 (25)	2 (22)	3 (23)	3 (19)	0 (0)	1 (7)	5 (15)	6 (15)
nach US-GAAP								
Normunterschreitung	2 (18)	3 (27)	4 (44)	4 (44)	6 (29)	5 (25)	12 (29)	12 (30)
Normerfüllung	7 (64)	7 (64)	4 (44)	4 (44)	10 (48)	12 (60)	21 (51)	23 (58)
Normüberschreitung	2 (18)	1 (9)	1 (11)	1 (11)	5 (24)	3 (15)	8 (20)	5 (13)
nach HGB								
keine Angaben	3 (60)	0 (0)	19 (54)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	22 (55)	0 (0)
Normunterschreitung	0 (0)	4 (100)	0 (0)	22 (69)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	26 (72)
Normerfüllung	2 (40)	0 (0)	16 (46)	10 (31)	0 (0)	0 (0)	18 (45)	10 (28)
Normüberschreitung	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)

Tabelle A 53: Qualitative Auswertung der Gewinn- und Verlustrechnung

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angaben KFR	5	63	8	89	6	46	13	81	30	88	34	100
• zusammengefaßte KFR	3	38	4	44	4	31	8	50	5	15	5	15
• ausführliche KFR	2	25	4	44	2	15	5	31	25	74	29	85
• VZ der VJ-Periode	5	63	8	89	6	46	12	75	30	88	34	100
• VZ für das vorangegangene GJ	0	0	1	11	0	0	1	6	1	3	2	6
• Erläuterungen	5	63	2	22	1	8	2	13	7	21	0	0
keine Angaben	3	38	1	11	7	54	3	19	4	12	0	0
Summe	8	100	9	100	13	100	16	100	34	100	34	100

Tabelle A 54: Kapitalflußrechnung der Unternehmen aus dem Neuen Markt sowie der Emittenten mit einer IAS-Rechnungslegung

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angaben KFR	8	50	11	73	11	25	29	71	0	0	0	0
• zusammengefaßte KFR	5	31	4	27	5	11	14	34	0	0	0	0
• ausführliche KFR	3	19	7	47	6	14	15	37	0	0	0	0
• VZ der VJ-Periode	8	50	10	67	10	23	15	37	0	0	0	0
• VZ für das vorherige GJ	1	6	1	7	1	2	2	5	0	0	0	0
• Erläuterungen	3	19	2	13	3	7	0	0	0	0	0	0
keine Angaben	8	50	4	27	33	75	12	29	0	0	0	0
Summe	16	100	15	100	44	100	41	100	0	0	0	0

Tabelle A 55: Kapitalflußrechnung der Unternehmen aus dem Amtlichen Handel ohne eine IAS-Rechnungslegung

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
Normunterschreitung	3 (38)	1 (11)	7 (54)	4 (25)	4 (12)	0 (0)	14 (25)	5 (7)
Normerfüllung	1 (13)	3 (33)	4 (31)	5 (31)	3 (9)	5 (15)	8 (15)	13 (22)
Normüberschreitung	4 (50)	5 (56)	2 (15)	7 (44)	27 (79)	29 (85)	33 (60)	41 (69)

Tabelle A 56: Qualitative Auswertung der Veröffentlichung einer Kapitalflußrechnung von berichtspflichtigen Unternehmen

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
keine Angaben	8 (50)	-	33 (75)	-	0 (0)	-	41 (68)	-
Normunterschreitung	0 (0)	4 (27)	0 (0)	12 (29)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	16 (29)
Normerfüllung	3 (19)	3 (20)	6 (14)	21 (51)	0 (0)	0 (0)	9 (15)	24 (43)
Normüberschreitung	5 (31)	8 (53)	5 (11)	8 (20)	0 (0)	0 (0)	10 (17)	16 (29)

Tabelle A 57: Qualitative Auswertung der Veröffentlichung einer Kapitalflußrechnung von nicht berichtspflichtigen Unternehmen

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angaben EKR	3	38	5	56	4	31	10	63	1	8	9	64
• zusammengefaßte EKR	3	38	5	56	4	31	10	63	1	8	9	64
• VZ der VJ-Periode	2	25	3	33	2	15	6	38	0	0	4	29
• Erläuterungen	1	13	1	11	2	15	0	0	1	8	1	7
keine Angabe	5	63	4	44	9	69	6	38	12	92	5	36
Summe	8	100	9	100	13	100	16	100	13	100	14	100

Tabelle A 58: Eigenkapitalveränderungsrechnung der Unternehmen mit einer IAS-Rechnungslegung

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angaben EKR	0	0	1	7	0	0	0	0	0	0	10	50
• zusammengefaßte EKR	0	0	1	7	0	0	0	0	0	0	10	50
• VZ der VJ-Periode	0	0	1	7	0	0	0	0	0	0	8	40
• Erläuterungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
keine Angabe	16	100	14	93	44	100	41	100	21	100	10	50
Summe	16	100	15	100	44	100	41	100	21	100	20	100

Tabelle A 59: Eigenkapitalveränderungsrechnung der Unternehmen mit einer Rechnungslegung nach US-GAAP oder HGB

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
Normunterschreitung	6 (75)	6 (67)	11 (85)	10 (63)	13 (100)	10 (71)	30 (88)	26 (67)
Normerfüllung	1 (13)	1 (11)	1 (8)	4 (25)	0 (0)	4 (29)	2 (6)	9 (23)
Normüberschreitung	1 (13)	2 (22)	1 (8)	2 (13)	0 (0)	0 (0)	2 (6)	4 (10)

Tabelle A 60: Qualitative Auswertung der Veröffentlichung einer Eigenkapitalveränderungsrechnung von berichtspflichtigen Unternehmen

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
keine Angaben	16 (100)	14 (93)	44 (100)	41 (100)	21 (100)	10 (50)	81 (100)	65 (86)
Normerfüllung	0 (0)	1 (7)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	10 (50)	0 (0)	11 (15)
Normüberschreitung	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)

Tabelle A 61: Qualitative Auswertung der Veröffentlichung einer Eigenkapitalveränderungsrechnung von nicht berichtspflichtigen Unternehmen

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Erläuterungen	8	100	6	67	5	38	12	75	10	77	11	79
• Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden	3	38	5	56	4	31	7	44	1	8	6	43
• Saison- oder Konjunkturlinien	5	63	3	33	4	31	3	19	0	0	2	14
• Art und Umfang ungewöhnlicher Posten	1	13	0	0	1	8	0	0	0	0	3	21
• Änderungen durch Schätzungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	7
• Emissionen, Rückkäufe und Rückzahlungen von Schuldverschreibungen oder Eigenkapitaltiteln	0	0	1	11	0	0	1	6	0	0	1	7
• Segmenterträge und Segmentergebnis	8	100	9	100	7	54	10	63	2	15	4	29
• Auswirkungen von Änderungen im Konsolidierungskreis und bei Beteiligungen	6	75	7	78	4	31	11	69	2	15	9	64
• Übereinstimmung mit den IAS	3	38	4	44	2	15	5	31	1	8	3	21
keine Erläuterungen	0	0	3	33	8	62	4	25	3	23	3	21
Summe	8	100	9	100	13	100	16	100	13	100	14	100

Tabelle A 62: Erläuterungen nach IAS 34

	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3		Gesamt	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)	abs. (%)
Normunterschreitung	5 (63)	4 (44)	9 (69)	9 (56)	12 (92)	8 (57)	26 (76)	21 (54)
Normerfüllung	3 (38)	5 (56)	4 (31)	7 (44)	1 (8)	6 (43)	8 (24)	18 (46)

Tabelle A 63: Qualitative Auswertung der Erläuterungen nach IAS 34

	Gruppe 1				Gruppe 2				Gruppe 3			
	2000		2001		2000		2001		2000		2001	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
Angaben	0	0	1	9	0	0	0	0	1	5	0	0
• veränderte Schätzungen der Einkommensteuer oder deren Rückstellungen	0	0	1	9	0	0	0	0	1	5	0	0
• Veränderungen bei Schätzungen oder der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
keine Angaben	11	100	10	91	9	100	9	100	20	95	20	100
Summe	11	100	11	100	9	100	9	100	21	100	20	100

Tabelle A 64: Erläuterungen nach APB 28

Anhang 3: Anlage zu § 57 Abs. 2 BörsZulV

I. von Emittenten nach § 57 Abs. 2 mindestens anzugebende Posten

Aktivseite:

1. Barreserve
2. Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen sowie ähnliche Schuldtitel öffentlicher Stellen
3. Forderungen der Kreditinstitute
4. Forderungen an Kunden
5. Schulverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere
6. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere
7. Beteiligungen
darunter: an Kreditinstituten
8. Anteile an Verbundenen Unternehmen
darunter: an Kreditinstituten
9. Eigene Aktien oder Anteile

Passivseite:

10. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
11. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden
12. Verbriefte Verbindlichkeiten
darunter: begebene Schuldverschreibungen
13. Nachrangige Verbindlichkeiten
14. Genußrechtspotential
15. Fonds für allgemeine Bankrisiken
16. Eigenkapital, aufgegliedert in gezeichnetes Kapital und Rücklagen

Posten unter dem Strich

17. Eventualverbindlichkeiten
18. Andere Verpflichtungen

Aufwendungen

19. Zinsaufwendungen
20. Provisionsaufwendungen
21. Personalaufwand
22. Andere Verwaltungsaufwendungen
23. Planmäßige Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Anlagewerte und Sachanlagen
24. Risikovorsorge

Erträge

25. Zinserträge aus Kredit-, Geldmarktgeschäften, festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen
26. Laufende Erträge aus Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren, Beteiligungen und Anteilen an verbundenen Unternehmen
27. Provisionserträge

Literatur- und Quellenverzeichnis

A

- Achleitner, Ann-Kristin (Rechnungslegung): International Accounting Standards: ein Lehrbuch zur internationalen Rechnungslegung, 2. Auflage, München 2000.
- Adler, Hans/Düring, Walther/Schmaltz, Kurt (Rechnungslegung): Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Kommentar zum HGB, AktG, GmbHG, PublG nach den Vorschriften des Bilanzrichtlinien-Gesetzes. Bearbeiter: Forster, K.-H./Goerdeler, R./Lanfermann, J./Müller, H. P./Siepe, G./Stollberg, K., 6. Auflage, Stuttgart 1995.
- Adler, Hans/Düring, Walther/Schmaltz, Kurt (Kommentar): Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Kommentar zum HGB, AktG, GmbHG, PublG nach den Vorschriften des Bilanzrichtlinien-Gesetzes. Bearbeiter: Forster, K.-H./Goerdeler, R./Lanfermann, J./Müller, H. P./Siepe, G./Stollberg, K., Ergänzung 6. Auflage, Stuttgart 2001.
- Aerssen van, Rick (Wertpapierhandelsgesetz): Erwerb eigener Aktien und Wertpapierhandelsgesetz: Neues von der Schnittstelle Gesellschaftsrecht/Kapitalmarktrecht, in: Wertpapier-Mitteilungen, 2000, S. 391-406.
- AICPA (Standards): AICPA Professional Standards, Volume 1, New York 1995.
- Alvarez, Manuel/Wotschofsky, Stefan (Quartalspublizität): Quartalspublizität nach US-Generally Accepted Accounting Principles, in: Internationales Steuerrecht, 2000, S. 474-479.
- Alvarez, Manuel/Wotschofsky, Stefan (Analyse): Zwischenberichterstattung in der Praxis – Eine empirische Analyse der DAX 100-Unternehmen, in: Die Wirtschaftsprüfung, 2000, S. 310-319.
- Alvarez, Manuel/Wotschofsky, Stefan (Zwischenberichterstattung): Zwischenberichterstattung nach Börsenrecht, IAS und US-GAAP: konzeptionelle Grundlagen mit einer Analyse des Publizitätsverhaltens der DAX 100- Unternehmen, Augsburg 2000.
- Alvarez, Manuel/Wotschofsky, Stefan (Zwischenberichtspublizität): Zur Bedeutung der Zwischenberichtspublizität, in: Deutsches Steuerrecht, 2000, S. 1789-1796.
- Alvarez, Manuel/Wotschofsky, Stefan (DRS 6): Zwischenberichterstattung nach dem Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 6 (DRS 6), in: Steuern und Bilanzen, 2001, S. 387-396.
- Alvarez, Manuel/Wotschofsky, Stefan (Review-Pflicht): Stärkung der Corporate Governance durch Einführung einer Review-Pflicht für Quartalsberichte? in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 2001, S. 116-123.
- Arbeitsgemeinschaft deutscher Wertpapierbörsen (Zwischenberichten): Regeln für die Beurteilung von Zwischenberichten börsennotierter Gesellschaften, in: Bank-Betrieb, 1971, S. 16-19.
- Arbeitskreis zur Förderung der Aktie (Zwischenberichte): Verbesserte Publizität der Aktiengesellschaften durch Zwischenberichte, Düsseldorf 1964.
- Assmann, Heinz-Dieter (Anlegerschutz): Konzeptionelle Grundlagen des Anlegerschutzes, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 1989, S. 49-63.

Assmann, Heinz-Dieter (Insiderrecht): Das neue deutsche Insiderrecht, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 1994, S. 494-529.

Assmann, Heinz-Dieter/Schütze, Rolf A. (Hrsg.) (Kapitalanlagerechts): Handbuch des Kapitalanlagerechts, München 1997.

B

Baetge, Jörg/Fischer, Thomas/Paskert, Dierk (Lagebericht): Der Lagebericht - Aufstellung, Prüfung und Offenlegung, Stuttgart 1989.

Baetge, Jörg/Schlösser, Julia (Zwischenberichterstattung): Zwischenberichterstattung in Theorie und Praxis, in: Fritsch, U./Liener, G./Schmitt, R. (Hrsg.): Die deutsche Aktie, Stuttgart 1993, S. 225-249.

Baetge, Jörg/Kirsch, Hans-Jürgen (Grundsätze): Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, in: Küting, K./Weber, C.-P. (Hrsg.): Handbuch der Rechnungslegung, Band Ia, 4. Auflage, Stuttgart 1995, S. 135-173.

Baetge, Jörg/Commandeur, Dirk (Aufstellung): § 264 HGB – Pflicht zur Aufstellung, in: Küting, K./Weber, C.-P. (Hrsg.): Handbuch der Rechnungslegung, Band Ia, 4. Auflage, Stuttgart 1995, S. 1217-1241.

Baetge, Jörg/Kirsch, Hans-Jürgen (Inhalt): § 297 HGB – Inhalt, in: Küting, K./Weber, C.-P. (Hrsg.): Handbuch der Konzernrechnungslegung, Band II, Stuttgart 1998, S. 1063-1092.

Baetge, Jörg/Kirsch, Hans Jürgen/Thiele, Stefan (Bilanzen): Bilanzen, 6. Auflage, Düsseldorf 2002.

Ballwieser, Wolfgang (Lageberichte): Die Lageberichte der DAX-Gesellschaften, in: Fischer, Th. R./Hömborg, R. (Hrsg.): Jahresabschluß und Jahresabschlußprüfung: Probleme, Perspektiven, internationale Einflüsse, Düsseldorf 1997, S. 153-187.

Baumann, Karl Hermann (Finanzpublizität): Die Segment-Berichterstattung im Rahmen der externen Finanzpublizität, in: Bilanz- und Konzernrecht, FS Goerdeler, Düsseldorf 1987, S. 1-23.

Baumbach, Adolf/Duden, Konrad/Hopt, Klaus (Handelsgesetzbuch): Handelsgesetzbuch, 30. Auflage, München 2000.

Baumeister, Alexander/Werkmeister, Clemens (SMAX): Die Wirkung spezieller Börsenstandards am Beispiel des SMAX, in: Die Betriebswirtschaft, 2001, S. 121-141.

Bausm, Theodor (Bericht): Bericht der Regierungskommission Corporate Governance: Unternehmensführung, Unternehmenskontrolle, Modernisierung des Aktienrechts, Köln 2001.

Bayerische Börse München (Börsenordnung): Börsenordnung für die Bayerische Börse, Stand: 13. April 2000.

BDO Deutsche Warentreuhand (Zwischenberichterstattung): Zwischenberichterstattung von Publikumsgesellschaften, o. O. 1989.

Becker, Fred (Finanzmarketing): Finanzmarketing von Unternehmungen - Konzeptionelle Überlegungen jenseits von Investor Relations, in: Die Betriebswirtschaft, 1994, S. 295-313.

Belkaoui, Ahmed R. (Accounting): Accounting Theory, 3. Auflage, London 1992.

- Berliner Wertpapierbörse (Börsenordnung): Börsenordnung der Berliner Wertpapierbörse, Stand: 14. Juni 2000.
- Berndsen, Hans Peter (Unternehmenspublizität): Unternehmenspublizität in Deutschland, Stand der empirischen Forschung, in: Die Betriebswirtschaft, 1978, S. 121-134.
- Berndsen, Hans Peter (Publizitätsverhalten): Unternehmenspublizität - eine empirische Untersuchung zur Messung des Publizitätsverhaltens großer börsennotierter Aktiengesellschaften und der Auswirkung auf die Anlageentscheidungen am Aktienmarkt, Augsburg 1979.
- Beste, Theodor (Erfolgsrechnung): Die kurzfristige Erfolgsrechnung, 2. Auflage, Köln/Opladen 1962.
- Biggs, Stanley F./Mock, Theodore J./Quick, Reiner (Prüfungshandlungen): Das Prüfungsurteil bei analytischen Prüfungshandlungen – Praktische Implikationen von Forschungsergebnissen, in: Die Wirtschaftsprüfung, 2000, S. 169-178.
- Böcking, Hans-Joachim/Orth, Christian (Beratung): Vereinbarkeit von Beratung und Prüfung, in: Ballwieser, W./Coenenberg, A. G./Wysocki, K. (Hrsg.): Handwörterbuch der Rechnungslegung, 3. Auflage, Stuttgart 2002, S. 257-267.
- Böhm, Klaus Jürgen (Anlegerschutz): Anlegerschutz am Nebenkapitalmarkt, Frankfurt am Main 1979.
- Bolin, Manfred (Bescheinigungen): Bescheinigungen, in: Ballwieser, W./Coenenberg, A. G./Wysocki, K. (Hrsg.): Handwörterbuch der Rechnungslegung, 3. Auflage, Stuttgart 2002, S. 295-303.
- Börse Düsseldorf (Börsenordnung): Börsenordnung für die Rheinisch-Westfälische Börse, Stand: 22. Dezember 2000.
- Börse Stuttgart (Börsenordnung): Börsenordnung für die Baden-Württembergische Wertpapierbörse, Stand: 14. September 2000.
- Börsensachverständigenkommission (Vorschläge): Vorschläge der Börsensachverständigenkommission zur Erleichterung des Zugangs von Unternehmen zur Börse durch Schaffung eines neuen Marktes vom 18. April 1983.
- Breid, Volker (Aussagefähigkeit): Aussagefähigkeit agencytheoretischer Ansätze im Hinblick auf die Verhaltenssteuerung von Entscheidungsträgern, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 1995, S. 821-854.
- Bremer, Heinz (Börsensachverständigenkommission): Die Börsensachverständigenkommission, 1968-1975, Aufgaben und Ergebnisse, Berlin/New York 1976.
- Bremer Wertpapierbörse AG (Börsenordnung): Börsenordnung der Bremer Wertpapierbörse, Stand: 24. Juli 2000.
- Bridts, Christian (Zwischenberichtspublizität): Zwischenberichtspublizität, Düsseldorf 1990.
- Brondics, Klaus/Mark, Jürgen (Informationspflichten): Die Verletzung der Informationspflichten im amtlichen Markt nach der Reform des Börsengesetzes, in: Die Aktiengesellschaft, 1989, S. 339-347.
- Brönner, Herbert/Bareis, Peter (Handelsrecht): Die Bilanz nach Handels- und Steuerrecht, 9. Auflage, Stuttgart 1991.

- Brotte, Jörg (Geschäftsberichte): US-amerikanische und deutsche Geschäftsberichte: Notwendigkeit, Regulierung und Praxis jahresabschlußergänzender Informationen, Bochum 1996.
- Buchheim, Regine (Zwischenberichterstattung): Die Jahres- und Zwischenberichterstattung im Entwurf der EU-Transparenz-Richtlinie, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 2003, S. 241-248.
- Budde, Wolfgang Dieter/Hense, Burkhard (Kommentierung): Kommentierung des § 323 HGB, in: Beck'scher-Bilanzkommentar: Der Jahresabschluß nach Handels- und Steuerrecht - §§ 238 bis 339 HGB-, 4. Auflage, München 1999.
- Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (Ad-hoc-Publizität): Schreiben an die Vorstände der zum Amtlichen Handel oder zum Geregelten Markt zugelassenen Aktiengesellschaften sowie der persönlich haftenden Gesellschafter der zum Amtlichen Handel oder zum Geregelten Markt zugelassenen Kommanditgesellschaften auf Aktien zum Mißbrauch der Ad-hoc-Publizität nach § 15 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Frankfurt am Main 2000.
- Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (Statistik): Statistik I/2001, Online im Internet: <http://www.bawe.de/down/stat-01.doc>, Stand: 31. März 2001, Informationsabruf 15. Mai 2001.
- Bundesministerium der Justiz (Anlegerschutz): Bundesministerium stärkt Anlegerschutz und Unternehmensintegrität, Online im Internet: <http://www.bmj.bund.de>, Informationsabruf 8. September 2003.
- Büschgen, Hans E. (Börsenreformpläne): Die Börsenreformpläne des Bundeswirtschaftsministeriums und Stellungnahmen dazu in der Wirtschaft, in: Blätter für Genossenschaftswesen, 1968, S. 286-291.
- Burger, Anton (Zwischenberichterstattung): Zwischenberichterstattung für Gläubiger, in: Die Wirtschaftsprüfung, 1997, S. 359-365.
- Busse von Colbe, Walther (Prognosepublizität): Prognosepublizität von Aktiengesellschaften, in: Angehrn, O./Künzi, H. P. (Hrsg.): Beiträge zur Lehre von der Unternehmung, Stuttgart 1968, S. 91-118.
- Busse von Colbe, Walther/Reinhard, Herbert (Hrsg.) (Zwischenberichterstattung): Zwischenberichterstattung nach neuem Recht für börsennotierte Unternehmen – Empfehlungen des Arbeitskreises „Externe Unternehmensrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft, Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e. V., Stuttgart 1989.
- Busse von Colbe, Walther (E-DRS 6): Zwischenberichterstattung nach dem E-DRS 6, in: BetriebsBerater, 2000, S. 2194-2196.
- C**
- Cadbury Committee (Governance): Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London 1992.
- Clausen, Carsten Peter (kommen): So mußte es kommen! – Über die Situation des deutschen Rechnungslegungsrechts, in: Die Aktiengesellschaft, 1993, S. 278-280.
- Clausen, Carsten Peter (Kapitalflußrechnung): Kapitalflußrechnung und Segmentberichterstattung, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 1999, S. 499-532.

- Clausen, Carsten Peter (Börsenrecht): Bank- und Börsenrecht (Handbuch für Lehre und Praxis), 2. Auflage, München 2000.
- Coenenberg, Adolf G. (Bilanzforschung): Empirische Bilanzforschung in Deutschland - eine Bestandsaufnahme, in: Die Betriebswirtschaft, 1978, S. 495-507.
- Coenenberg, Adolf G./Bridts, Christian (Ertragssteuern): Die Verrechnung von Ertragssteuern in der Zwischenberichterstattung börsennotierter Unternehmen, in: Rückle D. (Hrsg.): Aktuelle Fragen der Finanzwissenschaft und der Unternehmensbesteuerung, Wien 1991, S. 119-144.
- Coenenberg, Adolf G./Bridts, Christian (Zwischenberichtspublizität): Zwischenberichtspublizität in der Bundesrepublik Deutschland – Konzeption und Umsetzung-, in: Moxter, A. et al. (Hrsg.): Rechnungslegung, Düsseldorf 1992, S. 173-197.
- Coenenberg, Adolf G./Federspieler, Christian (Internationale): Internationale Zwischenberichtspublizität, in: Engelhard, J./Oechsler, W. (Hrsg.): Internationales Management – Auswirkungen globaler Veränderungen auf Wettbewerb, Unternehmensstrategie und Märkte, Wiesbaden 1999, S. 386-413.
- Coenenberg, Adolf G. (Jahresabschluß): Jahresabschluß und Jahresabschlußanalyse- Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerrechtliche und internationale Grundlagen - HGB, IAS, US-GAAP, 17. Auflage, Landsberg am Lech 2000.

D

- Dahl, Gabriele (Zwischenberichterstattung): Zwischenberichterstattung börsennotierter Unternehmen, Wiesbaden 1995.
- D´Arcy, Anne/Leuz, Christian (Rechnungslegung): Rechnungslegung am Neuen Markt – Eine Bestandsaufnahme, in: Der Betrieb, 2000, S. 385-391.
- D´Arcy, Anne (Bilanzierung): Hat sich die internationale Bilanzierung für den Neuen Markt bewährt?, in: Coenenberg, A. G./Pohle, K. (Hrsg.): Internationale Rechnungslegung – Konsequenzen für Unternehmensführung, Rechnungswesen, Standardsetting, Prüfung und Kapitalmarkt, Stuttgart 2001, S. 164-177.
- D´Arcy, Anne/Grabensberger, Sonja (Qualität): Die Qualität von Quartalsberichten am Neuen Markt – Eine empirische Untersuchung, in: Die Wirtschaftsprüfung, 2001, S. 1468-1479.
- Deckert, Martina/von Rüden, Jens (Kapitalmarktrecht): Anlegerschutz durch Europäisches Kapitalmarktrecht – Publizität statt Verbot, in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht, 1998, S. 46-54.
- Deller, Dominic/Stubenrath, Michael/ Weber, Christoph (Internetpräsenz): Die Internetpräsenz als Instrument der Investor Relations, in: Der Betrieb, 1997, S. 1577-1583.
- Deutsche Börse AG (Quartalsabschlüsse): Strukturierte Quartalsabschlüsse – Marktrundschreiben vom 20. Juni 2001.
- Deutsche Börse AG (Termination): Termination of Participation SMAX, Online im Internet: <http://www.deutsche-boerse.com>, Informationsabruf 29. Juli 2002.
- Deutsche Börse AG (Aktienmarktneusegmentierung): Entscheidung des Börsenrats zur Aktienmarktneusegmentierung, Online im Internet: <http://www.deutsche-boerse.com>, Informationsabruf 1. September 2003.

- Deutsche Börse AG (Neusegmentierung): Rundschreiben Listing 06/2002; Neusegmentierung des Aktienmarktes, Online im Internet: <http://www.deutsche-boerse.com>, Informationsabruf 1. September 2003.
- Deutscher Standardisierungsrat (E-DRS 6): Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 6 – E-DRS 6 – Zwischenberichterstattung, Online im Internet: <http://www.drsc.de/ger/standards/e-drs/6.html>, Informationsabruf 15. 11. 2000.
- Deutsches Rechnungslegungs Standard Committee (Wirkweise): Aufgaben und Ziele des DRSC/DSR, Abschnitt „Die Wirkweise von DSR-Standards“, Online im Internet: <http://www.drsc.de/ger/tasks.html>, Informationsabruf 2. Mai 2002.
- Dexheimer, Siegrid (Gewinngliederungsgrundsätze): Gewinngliederungsgrundsätze im internationalen Vergleich: HGB, US-GAAP und IAS, in: Betriebs-Berater, 2002, S. 451-457.
- Dietl, Helmut M. (Institutionen): Institutionen und Zeit, München 1991.
- Dittrich, Kurt (Prospektpflicht): Prospektpflicht – ein Beitrag zur Rechtssicherheit am Kapitalmarkt, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 2000, S. 178-182.
- E**
- Ebenroth, Carsten Thomas (übersichtlich): klar und übersichtlich, in: Leffson, U./ Rückle, D./Großfeld, B. (Hrsg.): Handwörterbuch unbestimmter Rechtsbegriffe im Bilanzrecht des HGB, Köln 1986, S. 264-272.
- Ederer, F. (Börse): Going Public – der Gang and die Börse (II), in: Betrieb und Wirtschaft, 2001, S. 397-410.
- Edwards, James W./Dominiak, Geraldine F./Hedges, Thomas V. (Reporting): Interim Financial Reporting, National Association of Accountants (Hrsg.), New York 1972.
- Eisolt, Dirk (Konzernrechnungslegungspflicht): Konzernrechnungslegungspflicht nach HGB und US-amerikanischen Vorschriften, in: Die Wirtschaftsprüfung, 1993, S. 344-353.
- Ekkenga, Jens (Anlegerschutz): Anlegerschutz, Rechnungslegung und Kapitalmarkt, Tübingen 1998.
- Ekkenga, Jens (Ad-hoc-Publizität): Die Ad-hoc-Publizität im System der Marktanforderungen – Plädoyer für eine kapitalmarktrechtliche statt gesellschaftsrechtliche Interpretation des § 15 WpHG, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 1999, S. 165-201.
- Ellrott, Helmut (Kommentierung): Kommentierung des § 289 HGB, in: Beck'scher-Bilanzkommentar: Der Jahresabschluß nach Handels- und Steuerrecht - §§ 238 bis 339 HGB-, 4. Auflage, München 1999.
- Elschen, Rainer (Agency-Theorie): Gegenstand und Anwendungsmöglichkeiten der Agency-Theorie, in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 1991, S. 1002-1012.
- Ernst, Christoph (Rechnungslegung): Überblick über die Änderungen des Handelsgesetzbuches zur Rechnungslegung und Prüfung, in: Dörner, D./Menold, D./Pfitzer, N. (Hrsg.): Reform des Aktienrechts, der Rechnungslegung und Prüfung, Stuttgart 1999, S. 321-367.
- EU-Kommission (Rechnungslegungsstrategie): Rechnungslegungsstrategie der EU: Künftiges Vorgehen, KOM (2000) 359, Online im Internet:

http://www.europa.eu.int/internal_market/en/company/account/news/com359de.pdf, Informationsabruf 13. Juni 2000.

EU-Kommission (standards): EU moves closer towards global financial reporting standards, 2000, Online im Internet: http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/account/news/strategy.htm, Informationsabruf 14. Juli 2000.

EU-Kommission (Transparenzanforderungen): Vorschlag einer Richtlinie zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG vom 26.03.2003, Online im Internet: http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/de/finances/mobil/transparency, Informationsabruf 20. Mai 2003.

Ewert, Ralf/Wagenhofer, Alfred (Konkurrenzwirkungen): Unternehmenspublizität und Konkurrenzwirkungen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 1992, S. 297-324.

F

FASB (Accounting): Interim Financial Accounting and Reporting, FASB- Discussion Memorandum, Stamford, Connecticut 1978.

FASB (Information): Qualitative Characteristics of Accounting, SFAC N° 2, Stamford, Connecticut 1980.

FASB (Statements): Summaries & Status of all FASB Statements, Norwalk, Connecticut 1999.

Federmann, Rudolf (Handelsrecht): Bilanzierung nach Handelsrecht und Steuerrecht – Gemeinsamkeiten, Unterschiede und Abhängigkeiten von Handels- und Steuerbilanz mit über 100 Abbildungen-, 9. Auflage, Berlin 1992.

Federspieler, Christian (Entwurf): Zwischenberichterstattung gemäß IAS - Der Entwurf des International Accounting Standards Committee, in: Der Betrieb, 1997, S. 943-947.

Federspieler, Christian (Zwischenberichterstattung): Zwischenberichtspublizität in Europa - Der Informationsgehalt der Zwischenberichterstattung deutscher, britischer und französischer Unternehmen, Frankfurt am Main 1999.

Feld, Klaus-Peter (Unterschiede): IAS und US-GAAP: Aktuelle Unterschiede und Möglichkeiten zur Konvergenz, in: Die Wirtschaftsprüfung, 2001, S. 1025-1040.

Fleischer, Klaus (Rechnungslegung): Die aktienrechtliche Rechnungslegung als Informationsinstrument der finanziellen Lage der Unternehmung – Gegenwärtiger Stand und Weiterentwicklung unter Berücksichtigung des Bilanzrichtliniengesetzes -, Frankfurt am Main/Bern/New York/Paris 1987.

Förschle, Gerhart/Helmschrott, Harald (Wertpapierbörse): Der Neue Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse, in: Wirtschaftsprüferkammer-Mitteilungen, 1997, S. 188-194.

Förschle, Gerhart/Helmschrott, Harald (Zwischenberichterstattung): Die Zwischenberichterstattung nach US-GAAP, IAS und HGB, in: Die Wirtschaftsprüfung, 1997, S. 553-560.

Förschle, Gerhart/Helmschrott, Harald (Neuer Markt): Neuer Markt: Rückblick auf Veränderungen im Jahr 2000 und Ausblick, in: Finanz-Betrieb, 2001, S. 111-117.

Förschle, Gerhart/Helmschrott, Harald (Quartalsabschlüssen): Überlegungen zu Assurance Services bei Quartalsabschlüssen und Ad-hoc-Mitteilungen im Kontext der Vorschriften zur

Überwachung im Regelwerk Neuer Markt, in: Die Wirtschaftsprüfung, 2001, S. 637-644.

Förschle, Gerhart/Kroner, Matthias. (Kommentierung): Kommentierung des § 275 HGB, in: Beck'scher Bilanzkommentar, München 1999, S. 1025-1096.

Frankfurter Wertpapierbörse AG (Börsenordnung): Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse, Stand: Mai 2000.

Freidank, Carl-Christian (Erfolgsrealisierung): Erfolgsrealisierung bei langfristigen Fertigungsprozessen, in: Der Betrieb, 1989, S. 1197-1204.

Fried, D./Livnat, J. (Interim): Interim Statements: An Analytical Examination of Alternative Accounting Techniques, in: The Accounting Review, 1981, S. 493-509.

G

Gassen, Joachim/Heil, Jan (Internetpublizität): Internetpublizität deutscher Unternehmen, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 2001, S. 38-44.

Gedenk, Karen (Agency-Theorie): Agency-Theorie und die Steuerung von Geschäftsführern, in: Die Betriebswirtschaft, 1998, S. 22-37.

Gelhausen, Hans Friedrich (Bestätigungsvermerk): Bestätigungsvermerk, in: Ballwieser, W./Coenenberg, A. G./Wysocki, K. (Hrsg.): Handwörterbuch der Rechnungslegung, 3. Auflage, Stuttgart 2002, S. 303-320.

Gerke, Wolfgang/Bank, Matthias/Lucht, Georg (Informationspolitik): Die Wirkungen des WpHG auf die Informationspolitik der Unternehmen, in: Die Bank, 1996, S. 612-616.

Gerke, Wolfgang (Marktbeeinflussung): Marktbeeinflussung durch Analystenempfehlungen: eine empirische Studie, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 1998, S. 187-200.

Glaum, Martin (Internationalisierung): Die Internationalisierung der Rechnungslegung, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 2001, S. 124-134.

Goebel, Andrea/ Ley, Thomas (Jahresabschlusses): Die Auswirkungen der Investor Relations auf die Gestaltung des handelsrechtlichen Jahresabschlusses, in: Deutsches Steuerrecht, 1993, S. 1679-1684.

Goebel, Stefan (Bilanzierung): Die Bilanzierung von Tageswerten und die Saldierung von Gewinnen und Verlusten, in: Ballwieser, W. (Hrsg.): US-amerikanische Rechnungslegung, 3. Auflage, Stuttgart 1998, S. 165-187.

Goldberg, Victor P. (Regulation): Regulation and Administered Contracts, in: Bell Journal of Economics and Management Science, 1976, S. 439-441.

Göllert, Kurt (Cash Flow): Analyse des Cash Flow Statements nach internationalen Standards (IAS/GAAP), in: Die Bank, 1999, S. 122-125.

Gräfer, Horst (Bilanzanalyse): Bilanzanalyse – Eine Einführung mit Aufgaben und Lösungen, 5. Auflage, Herne/Berlin 1990.

Graumann, Mathias (Bilanzanalyse): Grundlagen der Bilanzanalyse: Vermögens- und Erfolgsanalyse, in: Wirtschaftsstudium, 1996, S. 722-726.

Graumann, Mathias (DRSC): Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee, in: Das Wirtschaftsstudium, 1999, S. 492-496.

Green, David (Reports): Interim Reports, Towards a Theory of Interim Reports, in: Journal of Accounting Research, Spring 1964, S. 35-49.

Groß, Wolfgang (Prospekthaftung): Die börsengesetzliche Prospekthaftung, in: Die Aktiengesellschaft, 1999, S. 199-209.

Groß, Wolfgang (Kapitalmarktrecht): Kommentar zum Börsengesetz, zur Börsenzulassungsverordnung, zum Verkaufsprospektgesetz und zur Verkaufsprospekt-Verordnung, Frankfurt am Main 2000.

Grosse, Heinz-Walter (Rechnungslegung): Die kurzfristige Rechnungslegung in den USA, Thun/Frankfurt am Main 1988.

H

Haller, Axel (Grundlagen): Die Grundlagen der externen Rechnungslegung in den USA, 4. Auflage, Stuttgart 1994.

Haller, Axel (Rechnungslegung): Wesentliche Ziele und Merkmale US-amerikanischer Rechnungslegung, in: Ballwieser, W. (Hrsg.): US-amerikanische Rechnungslegung: Grundlagen und Vergleiche mit dem deutschen Recht, München 2000, S. 1-27.

Haller, Axel/Park, Peter (Segmentberichterstattung): Grundsätze ordnungsmäßiger Segmentberichterstattung, in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 1994, S. 499-524.

Hamann, Uwe (Zwischenbericht): Zwischenbericht des Emittenten, in: Schäfer, F. A. (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz mit BörsZulV, Verkaufsprospekt mit VerkPropV, Stuttgart/Berlin/Köln, 1999.

Hanft, Stephan/Kretschmar, Thomas (Quartalspublizität): Quartalspublizität am Neuen Markt, in: Die Aktiengesellschaft, 2001, S. 84-87.

Hansch, Horst (Analyse): Nutzen-Kosten-Analyse, 2. Auflage, München 1994.

Hartmann, Hanno K. (Publikumsgesellschaft): Die große Publikumsgesellschaft und ihre Investor Relations, München 1967.

Hartmann-Wendels, Thomas (Rechnungslegung): Rechnungslegung der Unternehmen und Kapitalmarkt aus informationsökonomischer Sicht, Heidelberg 1991.

Hartmann-Wendels, Thomas (Publizitätspflicht): Agency-Theorie und Publizitätspflicht nichtbörsennotierter Kapitalgesellschaften, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 1992, S. 412-425.

Hayn, Sven/Graf Waldersee, Georg (IAS): IAS/US-GAAP/HGB im Vergleich – Synoptische Darstellung für den Einzel- und Konzernabschluß, Hamburg 1999.

Hayn, Sven/Zündorf, Horst (DRSC): Normierung der Rechnungslegung – Eine kritische Analyse der Anforderungen an das DRSC im internationalen Vergleich, in: Küting, K./Langenbacher, G. (Hrsg.): Internationale Rechnungslegung, 1999, S. 481-505.

Hebestreit, Gernot (Zwischenberichterstattung): Zwischenberichterstattung in Großbritannien und Deutschland – Eine theoretische und empirische Analyse, Bergisch Gladbach/Köln 1992.

- Heidmeier, Heiner (Berichtspflichten): Die Ad-hoc-Publizität gemäß § 44a BörsG im System der Berichtspflichten für börsennotierte Aktiengesellschaften, in: Die Aktiengesellschaft, 1992, S. 110-115.
- Heinold, Michael (Jahresabschluß): Der Jahresabschluß, 3. Auflage, München/Wien 1995.
- Heintzen, Markus (Rechnungslegungsrecht): Verfassungsrechtliche Anforderungen an das Rechnungslegungsrecht für börsennotierte Unternehmen, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 2001, S. 150-154.
- Henes, Frank (Zwischenberichtspublizität): Börsenrechtliche Zwischenberichtspublizität, Stuttgart 1995.
- Höffken, Ernst/Schweitzer, Marcell (Betriebswirtschaft): Beiträge zur Betriebswirtschaft des Anlagenbaus, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Sonderheft 28, Düsseldorf 1991.
- Hommelhoff, Peter (Anlegerinformationen): Anlegerinformationen im Aktien-, Bilanz- und Kapitalmarktrecht, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 2000, S. 748-778.
- Hopt, Klaus J. (Kapitalanlegerschutz): Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, München 1975.
- Hopt, Klaus J. (Anlegerschutz): Anlegerschutz, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 1991, S. 41-60.
- Hopt, Klaus J. (Insiderrechts): Rechtsprobleme des europäischen und deutschen Insiderrechts, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 1994, S. 85-98.
- Hopt, Klaus J. (Wertpapierhandelsgesetz): Grundsatz- und Praxisprobleme nach dem Wertpapierhandelsgesetz – insbesondere Insidergeschäfte und Ad-hoc-Publizität, in: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht, 1995, S. 135-163.
- Hopwood, W. S./McKeown, J. C. (Interim): The Incremental Informational Content of Interim Expenses over Interim Sales, in: Journal of Accounting Research, Spring 1985, S. 161-174.
- Hopwood, W. S./Newbold, P. (Framework): Alternative Interim Reporting Techniques Within a Dynamic Framework: Comments and Extensions, in: The Accounting Review, 1985, S. 289-294.
- Hub, Hanns Friedrich (Anlageentscheidungen): Unternehmensberichterstattung für Anlageentscheidungen. Theoretische und empirische Grundlagen einer entscheidungsorientierten Weiterentwicklung der freiwilligen Publizität industrieller Publikumsgesellschaften in der BRD, Karlsruhe 1972.
- Hüttche, Tobias/Diemer, Nicole (Aufstellungszeitraums): Fast Close – Ordnungsmäßigkeit eines verkürzten Aufstellungszeitraums, in: Betriebs-Berater, 2000, S. 235-237.
- Hütten, Christoph/Brabensiek, Sonja (US-GAAP): Deutsche US-GAAP ohne eine SEC – Auto ohne Bremse? in: Betriebs-Berater, 2000, S. 870-872.
- Hüttmann, Gerd (Zwischenberichte): Zum Thema „Zwischenberichte“, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1969, S. 134-136.

I

- IASC (Reporting): Issues Paper „Interim Financial Reporting“, in: Die Wirtschaftsprüfung, 1996, S. 482-483.
- IASC (Principles): Draft Statement of Principles on Interim Financial Reporting, London 1996.
- IDW (Abschlußprüfungen): IDW Prüfungsstandard: Grundsätze für die ordnungsmäßige Erteilung von Bestätigungsvermerken bei Abschlußprüfungen (IDW PS 400), in: Die Wirtschaftsprüfung, 1999, S. 641-662.
- IDW (Quartalsberichten): Vorschläge des IDW zur Ausgestaltung einer gesetzlichen Regelung zur Aufstellung und zum Review von Quartalberichten, in: Fachnachrichten-IDW, 2001, S. 181-184.
- IDW (Durchsicht): Entwurf IDW Standard: Grundsätze für die prüferische Durchsicht von Abschlüssen (IDW ES 5), in: Fachnachrichten-IDW, 2001, S. 70-78.
- IDW (Prüfungsnachweise): Prüfungsnachweise im Rahmen der Abschlußprüfung (IDW PS 300), in: Fachnachrichten-IDW, 2001, S. 335-342.
- IDW (Grundsätze): Grundsätze für die prüferische Durchsicht von Abschlüssen (IDW PS 900), in: Institut der Wirtschaftsprüfer (Hrsg.), IDW Prüfungsstandards - IDW Stellungnahmen, Loseblattsammlung, Stand Januar 2003.
- IDW (Erklärungen): Erklärungen der gesetzlichen Vertreter gegenüber dem Abschlußprüfer (IDW PS 303), in: Fachnachrichten-IDW, 2002, S. 323-332.
- IFAC (Review): ISA 910 Engagements to Review Financial Statements (ISA/RS 1), New York 1998.

J

- Jakoby, Stephan/Maier, Jürgen/Schmechel, Thomas (Kapitalflußrechnungen): Internationalisierung der Publizitätspraxis bei Kapitalflußrechnungen – Eine empirische Untersuchung der DAX-Unternehmen für den Zeitraum 1988 bis 1997, in: Die Wirtschaftsprüfung, 1999, S. 225-238.
- Jensen, Michael C./Meckling, William H. (Behavior): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership, in: Journal of Financial Economics, 1976, S. 305-360.
- Jung, Willi (Rechnungslegung): US- amerikanische und deutsche Rechnungslegung, Düsseldorf /Frankfurt 1979.

K

- Kahle, Holger (Rechnungslegung): Zur Zukunft der Rechnungslegung in Deutschland: IAS im Einzel- und Konzernabschluß? in: Die Wirtschaftsprüfung, 2003, S. 262-275.
- Keller, Erich/Möller, Hans Peter (Zwischenberichterstattung): Die Auswirkungen der Zwischenberichterstattung auf den Informationswert von Jahresabschlüssen am Kapitalmarkt – Konzeption und Ergebnisse einer kapitalmarktorientierten empirischen Untersuchung zum Informationsgehalt der Jahresabschlüsse deutscher Aktiengesellschaften, in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 1993, S. 35-60.
- Kersting, Mark Oliver (Neue Markt): Der Neue Markt der Deutsche Börse AG, in: Die Aktiengesellschaft, 1997, S. 222-228.

- Kieso, Donald/Weygant, Jerry (Intermediate): Intermediate Accounting, 9. Auflage, New York 1998.
- Kilgert, Theodor/Großmann, Philipp (Zwischenbericht): Der Zwischenbericht - Eine neuartige Form der Rechnungslegung für börsennotierte Unternehmen, in: Die Wirtschaftsprüfung, 1990, S. 189-197.
- Klein, Klaus-Günther (Zwischenberichten): Prüferische Durchsicht von Abschlüssen, insbesondere von Zwischenberichten, in: IDW (Hrsg.), Wirtschaftsprüferhandbuch 2002, Handbuch für Rechnungslegung, Prüfung und Beratung, Band II, Düsseldorf 2002, S. 1115-1135.
- Kleinwächter, Karin (Prospekthaftung): Die Prospekthaftung der Bank für Aktienplazierungen außerhalb des amtlichen Börsenhandels, in: Der Betriebs-Berater, 1987, S. 1541-1546.
- Knorr, Liesel (Zwischenberichterstattung): Zwischenberichterstattung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 2001, S. 1-6.
- Köbrich, Michael (Erstellung): Die Erstellung und Veröffentlichung von Zwischenberichten nach bisheriger Regelung und nach neuem Recht, in: Der Betrieb, 1989, S. 1477-1482.
- Koch, Hans-Dieter/Schmidt, Reinhard (Ziele): Ziele und Instrumente des Anlegerschutzes, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 1981, S. 231-250.
- Kommission der EWG (Aufbau): Der Aufbau eines Europäischen Kapitalmarktes, Brüssel 1966.
- Koons, R. L. (Interim): Changes in Interim Reporting Are Coming, in: Financial Exekutive, 1978, S. 48-54.
- Köster, Harald (Zwischenberichterstattung): Grundsätze ordnungsmäßiger Zwischenberichterstattung börsennotierter Aktiengesellschaften, Düsseldorf 1992.
- KPMG Deutsche Treuhand Gesellschaft (Einführung): Rechnungslegung nach US-amerikanischen Grundsätzen. Eine Einführung in die US-GAAP und die SEC-Vorschriften, Berlin 1996.
- KPMG Deutsche Treuhand Gesellschaft (Standards): International Accounting Standards – Eine Einführung in die Rechnungslegung nach den Grundsätzen des IASC, Berlin 1999.
- KPMG Deutsche Treuhand Gesellschaft (Rechnungslegung): Rechnungslegung nach US-amerikanischen Grundsätzen – Grundlagen der US-GAAP und SEC-Vorschriften, Düsseldorf 1999.
- Krawitz, Norbert (Kommentierung): Kommentierung des § 289 HGB, in: Hofbauer, Max/Kupsch, Peter (Hrsg.), Bonner Handbuch der Rechnungslegung. Aufstellung, Prüfung und Offenlegung des Jahresabschlusses, Kommentar, Bonn 1986, Loseblatt, Stand: Mai 1992.
- Krawitz, Norbert/Albrecht, Christian/Büttgen, Dagmar (Konzernrechnungslegung): Internationalisierung der deutschen Konzernrechnungslegung aus Sicht deutscher Mutterunternehmen – Ergebnisse einer empirischen Studie zur Anwendung und zur Folgeregelung von § 292 a HGB, in: Die Wirtschaftsprüfung, 2000, S. 541-556.
- Kiwitz, Thomas/Melzer, Georg (Börseneinführung): Die Börseneinführung eines mittelständischen Unternehmens, in: Deutsches Steuerrecht, 2001, S. 42-56.

- Kropff, Bruno (Inhalt): Inhalt des Geschäftsberichtes, in: Geßler, E./Hefermehl, W./Eckardt, U./Kropff, B.(Hrsg.): Aktiengesetz, München 1973, S. 337-376.
- Kropff, Bruno (Lagebericht): Der Lagebericht nach geltendem und künftigem Recht, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 1980, S. 514-532.
- Krumbholz, Marcus (Lagebericht): Die Qualität publizierter Lageberichte, Düsseldorf 1994.
- Krystek, Ulrich/Müller, Michael (Relations): Investor Relations, in: Der Betrieb, 1993, S. 1785-1789.
- Kübler, Friedrich (Kapitalmarkt): Transparenz am Kapitalmarkt, in: Die Aktiengesellschaft, 1977, S. 85-92.
- Kümpel, Siegfried (Wertpapierhandelsgesetz): Wertpapierhandelsgesetz – Eine systematische Darstellung, Berlin 1996.
- Kümpel, Siegfried (Fragen): Aktuelle Fragen der Ad-hoc-Publizität, in: Die Aktiengesellschaft, 1997, S. 66- 72.
- Kümpel, Siegfried (Ad-hoc-Publizität): Ad-hoc-Publizität, in: Assmann, H.-D./Schneider, U. H. (Hrsg.): Wertpapierhandelsgesetz, 2. Auflage, Köln 1999, S. 341-433.
- Küting, Karlheinz (Rechnungslegung): Die Rechnungslegung in Deutschland an der Schwelle zu einem neuen Jahrtausend – Bestandsaufnahme und Ausblick, in: Deutsches Steuerrecht, 2000, S. 38-44.
- Küting, Karlheinz/Weber, Claus-Peter (Bilanzanalyse): Die Bilanzanalyse- Lehrbuch zur Beurteilung von Einzel- und Konzernabschlüssen, Stuttgart 1993.
- Küting, Karlheinz/Hayn, Sven (Reporting): Interim Financial Reporting in der Bundesrepublik Deutschland, Großbritannien und den USA, in: Internationale Wirtschaftsbriefe vom 26. 7. 1993, Fach 10, Gruppe 7, Seite 7-22.
- Küting, Karlheinz/Dawo, Sascha/Heiden, Matthias (Rechnungslegung): Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung im Internet-Zeitalter, in: Betriebs-Berater, 2001, S. 615-620.
- L**
- Lange, Christoph (Jahresabschlußinformationen): Jahresabschlußinformationen und Unternehmensbeurteilung, Stuttgart 1989.
- Lange, Christoph/Kreuzgrabe, Lutz (Unternehmenspublizität): Erweiterung der Unternehmenspublizität auf der Basis der Generalnorm des handelsrechtlichen Jahresabschlusses, in: Das Wirtschaftsstudium, 1993, S. 943-948.
- Lederle, Herbert/Wittenfeld, Horst (Ergebnisermittlung): Ergebnisermittlung in Teilperioden, in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 1984, S. 85-102.
- Lee, Thomas/Tweedie, David (Investor): The institutional investor and financial information, London 1981.
- Leffson, Ulrich (Buchführung): Die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, 7. Auflage, Düsseldorf 1987.
- Lenenbach, Markus (Börsenrecht): Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Köln 2002.

Loehr, Dirk (Zwischenberichterstattung): Gestaltungsmöglichkeiten in der Zwischenberichterstattung börsengehandelter Aktiengesellschaften, in: Die Wirtschaftsprüfung, 1996, S. 581-587.

Lück, Wolfgang (Rechnungslegung): Materiality in der internationalen Rechnungslegung, Wiesbaden 1975.

Lück, Wolfgang (Kommentierung): Kommentierung des § 289 HGB, in: Küting, K./Weber, C.-P. (Hrsg.), Handbuch der Rechnungslegung, 3. Auflage, Stuttgart 1990.

M

Maier/Herr (Quartalsberichte): Undurchsichtige Quartalsberichte und andere Zumutungen, in: FAZ, 6. 6. 2000, S. 30.

Martin, Thomas A. (Finanzierung): Der Neue Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse und die Probleme mittelständischer Unternehmen bei der Finanzierung über Eigenkapital, in: Die Aktiengesellschaft, 1998, S. 221-226.

Merkt, Hanno (Quartalsbericht): Quartalsbericht light: EU-Kommission auf dem Königs- oder dem Holzweg? in: Betriebs-Berater, 2003, Heft 18, S. 1.

May, R. G. (Announcements): The Influence of Quarterly Earnings Announcements on Investor Decisions as Reflected in Common Stock Price Changes, in: Empirical Research in Accounting, 1971, S. 119-163.

Mensch, Gerhard (Agency-Theorie): Grundlagen der Agency-Theorie, in: Das Wirtschaftsstudium, 1999, S. 686-688.

Möllers, Thomas M. J. (Anlegerschutz): Anlegerschutz durch Aktien- und Kapitalmarktrecht – Harmonisierungsmöglichkeiten nach geltendem und künftigem Recht, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 1997, S. 334-367.

Moxter, Adolf (Rechenschaft): Fundamentalgrundsätze ordnungsmäßiger Rechenschaft, in: Baetge, J./Moxter, A./Schneider D. (Hrsg.): Bilanzfragen, Festschrift für Ulrich Leffson, Düsseldorf 1976, S. 87-100.

Moxter, Adolf (Anlegerschutz): Anlegerschutz durch Rechnungslegung bei Kapitalgesellschaften, in: Gebauer, W. (Hrsg.): Öffentliche Finanzen und monetäre Ökonomie, Frankfurt am Main 1985, S. 257-272.

Moxter, Adolf (Aufgaben): Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee: Aufgaben und Bedeutung, in: Der Betrieb, 1998, S. 1425-1428.

Mujkanovic, Robin (Segmentberichterstattung): Die Vorschläge des Deutschen Standardisierungsrats (DRS) zur Segmentberichterstattung, in: Die Aktiengesellschaft, 2000, S. 122-127.

Müller, Christian (Agency-Theorie): Agency-Theorie und Informationsgehalt, in: Die Betriebswirtschaft, 1995, S. 61-76.

Müller, Wilfried (Zwischenberichtspublizität): Die Zwischenberichtspublizität der deutschen Aktiengesellschaften, Düsseldorf 1976.

N

Nagos, P. (Berichterstattung): Externe Berichterstattung – Informationen für „Stakeholder“, Zürich 1991.

Niedersächsische Börse zu Hannover (Börsenordnung): Börsenordnung, Stand: 20.12.1999.

Niehus, Rudolf J. (DRSC): Die Zukunft des Standards des DRSC, in: Der Betrieb, 2001, S. 53-59.

Niethammer, Dieter (Aufgliederung): Die Aufgliederung der Umsatzerlöse nach § 285 Ziffer 4 HGB, in: Die Wirtschaftsprüfung, 1986, S. 436.

Nunnenkamp, P. (Governance): The German model of corporate governance, Kiel 1995.

O

Onderka, Günther (Börsenrecht): Die Umsetzung der EG-Börsenrichtlinien in das deutsche Börsenrecht, in: Hadding, W./Schneider, U. H. (Hrsg.): Beiträge zum Börsenrecht, Frankfurt am Main 1987, S. 9-22.

Ordelheide, Dieter/Leuz, Christian (Kapitalflußrechnung): Die Kapitalflußrechnung – Grundlagen, International Accounting Standard No. 7 und Informationsgehalt, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 1998, S. 176-183.

Ossadnik, Wolfgang (Interpretation): Grundsatz und Interpretation der „Materiality“ – Eine Untersuchung zur Auslegung ausgewählter Materiality-Bestimmungen durch die Rechnungslegungspraxis, in: Die Wirtschaftsprüfung, 1993, S. 617-629.

Oxner, T./Hawkins, K. W. (Auditing): Using „EDGAR“ in Accounting Education: An Example from an Advanced Auditing Course, in: Journal of Accounting Education, 1996, S. 99-105.

P

Pacter, P. (Interim): Interim Report: Who, What and When? in: Accountancy, 1996, S. 70-72.

Pastena, V. (Evidence): Some Evidence on the SEC's Systems of Continuous Disclosure, in: The Accounting Review, 1979, S. 776-783.

Paul, Holger (Porsche): Fällt Porsche aus dem MDAX? in: Stuttgarter Zeitung vom 19. Juli 2001, S. 16.

Pellens, Bernhard (Ad-hoc-Publizität): Ad-hoc-Publizität des Managements börsennotierter Unternehmen nach § 44a BörsG, in: Die Aktiengesellschaft, 1991, S. 62-69.

Pellens, Bernhard (Rechnungslegung): Internationale Rechnungslegung, 3. Auflage, Bochum 1999.

Pellens, Bernhard/Fülbier, Rolf Uwe (Publizitätspflichten): Publizitätspflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz – Ausgestaltung unter Berücksichtigung anglo-amerikanischer Regulierungen, in: Der Betrieb, 1994, S. 1381-1388.

Pellens, Bernhard/Füllbier, Rolf Uwe (Ad-hoc-Publizität): Ad-hoc-Publizität, in: Die Betriebswirtschaft, 1995, S. 255-257.

Pellens, Bernhard/Fülbier, Rolf Uwe (Börsenzulassung): Differenzierung der Rechnungslegung nach Börsenzulassung, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 2000, 572-593.

Pellens, Bernhard/Bonse, Andreas/Gassen, Joachim (Konzernrechnungslegung): Perspektiven der deutschen Konzernrechnungslegung, in: Der Betrieb, 1998, S. 785-792.

- Peemöller, Volker H./Finsterer, Hans/Neubert, Martin (Bilanzierung): Bilanzierung von Unternehmen des Neuen Marktes nach IAS und US-GAAP, in: Betriebs-Berater, 1999, S. 1103-1108.
- Pfitzer, Norbert/Streib, Harry (Wertpapierhandelsgesetzes): Bestimmungen über die Unternehmenspublizität im Rahmen des Wertpapierhandelsgesetzes, in: Betriebs-Berater, 1995, S. 1947-1953.
- Pfuhl, Joerg (Kapitalflußrechnung): Kapitalflußrechnung im Konzern, in: Küting K./Weber C.-P. (Hrsg.): Handbuch der Konzernrechnungslegung, Bd. II, Stuttgart 1998, S. 675-691.
- Picot, Arnold/Dietl, Helmut/Franck, Egon (Hrsg.) (Organisation): Organisation – Eine ökonomische Perspektive, München/Unterhaching/Freiberg 1997.
- Pilhofer, Jochen (DRS 2): Konzeptionelle Grundlagen des neuen DRS 2 zur Kapitalflußrechnung im Vergleich mit den international anerkannten Standards, in: Deutsches Steuerrecht, 2000, S. 292-304.
- Potthoff, Volker/Stuhlfauth, Jutta (Neue Markt): Der Neue Markt: Ein Handelssegment für innovative und wachstumsorientierte Unternehmen – kapitalmarktrechtliche Überlegungen und Darstellung des Regelwerkes, in: Wertpapier Mitteilungen, 1997, Sonderbeilage Nr. 3, S. 3-12.
- Probst, Herbert (Rechnungslegung): Mehr angloamerikanische Rechnungslegung in der EG durch geänderte Verfahren, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 1992, S. 426-440.
- R**
- Reckers, P. M./Pany, K. (Statement): Quarterly Statement Reliability and Auditor Association, in: Journal of Accountancy, 1979, S. 97-100.
- Regierungskommission Corporate Governance (Unternehmenskontrolle): Corporate Governance – Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts, online im Internet: <http://www.bundesregierung.de>, Informationsabruf 25.02.2002.
- Regierungskommission Corporate Governance (Kodex): Deutscher Corporate Governance Kodex, online im Internet: <http://www.bundesregierung.de>, Informationsabruf 01.03.2003
- Reinhard, Herbert (Zwischenbericht): Zwischenbericht, in: Busse von Colbe, W. (Hrsg.), Lexikon der Rechnungslegung. Handbuch der Bilanzierung und Prüfung, der Erlös-, Finanz-, Investitions-, und Kostenrechnung, 3. Auflage, München/Wien 1994, S. 678-680.
- Reitinger, Wolfgang J. (Lagebericht): Die Prüfung des Lageberichts nach Aktienrecht und nach den Vorschriften der 4. EG-Richtlinie, Frankfurt am Main/ Bern 1983.
- Reuschle, Fabian (Finanzmarktförderungsgesetz): Viertes Finanzmarktförderungsgesetz, München 2002.
- Riess, Rainer/Harreus, Marcus (Quartalsberichte): Strukturierte Quartalsberichte für Europa, in: Die Bank, 2001, S. 739-741.
- Rodewald, Jörg/Siems, Mathias (Ad-hoc-Mitteilungen): Haftung für die „frohe Botschaft“ – Rechtsfolgen falscher Ad-hoc-Mitteilungen, in: Betriebs-Berater, 2001, S. 2437-2440.

- Roll, Patrick/Kilka, Michael/Schiereck, Dirk (Zweitnotierungen): Zur Vorteilhaftigkeit von Zweitnotierungen an ausländischen Wertpapierbörsen – Ein Überblick, in: Die Betriebswirtschaft, 1998, S. 770-781.
- Rosen von, Rüdiger (Anlegerschutz): Anlegerschutz in Deutschland, in: Fritsch, U./Liener, G./Schmidt, R. (Hrsg.): Die Deutsche Aktie – Unternehmensführung und Vermögenspolitik vor neuen Herausforderungen, Stuttgart 1993, S. 202-207.
- Rosen von, Rüdiger (Finanzmarktförderungsgesetz): Zweites Finanzmarktförderungsgesetz und Privatanleger, in: Die Bank, 1995, S. 9-14.
- Rosen von, Rüdiger/Prechtel, Andreas (US-Kapitalmarkt): Zugang deutscher Unternehmen zum US-Kapitalmarkt (II), in: Die Bank, 1996, S. 478-482.
- Russ, Wolfgang (Anhang): Der Anhang als dritter Teil des Jahresabschlusses – Eine Analyse der bisherigen und der zukünftigen Erläuterungsvorschriften für die Aktiengesellschaft -, 2. Auflage, Bergisch-Gladbach/Köln 1986.
- S**
- Schäfer, Frank A. (Anlegerschutz): Anlegerschutz und die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns bei der Anlage der Sondervermögen durch Kapitalanlagegesellschaften, Baden-Baden 1987.
- Scheibe-Lang, Ingrid (Rechnungslegung): Gewerkschaftliche Vorstellungen zur Rechnungslegung, in: Die Wirtschaftsprüfung, 1979, S. 641-650.
- Scheffler, Eberhard (Zwischenbericht): Zwischenbericht der börsennotierten AG/ KGaA, in: Castan, E./Heymann, G./Scheffler, E. (Hrsg.): Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung, Kommentar, Loseblatt, München 1991, B 750.
- Scheffler, Eberhard (Standardisierungsrat): Der Deutsche Standardisierungsrat – Struktur, Aufgaben und Kompetenzen, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 1999, S. 407-417.
- Scheffler, Eberhard (Kapitalflußrechnung): Kapitalflußrechnung – Stiefkind in der deutschen Rechnungslegung, in: Betriebs-Berater, 2002, S. 295-300.
- Schiff, M. (Interim): Interim Financial Statements, in: FEI research Foundation (Hrsg.): Accounting Reporting Problems, New York 1978.
- Schildbach, Thomas (Jahresabschluß): Der handelsrechtliche Jahresabschluß, 5. Auflage, Herne/Berlin 1996.
- Schildbach, Thomas (Rechnungslegungsgremium): Das private Rechnungslegungsgremium gemäß § 342 HGB und die Zukunft der Rechnungslegung, in: Der Betrieb, 1999, S. 645-652.
- Schindler, Joachim/Schurbohm, Anne/Böckem, Hanne (Rechnungslegung): Praktische Fragestellungen der Rechnungslegung und Prüfung von Zwischenberichten, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 2002, S. 88-95.
- Schmitt, Rheinhard (Rechnungslegung): Rechnungslegung als Informationsproduktion auf nahezu effizienten Märkten, in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 1982, S. 728-748.

- Schredelseker, K. (Kapitalanlageentscheidungen): Der Nutzen von Bilanzinformationen für Kapitalanlageentscheidungen, in: Gross, G. (Hrsg.): Der Wirtschaftsprüfer im Schnittpunkt nationaler und internationaler Entwicklungen, Düsseldorf 1985, S. 129-141.
- Schruff, Wienand/Nowak, Eric/Feinendegen, Stefan (Ad-hoc-Publizitätspflicht): Ad-hoc-Publizitätspflicht des Jahresergebnisses gemäß § 15 WpHG: Wann muß veröffentlicht werden? in: Die Wirtschaftsprüfung, 2001, S. 719-725.
- Schulz, Wolfgang (Börsenrecht): Hundert Jahre modernes Börsenrecht, in: Die Aktiengesellschaft, 1996, S. 260-264.
- Schwark, Eberhard (Börsengesetz): Börsengesetz, Kommentar zum Börsengesetz, zu den börsenrechtlichen Nebenbestimmungen und den Insider-Richtlinien, München 1976.
- Schwark, Eberhard (Kapitalmarktrecht): Das neue Kapitalmarktrecht, in: Neue Juristische Wochenschrift, 1987, S. 2041-2048.
- Schwark, Eberhard (Kommentar): Kommentar zum Börsengesetz und zu den börsenrechtlichen Nebenbestimmungen, 2. Auflage, München 1994.
- SEC (Guidelines): SEC Guidelines, Rules & Regulations 1989, New Jersey 1989.
- SEC (Regulations): SEC Guidelines, Rules & Regulations 1998, Boston, Massachusetts, 1998.
- Seidler, Lee/Benjes, William (Statements): The Credibility Gap in Interim Financial Statements, in: Financial Analysts Journal, 1967, S. 109-115.
- Selch, Barbara/Rothfuss, Christian (Zwischenberichterstattung): Empirische Befunde über Umfang und Qualität der Zwischenberichterstattung börsennotierter deutscher Kapitalgesellschaften – Untersuchung der Zwischenberichtspublizität vor dem Hintergrund der börsenrechtlichen Vorschriften, in: Die Wirtschaftsprüfung, 2000, S. 506-519.
- Selchert, Friedrich W. (Generalnorm): Zur Generalnorm für offenlegungspflichtige Unternehmen, in: Betriebs-Berater, 1993, S. 753-759.
- Shillinglaw, Gordon (Statements): Concepts Underlying Interim Financial Statements, in: The Accounting Review, 1961, S. 222-231.
- Siebel, Ulf R./Gebauer, Stefan (Kapitalmarktrecht): Prognosen im Aktien- und Kapitalmarktrecht – Lagebericht, Zwischenbericht, Verschmelzungsbericht, Prospekt usw. -, in: Wertpapiermitteilungen, 2001, S. 118-134 und 173-193.
- Sieben, Günther (Rechnungswesen): Rechnungswesen bei mehrfacher Zielsetzung: Möglichkeiten der Berücksichtigung gesellschaftsbezogener Ziele durch die Betriebswirtschaftslehre, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 1974, S. 694-702.
- Siebert, Henning (Rechnungslegung): Grundlagen der US-amerikanischen Rechnungslegung – Ziele und Inhalte der Verlautbarungen der SEC und des FASB sowie die Unterschiede zum deutschen Bilanzrecht, Bonn 1996.
- Spannheimer, Jürgen (Problemfelder): Spezifische Problemfelder des gesetzlichen Standardisierungsauftrages an den DSR gemäß § 342 Abs. 1 Nr. 1 HGB, in: Die Wirtschaftsprüfung, 2000, S. 997-1007.
- Spremann, Klaus (Reduktion): Zur Reduktion der Agency-Kosten, in: Schneider, D. (Hrsg.): Kapitalmarkt und Finanzierung, Berlin 1987, S. 341-350.

- Spremann, Klaus (Information): Asymmetrische Information, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 1990, S. 561-586.
- Spremann, Klaus (Investitionen): Wirtschaft, Investitionen und Finanzierung, 5. Auflage, München 1996.
- Stahn, Frank (DRS 2): Der Deutsche Rechnungslegungsstandard Nr. 2 (DRS 2) zur Kapitalflußrechnung aus praktischer und analytischer Sicht, in: Der Betrieb, 2000, S. 233-238.
- Staudt, Eduard (Publizität): Publizität der Aktiengesellschaft in Deutschland und Frankreich, Karlsruhe 1972.
- Strenger, Christian (Informationsanspruch): Investor Relations: Gestiegener Informationsanspruch, in: Die Bank, 1996, S. 467-469.
- Strieder, Thomas/Ammédick, Oliver (SMAX): Die Informationsverpflichtungen der Teilnehmer am SMAX, in: Finanz-Betrieb, 1999, S. 143-150.
- Strieder, Thomas (DRS 6): Der DRS 6: Zwischenberichterstattung – ein erster Überblick, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 2001, S. 112-116.
- Strieder, Thomas/Ammédick, Oliver (Zwischenberichterstattung): Zwischenberichterstattung, in: Federmann R. (Hrsg.): Handbuch der Bilanzierung, Freiburg im Breisgau, Stand September 2001.
- Strieder, Thomas (Veröffentlichung): Die Zwischenberichterstattung in Deutschland nach der Veröffentlichung des DRS 6, in: Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 2001, S. 222-228.
- Strieder, Thomas (Eigenkapitalveränderungsrechnung): Eigenkapitalveränderungsrechnung nach DRS 7, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 2002, S. 180-183.

T

- Taylor, R. G. (Interim): A Look at Published Interim Reports, in: The Accounting Review, 1965, S. 89-96.
- Tichy, Erhard (Untersuchung): Der Inhalt des Lageberichtes nach § 160 I AktG - Eine theoretische und empirische Untersuchung -, Mannheim 1979.
- Treiber, Klaus (Zwischenberichterstattung): Die Zwischenberichterstattung von börsennotierten Aktiengesellschaften, in: Die Wirtschaftsprüfung, 1991, S. 600-605.

V

- Volk, Geritt (Informationsinteresse): Das Informationsinteresse der Jahresabschlußadressaten, in: Betriebs-Berater, 1987, S. 723-726.
- Volk, Geritt (Kosten): Die Kosten einer Börseneinführung, in: Der Finanzbetrieb, 2000, S. 318-323.

W

- Wagenhofer, Alfred (Standards): International Accounting Standards: Bilanzierung und Bewertung; Auswirkungen auf den Jahresabschluß, 2. Auflage, Wien 1999.
- Wagenhofer, Alfred/Ewert, Ralf (Unternehmensrechnung): Externe Unternehmensrechnung, Berlin/Heidelberg/New York/Hongkong/London 2003.

- Wagner, Franz W. (Informationsfunktion): Zur Informations- und Ausschüttungsbemessungsfunktion auf einem organisierten Kapitalmarkt, in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 1982, S. 749-771.
- Wenger, Ekkehard (Kapitalallokation): Managementanreize und Kapitalallokation, in: Boettcher, E./Herder-Dorneich, P./Schenk, K.-E. (Hrsg.): Jahrbuch für neue politische Ökonomie, Band 6, Tübingen 1987, S. 217-240.
- Westermann, Wilhelm (Ergebnis): Trennung des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von dem außerordentlichen Ergebnis, in: Castan, E./Heymann, G./Scheffler, E. (Hrsg.): Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung, München 1992, B 320.
- Wiedemann, Herbert (Kapitalanlegerschutz): Der Kapitalanlegerschutz im deutschen Gesellschaftsrecht, in: Betriebs-Berater, 1975, S. 1591-1598.
- Wiemann, Hans-Ulrich (Unternehmenspublizität): Unternehmenspublizität nach amerikanischem Kapitalmarktrecht (Entwicklungsstand und Vergleich zur deutschen Lösung), Baden-Baden, 1987.
- Wittich, Georg (Ad-hoc-Publizität): Erfahrung mit der Ad-hoc-Publizität in Deutschland, in: Die Aktiengesellschaft, 1997, S. 1-5.
- Wölk, Armin (Ad-hoc-Publizität): Ad-hoc-Publizität – Erfahrungen aus der Sicht des Bundesaufsichtsamts für den Wertpapierhandel, in: Die Aktiengesellschaft, 1997, S. 73-80.
- Wollmert, Peter/Achleitner, Ann-Kristin (Grundlagen): Konzeptionelle Grundlagen der IAS-Rechnungslegung, in: Die Wirtschaftsprüfung, 1997, S. 209-221 u. 245-256.
- Wollmert, Peter/Oser, Peter (Konzernabschluß): Befreiender internationaler Konzernabschluß (§ 292 a HBG), in: Der Betrieb, 2000, S. 729-735.
- Wirtschaftsprüfer-Handbuch (Rechnungslegung): Handbuch für Rechnungslegung, Prüfung und Beratung, Band I, IDW (Hrsg.), 12. Auflage, Düsseldorf 2000.
- Wysocki von, Klaus (Lageberichts): Aussagfähigkeit des Lageberichts, in: Coenenberg, Adolf G. (Hrsg.): Bilanzanalyse nach neuem Recht, Landsberg am Lech 1989, S. 257-273.
- Wysocki von, Klaus (Kapitalflußrechnung): Die Kapitalflußrechnung nach SFAS No. 95 im Vergleich mit IAS 7, SG/HFA 1/1995 und DRS 2, in: Ballwieser, W. (Hrsg.): US-amerikanische Rechnungslegung – Grundlagen und Vergleiche mit dem deutschen Recht, Stuttgart 2000, S. 407-446.

Z

- Zitzelsberger, Siegfried (Rechnungslegungsgremiums): Überlegungen zur Einrichtung eines nationalen Rechnungslegungsgremiums in Deutschland, in: Die Wirtschaftsprüfung, 1998, S. 246-259.

Verzeichnis der Gesetze, Richtlinien und Parlamentaria

- AktG **Aktiengesetz** vom 6. September 1965 (BGBl I S. 1089) zuletzt geändert durch Art. 3 Kapitalgesellschaften- und Co-Richtlinie-Gesetz – KapCoRiLiG vom 24. 2. 2000 (BGBl I S. 154).
- APB 28 Interim Financial Reporting, New York 1973.
- BGB **Bürgerliches Gesetzbuch** vom 18. August 1896 (RGBl S. 195) mit Änderungen bis zum 20. Dezember 1993 (BGBl 1993 I S. 2185).
- Börsenzulassungs-Gesetz
Gesetz zur Einführung eines neuen Marktabschnittes an den Wertpapierbörsen und zur Durchführung der Richtlinien des Rates der Europäischen Gemeinschaften vom 5. März 1979, vom 17. März 1980 und vom 15. Februar 1982 zur Koordinierung börsenrechtlicher Vorschriften vom 16. Dezember 1986 (BGBl I S. 2478-2484).
- BörsG **Börsengesetz** in der Fassung der Bekanntmachung vom 21. Juni 2002 (BGBl. I S. 2010).
- BörsG a. F. **Börsengesetz** in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2682), mit Änderungen des EuroEG vom 9. Juni 1998 (BGBl. I S. 1242) mWv 1. 1. 1999.
- BörsG a. F. **Börsengesetz** in der Fassung. vom 27. Mai 1908 (RGBl. 1908 S. 195) zuletzt geändert durch Art. 1 Gesetz vom 11. Juli 1989 (BGBl. 1989 I S. 1412).
- BörsZulV Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse (**Börsenzulassungs-Verordnung**) in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2832).
- BR- Drucksache 47/79
Unterrichtung durch die Bundesregierung, Vorschlag einer Richtlinie des Rates über regelmäßige Informationen, die von Gesellschaften zu veröffentlichen sind, deren Wertpapiere zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zugelassen sind „EG- Dok. 4356/79 (COM 78/ 759)“ vom 5. Februar 1979.
- BR- Drucksache 254/85
Entwurf eines Gesetzes zur Einführung eines neuen Marktabschnittes an den Wertpapierbörsen und zur Durchführung der Richtlinien des Rates der Europäischen Gemeinschaften vom 5. März 1979, vom 17. März 1980 und vom 15. Februar 1982 zur Koordination börsenrechtlicher Vorschriften (Börsenzulassungs-Gesetz) vom 24. Mai 1985 (= BT-Drucksache 10/4296 vom 22. November 1985), veröffentlicht in: ZIP 1985, S. 1022- 1030.
- BR-Drucksache 605/97
Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Drittes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 15. August 1997.
- BR-Drucksache 72/87
Verordnung der Bundesregierung: Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse (Börsenzulassungs-Verordnung - BörsZulV) vom 20. Februar 1987, S. 67-93.

BT-Drucksache 10/4268

Beschlußempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses (6. Ausschuß) zu dem von der Bundesregierung eingebrachten Entwurf eines Gesetzes zur Durchführung der Vierten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts (Bilanzrichtlinien-Gesetz) – Drucksache 10/317- Entwurf eines Gesetzes zur Durchführung der Siebenten und Achten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts-Drucksache 10/3440- mit Begründung vom 18. November 1985.

BT-Drucksache 12/6679

Entwurf eines Gesetzes über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarktförderungsgesetz) vom 27. Januar 1994.

BT-Drucksache 12/7918

Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses (7. Ausschuß) zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung – Drucksache 12/6679 -, Entwurf eines Gesetzes über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarktförderungsgesetz) vom 15. Juni 1994.

BT-Drucksache 13/9909

Beschlußempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses (6. Ausschuß) zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung - Drucksache 13/7141 -, Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Konzerne an internationalen Kapitalmärkten und zur Erleichterung der Aufnahme von Gesellschafterdarlehen (Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz) vom 12. Februar 1998.

BT-Drucksache 14/8017

Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 18. Januar 2002.

Bundesministerium für Wirtschaft

Entwurf eines Gesetzes über Maßnahmen auf dem Gebiet des Börsenwesens i. d. F. vom 14. Dezember 1967, abgedruckt in: Blick durch die Wirtschaft vom 16. Januar 1968.

DRS 6

Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 6 – DRS 6 – Zwischenberichterstattung, verabschiedet vom Deutschen Standardisierungsrat (DSR) am 11. Januar 2001, in: Bundesanzeiger, 2001, S. 2181 ff.

Europäisches Parlament

Bericht über den Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze vom 28. Februar 2002.

Europäische Union

Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19.7.2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, in: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 11. 9.2002, Nr. L 243.

HGB

Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897 (RGBl S. 219) zuletzt geändert durch Kapitalgesellschaften- und Co-Richtlinie-Gesetz – KapCo-RiLiG vom 24. 2. 2000 (BGBl I S. 154).

IAS

International Accounting Standards Committee (Hrsg.): International Accounting Standards 2000 (IAS), Deutsche Ausgabe, Stuttgart 2000.

- KWG **Gesetz für das Kreditwesen** in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776). Zuletzt geändert durch Gesetz vom 8.12.1999 (BGBl. I S. 2384).
- Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse
Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG, Stand 1. August 2001.
- Rat der Europäischen Gemeinschaft
Richtlinie des Rates vom 5. März 1979 zur Koordinierung der Bedingungen für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse (79/279/EWG), in: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 16. März 1979, Nr. L 66/21.
- Rat der Europäischen Gemeinschaft
Richtlinie des Rates vom 17. März 1980 zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, die Kontrolle und die Verbreitung des Prospekts, der für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zu veröffentlichen ist (80/390/EWG), in: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 17. April 1980, Nr. L 100/1.
- Rat der Europäischen Gemeinschaft
Richtlinie des Rates vom 15. Februar 1982 über regelmäßige Informationen, die von Gesellschaften zu veröffentlichen sind, deren Aktien zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zugelassen sind (82/121/EWG), in: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 20. Februar 1982, Nr. L 48/26.
- Rat der Europäischen Gemeinschaft
Richtlinie des Rates vom 12. Dezember 1988 über die bei Erwerb und Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft zu veröffentlichen Informationen (88/627/EWG), in: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 17. Dezember 1988, Nr. L 348/62.
- Rat der Europäischen Gemeinschaft
Richtlinie des Rates vom 13. November 1989 zur Koordinierung der Vorschriften betreffend Insider-Geschäfte (89/592/EWG), in: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 18. November 1989, Nr. L 334/30.
- Regelwerk Neuer Markt
Regelwerk Neuer Markt der Deutschen Börse AG, Stand 01. Oktober 2001.
- SFAS 3 Reporting Accounting Changes in Interim Financial Statements – an amendment of APB Opinion No. 28, Stamford, Connecticut 1974.
- SFAS 131 Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information, Norwalk, Connecticut 1997.
- SMAX-Teilnahmebedingungen
SMAX-Teilnahmebedingungen der Deutschen Börse AG, Stand 1. Juli 2000.
- WpHG Gesetz für den Wertpapierhandel (**Wertpapierhandelsgesetz**) in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), zuletzt geändert durch Gesetz vom 23. Juli 2002 (BGBl. I S. 2778).
- VerkProspVO Verordnung über Wertpapier-Verkaufsprospekte (**Verkaufsprospekt-Verordnung**) in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2853).