

Prof. Dr. Dirk Schiereck | Marc Berninger, M.Sc. | Paul Monigatti
Christopher Schiereck | Moritz Wahlig

Die Veränderungen in der quartalsweisen Berichterstattung nach der Neuregelung im November 2015

Eine wissenschaftliche Kurzstudie im Auftrag des
DIRK - Deutscher Investor Relations Verband



Bearbeitet von:

Prof. Dr. Dirk Schiereck (Leitender Principal Investigator)

M.Sc. Wirtsch.-Ing. Marc Berninger (Verantwortlicher Projektmanager)

Paul Monigatti, Christopher Schiereck, Moritz Wahlig (Weitere Mitglieder des Projektteams)

Impressum

© 2016, DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Reuterweg 81, 60323 Frankfurt am Main

Telefon +49 (0)69. 9590 9490

Telefax +49 (0)69. 9590 94999

Internet www.dirk.org

Gestaltung und Satz:

Ligaturas, Berlin

www.ligaturas.de

Alle Rechte, einschließlich der Übersetzung in Fremdsprachen, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (Druck, Fotokopie, Mikrofilm, CD, Internet oder einem anderen Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Herausgebers reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

1. Auflage Juli 2016

Disclaimer**Wichtiger Hinweis/Haftungsausschluss:**

Diese Veröffentlichung erfolgt ausschließlich zu dem Zweck, bestimmte Themen anzusprechen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die Komplexität und der ständige Wandel der Rechtsmaterie machen es notwendig, die Haftung und Gewähr für den Inhalt dieser Veröffentlichung und ihre Nutzung auszuschließen.

Diese Veröffentlichung stellt keine Rechtsberatung dar.

Sie kann eine ggf. erforderliche konkrete und verbindliche rechtliche Beratung unter Einbeziehung der im Einzelnen bestehenden rechtlichen und tatsächlichen Gegebenheiten auch nicht ersetzen. Weder der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V. noch die Autoren übernehmen daher die Verantwortung für Nachteile und/oder Schäden, die auf der Verwendung dieser Veröffentlichung beruhen.

Vorwort

Die vorliegende Analyse über die Veränderungen in der quartalsweisen Berichterstattung nach der Neuregelung im November 2015 wurde vom DIRK – Deutscher Investor Relations Verband als eine wissenschaftliche Kurzstudie in Auftrag gegeben. Ziel dieser Kurzstudie ist es, den Investor Relations-Verantwortlichen aufzuzeigen, wie die Unternehmen im Prime Standard den neu gewonnenen Freiraum bei der Veröffentlichung von Quartalsergebnissen nutzen, welche formellen und strukturellen Änderungen in der quartalsweisen Berichterstattung zu beobachten sind und welche neuen Formate bereits ausprobiert werden.

Darmstadt im Juli 2016,

Prof. Dr. Dirk Schiereck
(Technische Universität Darmstadt)

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	5
I. Regulierungsumfeld	5
1. Zentrale Normquellen	5
2. Terminologie	5
II. Rechtliche Entwicklung der quartalsweisen Berichterstattung in Deutschland	5
1. Erste Pflichten im „Freiverkehr“ – ab 1998	6
2. Erste Pflichten im „organisierten Markt“ – ab 2003	6
3. Erste gesetzliche Regelung – Einführung des § 37x WpHG im Jahr 2007	6
4. Entfall der gesetzlichen Regelung – Neufassung des § 37x WpHG im Jahr 2015	7
III. Kurzübersicht über die regulativen Änderungen im November 2015	7
B. Untersuchung der Auswirkungen der Neuregelungen auf die Quartalsberichterstattung Q1/2016 im Vergleich zu Q1/2015	8
I. Methodik der Untersuchung	8
1. In die Stichprobe einbezogene Unternehmen	8
2. Untersuchte Kriterien	9
a) Veröffentlichungszeitpunkt	9
b) Umfang	9
c) Inhalt	9
aa) Quartalsfinanzbericht/Quartalsmitteilung	9
bb) Diagramm	10
cc) Tabellen	10
(1) Gesamtzahl aller Tabellen	10
(2) Elemente eines (Zwischen-)Abschlusses	10
dd) Sonstige Bestandteile	11
(1) Bescheinigung der „prüferischen Durchsicht“	11
(2) Prüfung durch den Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats	11
(3) Sonstige Bilder	11
II. Ergebnisse	11
1. Unternehmensübergreifende Analyse	11
a) Indizes	11
aa) Veröffentlichungszeitpunkt	11
bb) Umfang	12
cc) Inhalte	13
b) Branchen	14
aa) Veröffentlichungszeitpunkt	15
bb) Umfang	15
cc) Inhalte	16
c) Gesellschaftsformen	18
aa) Veröffentlichungszeitpunkt	18
bb) Umfang	18
cc) Inhalte	19
2. „in-depth“-Analyse von drei ausgewählten Beispielpublikationen	21
a) Stärkste Kürzung insgesamt: Allianz SE	21
b) Starke Kürzung bei Beibehaltung der Form „Bericht“: Deutsche Post AG	21
c) Kürzeste Veröffentlichung insgesamt: Jungheinrich AG	21
III. Zusammenfassung	21
1. Die Umstellung auf die Veröffentlichungsform „Mitteilung“ in der Praxis	21
2. Überblick über zentrale Trends – nach Indizes, Branchen und Gesellschaftsformen	22
C. Schlussfolgerungen	22
Literaturverweise	23

Executive Summary

Die vorliegende Studie untersucht Veränderungen der quartalsweisen Berichterstattung zwischen dem ersten Quartal 2015 und dem ersten Quartal 2016 der 160 in den vier großen Auswahlindeizes **DAX, MDAX, TecDAX und SDAX** der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) **notierten Unternehmen**.

Die hier notierten Unternehmen sind aufgrund von Änderungen im Wertpapierhandelsgesetz und in der Börsenordnung der FWB, die infolge der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie erfolgten, **seit November 2015 nicht mehr zur Veröffentlichung eines vollständigen „Quartalsfinanzberichts“** verpflichtet. An dessen Stelle tritt seitdem nun eine **„Quartalsmitteilung“**, deren (Mindest-)Inhalte sich für den jeweiligen Berichtszeitraum auf die folgenden Angaben konzentrieren:

- Beschreibung von Finanzlage und Geschäftsergebnis
- Wesentliche Ereignisse und Geschäfte und deren Auswirkungen auf die Finanzlage
- Entwicklung der Geschäftstätigkeit

Grundsätzlich wurde diese Neuregelung von den untersuchten Unternehmen vielfach angenommen – insgesamt **43 %** machen von dieser vollständig Gebrauch und veröffentlichen in Q1/2016 eine **„Quartalsmitteilung“**. In ihrem Umfang fallen diese Mitteilungen nun, gemessen an der Seitenzahl, durchschnittlich um **53 %** kürzer aus als noch in Q1/2015. Kürzungen sind gleichwohl auch bei den Veröffentlichungen, die weiterhin in Form des „Quartalsberichts“ erfolgen, zu beobachten: Die mit durchschnittlich **55,3 Seiten** bislang umfangreichste Berichterstattung der im DAX notierten Unternehmen wurde hier, **bei Beibehaltung der Form**, dennoch um durchschnittlich **13 % gekürzt**. Eine **zeitnähere Publikation** konnte **nur vereinzelt** beobachtet werden, die durchschnittliche Verschiebung betrug hier **-0,6 Tage**, wobei die „Quartalsmitteilungen“ leicht über diesem Durchschnitt (**-0,7 Tage**) liegen.

Auch bei einer **branchenspezifischen** Betrachtung können deutlich unterschiedliche Trends zur quartalsweisen Berichterstattung (auch „verwandter“ Branchen) in Q1/2016 beobachtet werden: So halten **Banken** tendenziell weiterhin am **„Quartalsbericht“** (**57 %** der untersuchten Unternehmen) fest und haben auch den Veröffentlichungsumfang nur um **5 %** auf nun durchschnittlich **52 Seiten** reduziert. In der **Versicherungsbranche** hingegen wurden in Q1/2016 nun **ausschließlich „Quartalsmitteilungen“** veröffentlicht. Diese wurden auch in ihrem Umfang deutlich um **72 %** auf nun durchschnittlich **21,5 Seiten** reduziert. Nach der Logistikbranche (**17,8 Seiten**) sind dies damit nun die zweitkürzesten Veröffentlichungen der untersuchten Branchen. Die neben einer Kostenersparnis mit den regulativen Neuregelungen auch angestrebte **Verbesserung der adressatenspezifischen Gestaltung** der quartalsweisen Berichterstattung schlägt sich somit ebenfalls bereits in Q1/2016 in der unternehmerischen Publikationspraxis nieder.

A. Einleitung

Als ein zentrales Element zur Sicherstellung von Markttransparenz besitzt die Regelpublizität börsennotierter Unternehmen eine herausgehobene Position. Aus diesem Grund ist sie gleichsam Gegenstand vielfältiger supranationaler (europarechtlicher), nationaler und lokaler (durch Börsenordnungen) Regulierungsbestrebungen. Koexistent zu diesem Regulierungsumfeld agiert die Unternehmenspraxis sowohl in der Ausgestaltung dieser Bestimmungen, als auch mittels einer zum Teil darüber hinausgehenden (freiwilligen) Publizität.

Durch das Gesetz zur Umsetzung der **Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie** vom 20. November 2015¹ ist dieses volatile Regulierungsumfeld erneut in Bewegung geraten, konkret sind hierdurch die Umsetzungsmöglichkeiten im Bereich der **quartalsweisen Berichterstattung** vielfältiger geworden.

Im Rahmen der vorliegenden Studie wird untersucht, welche **Auswirkungen** diese aktuelle Gesetzesänderung auf die **Ausgestaltung der Quartalsberichterstattung** durch die Unternehmenspraxis hat.

I. Regulierungsumfeld

1. Zentrale Normquellen

Zur besseren Einordnung der jüngsten Änderung der Regelungen zur Quartalsberichterstattung wird im Folgenden zunächst eine Darstellung der rechtshistorischen Entwicklung der Regelpublizität mit dem Schwerpunkt der Zwischenberichterstattung gegeben, wobei unter der Maßgabe von Prägnanz und Übersichtlichkeit ein kurzer Überblick² angestrebt wurde.

Zu differenzieren sind hierbei die Ebenen supranationaler, nationaler und lokaler Regulierungen. Eine Beschränkung erfolgt in diesem Zusammenhang auf der Ebene der nationalen Gesetzgebung auf die Rechtslage innerhalb der Bundesrepublik Deutschland (zentrale Rechtsquellen hier: Börsengesetz (BörsG) und Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)), auf lokaler Ebene auf die Regelungen der Frankfurter Wertpapierbörse (hier insb. die „Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse“ (BörsO FWB)).

2. Terminologie

Zunächst hervorzuheben ist, dass die ((ehemals) gesetzlich normierte) quartalsweise „**Zwischenmitteilung der Geschäftsführung**“ (iSv § 37x WpHG aF) terminologisch vom (der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse entstammenden) „**Quartalsfinanzbericht**“ (§ 51 BörsO FWB aF), bzw. der „**Quartalsmitteilung**“ (§ 51a BörsO FWB³ nF) zu unterscheiden ist⁴. Gleichwohl handelt(e⁵) es sich in der Praxis regelmäßig um ein und dasselbe Dokument, mit dessen Veröffentlichung diesen Publizitätspflichten nachgekommen wird und wurde⁶. Als „neutraler“ Ausdruck wird daher im Rahmen der nachfolgenden Ausführungen weitgehend die Terminologie „quartalsweise Berichterstattung“ genutzt.

Der Vollständigkeit halber sei an dieser Stelle noch der (ehemaligen) Terminologie des „Regelwerks Neuer Markt“ entstammende „Quartalsbericht“ eingeführt.

II. Rechtliche Entwicklung der quartalsweisen Berichterstattung in Deutschland

Eine erste regelmäßige Publikationspflicht, die über die bis dahin singuläre Veröffentlichung von Jahresberichten hinausging, wurde im deutschen Recht erstmals im Jahr 1986 geschaffen. Zu diesem Zeitpunkt wurde in § 44b BörsG⁷ eine Pflicht zur **Veröffentlichung eines „Halbjahresberichts“** eingefügt⁸. Die Gesetzgeber folgten damit einer Publikationspraxis der Unternehmen, die (zumindest vereinzelt⁹) bereits in den Jahren zuvor dazu übergegangen waren, unterjährige Berichte, auf freiwilliger Basis, zu veröffentlichen¹⁰.

Diese gesetzliche Regelung hatte längere Zeit Bestand, während gleichwohl die Publikationspraxis der Unternehmen sich fortentwickelte; so gingen im Laufe der 1990er Jahre Unternehmen zunehmend¹¹ dazu über, auf freiwilliger Basis die Publikationsfrequenz von Zwischenberichten weiter zu erhöhen und diese auf **Quartalsbasis** zu veröffentlichen¹².

3 Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse in der Fassung vom 18. März 2016.

4 Vgl. auch Wilhelm, Kapitalgesellschaftsrecht, 3. Aufl. 2009, Rn. 793b.

5 Vgl. nachfolgend zur Neufassung des § 37x WpHG im Jahr 2015.

6 Vgl. Zimmermann, in: Fuchs, WpHG, 2009, § 37x, Rn 4.

7 Eingefügt durch das Gesetz zur Einführung eines neuen Marktabschnitts an den Wertpapierbörsen und zur Durchführung der Richtlinien des Rats der Europäischen Gemeinschaften vom 5. März 1979, vom 17. März 1980 und vom 15. Februar 1982 zur Koordinierung börsenrechtlicher Vorschriften (Börsenzulassungs-Gesetz) vom 16. Dezember 1986, BGBl. I, S. 2478.

8 Inhaltlich konkretisiert durch die am 15. April 1987 erlassene Börsenzulassungsverordnung (BörsZulV).

9 Müller kommt in einer Untersuchung für das Jahr 1972 zu dem Ergebnis, dass 176 von 425 in Deutschland börsennotierten Unternehmen Zwischenberichte veröffentlichen, weitgehend jedoch nur große Unternehmen mit vglsw. hohem Grundkapital (vgl. Müller, Die Zwischenberichtspublizität deutscher Aktiengesellschaften, 1976, S. 84 ff).

10 Vgl. Dahl, Zwischenberichterstattung börsennotierter Unternehmen, 1995, S. 11 ff., S. 17 f.

11 Vgl. Merkt/Gröthel, RIW 2003, 23, 24; Coenenberg/Bridts, in: Ballwieser, FS Moxter, 1994, S. 177 f.

12 Vgl. Alvarez/Wotschofsky, in DStR 2000, 1789, 1789 f.

1 BGBl. I, S. 2029.

2 Die Historie vertiefend bspw.: Ammedick/Strieder, Zwischenberichterstattung börsennotierter Gesellschaften, 2002 und Rothfuss, Die Zwischenberichterstattung börsennotierter deutscher Unternehmen, 2005.

1. Erste Pflichten im „Freiverkehr“ – ab 1998

Diese Praxis wurde in Deutschland erstmals bei der Schaffung des Marktsegments „Neuer Markt“ der Deutschen Börse im Jahr 1998 normativ aufgenommen. So waren dort notierte Unternehmen nach Ziffer 7.1 der damaligen Zulassungsbedingungen (genannt: „Regelwerk Neuer Markt“) verpflichtet, dem Börsenbetreiber spätestens innerhalb von zwei Monaten nach Ende des Berichtszeitraums einen Quartalsbericht zu übermitteln, den dieser unverzüglich dem Publikum zur Verfügung stellte. Beim „Neuen Markt“ handelte es sich um ein eigenständiges Handelssegment im Marktsegment des Freiverkehrs¹³, also um ein rein privatrechtlich organisiertes Handelssegment. Die entsprechenden Zulassungsregelungen waren somit dem Bereich allgemeiner Geschäftsbedingungen zuzuordnen¹⁴.

2. Erste Pflichten im „organisierten Markt“¹⁵ – ab 2003

Im Rahmen der Umstrukturierung der Marktsegmente der Frankfurter Wertpapierbörse mit Wirkung zu Beginn des Jahres 2003 erfolgte eine Auflösung des „Neuen Marktes“. Die Pflicht zur quartalsweisen Berichterstattung wurde dabei in ähnlicher Form für das neugeschaffene Marktsegment „Prime Standard“¹⁶ nun vollständig übernommen¹⁷. Vorangegangen waren bereits Verpflichtungen zur quartalsweisen Berichterstattung als Voraussetzung für die Aufnahme in wesentliche Auswahlindizes¹⁸. Nun wurde die Notierung im „Prime Standard“ Voraussetzung für die Aufnahme eines Unternehmens in einen der Auswahlindizes DAX, MDAX, SDAX und TecDax¹⁹.

Die entsprechende Regelung fand sich in § 63 Abs. 1 BörsO FWB für den „amtlichen Markt“ (bzw. in § 78 BörsO FWB für den Prime Standard des „geregeltten Marktes“). Gegenüber der zuvor rein privatrechtlich auf Basis allgemeiner Geschäftsbedingungen im Freiverkehr (genauer in dessen Teilsegment „Neuer Markt“) etablierten Pflicht zur quartalsweisen Berichterstattung hielt diese damit erstmals²⁰ auch in einem Teilbereich des (nach heutiger Terminologie) „organisierten Marktes“ in Deutschland Einzug.

3. Erste gesetzliche Regelung – Einführung des § 37x WpHG im Jahr 2007

Infolge der weiteren europaweiten Vereinheitlichung des Kapitalmarktrechts²¹ wurde auf nationaler Ebene der zuvor in seiner Entstehung geschilderte § 40 BörsG mit Wirkung zum 20. Januar 2007 **aufgehoben**²². Nachfolgeregelungen zur Regelpublizität fanden sich nun in den §§ 37v ff. WpHG. Mit selbigem Datum wurde auch § 37x WpHG in der bis zum 25. November 2015 geltenden Fassung eingeführt. Die hierin erstmals nun auch gesetzlich normierte Pflicht zur Veröffentlichung einer quartalsweisen „**Zwischenmitteilung der Geschäftsführung**“ bildet gleichzeitig den Ausgangspunkt der weiteren Untersuchung. Weitere Konkretisierung erfuhren sie in den §§ 22 ff. WpAIV.

Existierte bis dahin lediglich auf **Ebene der Börsenordnung** für den „Prime Standard“ die Pflicht zu einer quartalsweisen Berichterstattung, wurde mit dieser Neuregelung der Kreis dazu verpflichteter Unternehmen bedeutend größer. Durch die der Börsenordnung(en) hierarchisch übergeordnete gesetzliche Regelung waren nun, im Bereich der Frankfurter Wertpapierbörse, auch alle Unternehmen des „General Standard“ zur Veröffentlichung einer quartalsweisen Zwischenmitteilung verpflichtet.

4. Entfall der gesetzlichen Regelung – Neufassung des § 37x WpHG im Jahr 2015

Bereits im Jahr 2015 **entfiel**, ebenfalls europarechtlich entspringend²³, diese gesetzlich normierte Pflicht zur Veröffentlichung einer quartalsweisen Berichterstattung durch Neufassung²⁴ des § 37x WpHG **ersatzlos**. Unverändert hingegen bleibt das Recht der jeweiligen Börsenbetreiber, für ihre einzelnen Marktsegmente über die gesetzlichen Regelungen hinausgehende Transparenzanforderungen festzulegen und in diesem Zusammenhang den dort notierten Unternehmen auch weitergehende Berichtspflichten aufzuerlegen. Gleichwohl führte die jüngste Änderung des § 37x WpHG auch zu einer **Änderung**²⁵ der BörsO FWB, wobei das Inkrafttreten der im Rahmen der Quartalsberichterstattung relevanten Änderungen in unmittelbarem Gleichlauf mit den zugrundeliegenden gesetzlichen Änderungen erfolgt.

13 Vgl. Bauer/Pleyer/Hirche, in BKR 2002, 102, 102; Schwark, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl. 2010, § 48 BörsG, Rn 3.

14 Vgl. Kümpel, in BKR 2003, 3, 11 mwN.

15 Nach (heutiger) Terminologie des § 2 Abs. 5 WpHG seit dem 20. Januar 2007.

16 Damals nach einer „Zwischenberichtspflicht im Geregeltten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse“ fragend: Hammen, in WM 2003, 997.

17 Vgl. Mitental/Anders, in DStR 2003, 1893, 1895.

18 So ab 2001 für DAX und MDAX, vgl. Ammendick/Strieder, Zwischenberichterstattung börsennotierter Gesellschaften, 2002, Rn 230, 234 f.; grds. auch Spindler, in WM 2003, 2073, 2084 f.

19 Vgl. Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse Version 5.2, Juli 2003, Abschnitt 2.2.1.

20 Vgl. Spindler, in WM 2003, 2073, 2074.

21 Hier durch die Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 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 (Transparenz-RL).

22 Durch Gesetz vom 05. Januar 2007 (BGBl. I S. 10).

23 Richtlinie 2013/50/EU des europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 2013 zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, sowie der Richtlinie 2007/14/EG der Kommission mit Durchführungsbestimmungen zu bestimmten Vorschriften der Richtlinie 2004/109/EG. (Eigene Abkürzung: „Transparenz-RL-Änderungs-RL“).

24 Durch das Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie vom 20. November 2015, BGBl. I, S. 2029.

25 Im Rahmen der elften Änderungssatzung zur Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse vom 12. November 2015

Für das Marktsegment „**Prime Standard**“ bildeten die Regelungen zur Quartalsberichterstattung und zur Halbjahresberichterstattung bis zur genannten Novelle in § 51 BörsO FWB aF inhaltlich ein „Duo“. Aktuell ist hier nur noch die Halbjahresberichterstattung geregelt, während sich im neu angefügten § 51a BörsO FWB nun (auch terminologisch klar abgegrenzt) die Regelungen zur **Quartalsmitteilung** finden.

Gleichwohl bleibt es für die in diesem Marktsegment notierten Unternehmen grundsätzlich bei einer Pflicht zur quartalsweisen Berichterstattung, wie bereits seit Schaffung dieses Segments im Jahr 2003. Wesentliche Neuerung der Neufassung des § 51a BörsO FWB gegenüber der bisherigen Regelung in § 51 BörsO FWB ist, dass sich in § 51a Abs. 2 S. 2, 3 BörsO FWB nun konkret Anforderungen an die Mindestinhalte einer Quartalsmitteilung finden. Diese sind:

- Beschreibung der **Finanzlage** und des **Geschäftsergebnisses** des Unternehmens im Mitteilungszeitraum
- Wesentliche **Ereignisse** und **Geschäfte** während des Mitteilungszeitraums und **deren Auswirkungen auf die Finanzlage** des Unternehmens
- Informationen, die die Beurteilung ermöglichen, wie sich die **Geschäftstätigkeit** des Emittenten im jeweiligen Mitteilungszeitraum **entwickelt** hat

Zuvor rekurrierte die Börsenordnung für die Inhalte des Quartalsfinanzberichts auf die gesetzlichen Anforderungen an den Halbjahresfinanzbericht nach § 37w Abs. 2–4 WpHG aF.

Grundsätzlich wird der Anwender durch diese Änderung mit keiner völligen Neuregelung der inhaltlichen Anforderungen konfrontiert – fanden sich die entsprechenden Regelungen doch bislang wortgleich in § 37x Abs. 2 2. Hs. WpHG aF und bildeten somit die inhaltliche (Mindest-)Grundlage der quartalsweisen Berichtspflicht aller Unternehmen außerhalb des „Prime Standard“.

III. Kurzübersicht über die regulativen Änderungen im November 2015

Zusammengefasst stellen sich die Änderungen damit schwerpunktmäßig wie folgt dar:

	WpHG Historisch	BörsO FWB	
		Historisch	Aktuell
Typ	Gesetzliche Regelung	Börsenordnung	Börsenordnung
Norm	§ 37x WpHG aF	§ 51 BörsO FWB aF	§ 51a BörsO FWB
Geltungszeitraum	20.01.2007 – 25.11.2015	01.01.2003 – 25.11.2015	seit 26.11.2015
Terminologie	„Zwischenmitteilung der Geschäftsführung“	„Quartalsfinanzbericht“	„Quartalsmitteilung“
Geltungsbereich	Aktien aller „Inlandsemittenten“	Aktien, die im „Prime Standard“ der FWB notiert waren	Aktien, die im „Prime Standard“ der FWB notiert sind
Norm	§ 37x Abs. 2 WpHG aF, insb.: Informationen zur Geschäftstätigkeit, wesentl. Ereignissen und Geschäften, zu Finanzlage und Geschäftsergebnis	Keine eigene Regelung, Verweis auf § 37w Abs. 2–4 WpHG aF, insb.: „verkürzter Abschluss“ und „Zwischenlagebericht“	§ 51a Abs. 2 BörsO FWB, weitgehende Übernahme von § 37x Abs. 2 WpHG aF (vgl. „WpHG – historisch“)

B. Untersuchung der Auswirkungen der Neuregelungen auf die Quartalsberichterstattung Q1/2016 im Vergleich zu Q1/2015

Wie im vorangegangenen Abschnitt deutlich wurde, entstammen die Pflichten zur quartalsweisen Berichterstattung verschiedenen Rechtsquellen und sind im zeitlichen Verlauf auch einem erheblichem Wandel unterworfen.

Aktuell fügt die Gesetzesnovelle des Novembers 2015 und die in deren Folge erfolgte Änderung der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse diesem „ein neues Kapitel“ hinzu. Es stellt sich daher die Frage, **welche Folgen** diese aktuellen **Veränderungen des regulativen „Inputs“** auf die (quartalsweise) Publikationspraxis der Unternehmen haben.

Zwei **Schwerpunkte** können hierbei identifiziert werden:

1. Für die im „Prime Standard“ der FWB notierten Unternehmen ersetzt eine der entfallenen gesetzlichen Pflicht (§ 37x WpHG aF) nahezu wortgleiche Regelung in der Börsenordnung (§ 51a BörsO FWB nF) die dortige bisherige Regelung (§ 51 BörsO FWB aF) zur quartalsweisen Berichterstattung.

> Welche Auswirkungen hat diese Änderung auf die zukünftig gewählte **Veröffentlichungsform der quartalsweisen Berichterstattung**?

2. Für die im „General Standard“ der FWB notierten Unternehmen entfällt die Pflicht zur quartalsweisen Berichterstattung ersatzlos.

> Wird die quartalsweise Berichterstattung von den betroffenen Unternehmen dennoch weiterhin **freiwillig** zur Investoreninformation genutzt?

Zusätzlich gilt es die Intention des Gesetzgebers im Blick zu behalten, insbesondere kleine und mittlere Unternehmen von, für diese besonders kostspieligen, Zwischenpublikationspflichten zu entlasten.

Unter diesen Voraussetzungen wären, stilisiert, folgende Veränderungen hinsichtlich der zukünftigen Publikationspraxis der Unternehmen zu erwarten:

	Prime Standard	General Standard
Große Unternehmen	(weitgehende) Beibehaltung der bisherigen Praxis	Reduktion des Umfangs der quart. Berichterstattung
Kleine und mittlere Unternehmen	Reduktion des Umfangs der quart. Berichterstattung	(weitgehender) Verzicht auf eine quart. Berichterstattung

Aufgrund der zuvor getroffenen Annahmen ergeben sich vier wesentliche Gruppen von Unternehmen, die es zu untersuchen gilt. Diese sind

- > Große Unternehmen, die im „Prime Standard“ notiert sind,
- > kleine Unternehmen, die im „Prime Standard“ notiert sind,
- > große Unternehmen, die im „General Standard“ notiert sind, sowie
- > kleine Unternehmen, die im „General Standard“ notiert sind.

Festzuhalten ist, dass weitgehend weder im „Prime Standard“ sehr kleine Unternehmen, noch im „General Standard“ sehr große Unternehmen vorzufinden sind. Einen „Ausreißer“ dürfte nur die Porsche AG bilden, die mit ihrer kritischen Haltung zur Quartalsberichterstattung bereits mehrfach den Rechtsweg bestritten hat²⁶.

I. Methodik der Untersuchung

Der Schwerpunkt des nachfolgenden Teils der Studie liegt auf der Beantwortung der im vorangegangenen Abschnitt unter „1.“ aufgeworfenen Fragestellung, somit also auf der Untersuchung der Form der Berichterstattung all derjenigen Unternehmen, **die weiterhin zu Veröffentlichungen auf Quartalsbasis** verpflichtet sind.

1. In die Stichprobe einbezogene Unternehmen

Zu diesem Zweck wurde die quartalsweise Berichterstattung aller in den Indizes DAX, MDAX, SDAX und TecDAX notierten Unternehmen zum ersten Quartal 2016²⁷ mit derjenigen zum ersten Quartal 2015²⁸ vergleichend gegenübergestellt. Eine Aufnahmevoraussetzung für diese vier Indizes ist nach Punkt 4.1.1.1 des Leitfadens zu den Aktienindizes der Deutsche Börse AG²⁹ die Notierung der Aktien im Segment „Prime Standard“.

Zusammengenommen umfassen diese vier Indizes **160 Unternehmen**, wobei jeweils 30 auf den DAX und den TecDAX sowie jeweils 50 auf den MDAX und den SDAX entfallen. Die jeweilige Indexzusammenstellung wurde hierbei zum Stichtag 01. März 2016 ausgewertet. Im Falle von Indexanpassungen innerhalb des Untersuchungszeitraums wurde das betroffene Unternehmen mit seiner Indexzugehörigkeit zum Stichtag erfasst. Insgesamt fünf Unternehmen der Stichprobe waren im Vergleichszeitraum noch nicht im „Prime Standard“ notiert, bzw. gänzlich noch nicht börsennotiert. Mangels entsprechender Vergleichsdaten wurden diese daher in der Analyse nicht berücksichtigt.

²⁶ Vertiefend: Ganzer/Borsch, in BKR 2003, 484 m. w. N.

²⁷ Nachfolgend kurz als **Q1/2016** bezeichnet.

²⁸ Nachfolgend kurz als **Q1/2015** bezeichnet.

²⁹ Vgl. Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutsche Börse AG, Version 7.2, Mai 2016.

Von den verbleibenden 155 Unternehmen ist bei 137 Unternehmen das Geschäftsjahr identisch mit dem Kalenderjahr, bei 18 Unternehmen weicht es ab. In der Folge kommt es hierbei unmittelbar auch zu zeitlichen Verschiebungen der quartalsweisen Berichterstattung. Insgesamt elf dieser Unternehmen beginnen ihr Geschäftsjahr abweichend vom Kalenderjahr am 01. Oktober. Diese konnten in die Untersuchung ebenfalls uneingeschränkt miteinbezogen werden, da von diesen zum Abschluss deren ersten Quartals am 31. Dezember jeweils bereits eine den neuen Regelungen entsprechende quartalsweise Berichterstattung vorliegt. Unternehmen mit sonstigen abweichenden Geschäftsjahren wurden ebenfalls in die Untersuchung miteinbezogen, sofern eine vergleichbare Berichterstattung bereits vorlag. Nicht gegeben ist dies beispielsweise, wenn das Unternehmen nach Inkrafttreten der veränderten Regelungen nur einen Bericht zum (eigenen) dritten Quartal veröffentlicht hat – dieser kann sich gemäß (nun³⁰) § 51a Abs. 2 2. Hs. BörsO FWB nF wahlweise auch auf den Neunmonatszeitraum der ersten drei Quartale beziehen, womit eine direkte Vergleichbarkeit mit Berichten zum ersten Quartal potentiell ausscheidet.

2. Untersuchte Kriterien

Für alle abschließend in die Stichprobe miteinbezogenen 148 Unternehmen wurde die Berichterstattung zum ersten Quartal 2016 derjenigen des ersten Quartals 2015 vergleichend gegenübergestellt, wobei jeweils **Veröffentlichungszeitpunkt** sowie **Umfang** und **Inhalte** anhand der folgenden Kriterien untersucht wurden:

- > **Umfang**
 - **Seitenzahl** der online verfügbaren Fassung im PDF-Format
 - **Anzahl der Wörter** der online verfügbaren Fassung im PDF-Format
- > **Inhalte**
 - **Form** der Veröffentlichung (Quartalsmitteilung/Quartalsbericht)
 - **Anzahl der Tabellen** in der Veröffentlichung
 - **Anzahl der Diagramme** in der Veröffentlichung
 - Vorhandensein folgender **Bestandteile** im Bericht:
 - (Konzern-)Zwischenbilanz
 - (Konzern-)Zwischen-Gewinn-und-Verlust-Rechnung
 - (Konzern-)Zwischen-Kapitalflussrechnung
 - Bescheinigung der **prüferischen Durchsicht** durch einen Abschlussprüfer sowie der Durchsicht durch den **Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats**

Nachfolgend werden diese einzelnen Kriterien nochmals kurz erläutert und der jeweils angewendete Bewertungsmaßstab dargestellt.

a) Veröffentlichungszeitpunkt

Da mit dem Erlass der Transparenz-RL-Änderungs-RL (auch) eine Verringerung des mit den unterjährigen Berichtspflichten einher-

gehenden Aufwands der Unternehmen intendiert war³¹, stand es zu vermuten, dass eine entsprechende Veröffentlichung nun auch zeitnäher nach Ablauf des Berichtszeitraumes erfolgen konnte. Um dies zu untersuchen wurden die Veröffentlichungszeitpunkte der Berichterstattungen in Q1/2015 und Q1/2016 erfasst und deren absolute Abweichung untereinander in Kalendertagen bestimmt.

Für die Interpretation der Ergebnisse gilt es zu beachten, dass Abweichungen von bis zu zwei Kalendertagen vereinzelt auch aus Wochenenden bzw. Feiertagen heraus resultieren können.

b) Umfang

Ebenso wie im Hinblick auf den Veröffentlichungszeitpunkt stand es zusätzlich zu vermuten, dass aus der Verringerung der normativen inhaltlichen (Mindest-)Anforderungen an die quartalsweise Berichterstattung, die mit den aktuellen regulativen Anpassungen einhergehen, auch eine Reduzierung des inhaltlichen Umfangs der Berichte folgt. Aus diesem Grund wurden die Seitenzahlen der im Internet veröffentlichten PDF-Fassungen der quartalsweisen Berichterstattungen aus Q1/2015 und Q1/2016 miteinander verglichen.

Darüber hinaus wurde für die Veröffentlichungen zusätzlich die Anzahl der Wörter im jeweiligen Dokument bestimmt. Auf dieser Grundlage lassen sich Aussagen darüber gewinnen, in welchem Umfang eine **verbale, deskriptive Beschreibung**, ggf. zugunsten einer stärker quantitativen, abstrakten Beschreibung, gewichen ist. Bei dieser Teiluntersuchung konnten insgesamt 34 Unternehmen aus technischen Gründen nicht berücksichtigt werden.

c) Inhalt

Für eine tiefergehende Analyse, in welcher Art und Weise (potentielle) inhaltliche Kürzungen in der quartalsweisen Berichterstattung vorgenommen wurden, waren neben den zuvor genannten Umfangskriterien auch weitere, stärker durch den Berichtsinhalt geprägte, Kriterien zu untersuchen.

aa) Quartalsfinanzbericht/Quartalsmitteilung

Waren die im Rahmen dieser Untersuchung betrachteten Unternehmen aufgrund ihrer Zugehörigkeit zum „Prime Standard“ bis zu den betrachteten regulativen Änderungen nach § 51 Abs. 1 BörsO FWB aF noch verpflichtet, einen „Quartalsfinanzbericht“ nach Vorgaben des § 37w Abs. 2-4 WpHG aF zu veröffentlichen, so genügt nun nach § 51a Abs. 1 BörsO FWB nF eine „Quartalsmitteilung“ mit verringerten inhaltlichen Anforderungen. Gleichwohl handelt es sich hierbei um Mindestanforderungen, sodass diese auch bei Beibehaltung der Form des (inhaltlich umfangreicheren) Quartalsfinanzberichts weiterhin vollumfänglich erfüllt werden.

Erfasst wurde hierzu zunächst die formale Bezeichnung der Veröffentlichung als „...Mitteilung“ oder „...Bericht“, ausweislich des Titels des jeweiligen Dokuments. Zu beachten ist hierbei, dass nicht alle Veröffentlichungen einheitlich als entweder „Quartals(finanz)bericht“ oder „Quartalsmitteilung“ bezeichnet werden,

³⁰ Zum Berichtszeitraum des Quartalsfinanzberichts nach alter Regelungslage, vgl. bspw. Heidelbach/Doleczik, in Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl. 2010, § 37x WpHG, Rn 11.

³¹ Vgl. den 4. Erwägungsgrund der RL.

sondern insgesamt 26 unterschiedliche Benennungen³² zu beobachten sind, wobei diese weitgehend dennoch durch die Benennungsbestandteile „...Mitteilung“ und „...Bericht“ charakterisiert werden können. Vereinzelt gibt es daneben (vor allem im Ausland beheimatete) Unternehmen, die ihre quartalsweise Berichterstattung ausschließlich in englischer Sprache veröffentlichen. In diesen Fällen wurde eine äquivalente Zuordnung vorgenommen („Report“ > „Bericht“/„Statement“ > „Mitteilung“).

Zu beachten ist daneben, dass einzelne Unternehmen im Rahmen ihrer quartalsweisen Berichterstattung **keine begriffsklare Trennung** zwischen „...Bericht“ und „...Mitteilung“ vornehmen. So findet sich vereinzelt im „Investor Relations“-Bereich der Website die Ankündigung eines „Quartalsberichts“, welcher sich, ausweislich des Dokumententitels, anschließend als „Quartalsmitteilung“ „entpuppt“. In zumindest einem Fall findet sich darüber hinaus auch im Fließtext des Dokuments eine abwechselnde und anscheinend synonyme Verwendung von der Bezeichnungen „Bericht“ und „Mitteilung“. Es sind hier jedoch keine Anhaltspunkte ersichtlich, die belegen, dass diese Begriffsnutzung intendiert ist, sodass stattdessen die Annahme eines Redaktionsversehens naheliegt.

bb) Diagramme

Zusätzlich zu rein verbalen Beschreibungen dienen typischerweise graphische Darstellungen in Form von Diagrammen der Visualisierung von Daten und Sachverhalten. Im Rahmen der erwarteten Verkürzung der quartalsweisen Berichterstattung sind im Hinblick auf entsprechende visuelle Darstellungen im Wesentlichen zwei mögliche Szenarien denkbar; so eine

- > **Reduzierung im selben Umfang** wie die restliche Berichterstattung oder eine
- > **Unterdurchschnittliche Reduzierung** im Verhältnis zur restlichen Berichterstattung.

Aus dem erstgenannten Fall kann gefolgert werden, dass die grundsätzliche Form der Berichterstattung tendenziell beibehalten worden ist, während der zweite Fall daraufhin deutet, dass auch die Form der Berichterstattung deutlich verändert, bzw. gestrafft worden ist und aggregierte Darstellungen (wie eben bspw. Diagramme) einen stärkeren Anteil an der Informationsverkörperung und -übermittlung einnehmen.

Erfasst wurden in diesem Zusammenhang nicht nur „klassische“ Diagramme, sondern auch sonstige Schaubilder, wie bspw. Flussdiagramme oder Karten, die der Visualisierung von Zahlenwerten dienen.

cc) Tabellen

Neben der Informationsaggregation mittels Diagrammen bilden auch Tabellen ein zentrales Element einer finanz(kennzahl)orientierten Berichterstattung. Zwei Teilaspekte wurden in diesem Zusammenhang untersucht:

(1) Gesamtzahl aller Tabellen

Zunächst wurde allgemein die Gesamtzahl der Tabellen innerhalb der jeweiligen quartalsweisen Berichterstattungen zu Q1/2015 und Q1/2016 erfasst. Es gilt hier zu vermuten, dass im Rahmen einer potentiell gekürzten und gestrafften Berichterstattung in Q1/2016 die Anzahl der Tabellen in geringerem Umfang von Reduktionen betroffen ist als der deskriptive Textanteil der Berichterstattung.

Methodisch wurden Tabellen hierbei grundsätzlich immer einzeln erfasst, sobald sie als eigenständiges Element, z.B. durch eine separate Überschrift/Unterschrift, erkennbar waren. Nicht einzeln erfasst wurden hingegen zusammengehörige Elemente wie bspw. die Aktiv- und Passivseite einer Bilanz oder Tabellen, die aus rein layouttechnischen Gründen über mehrere Seiten gesetzt dargestellt sind.

(2) Elemente eines (Zwischen-)Abschlusses

Ebenfalls typischerweise in Tabellenform dargestellt, bildete der **„verkürzte Abschluss“** (mit seinen drei „klassischen“ Teilelementen „Bilanz“, „Gewinn- und Verlustrechnung“ sowie „Anhang“) nach § 37w Abs. 2 Nr. 1 WpHG aF ein wesentliches Element der Gesamtberichterstattung im Rahmen des **ehemals** verpflichtend zu veröffentlichenden **Quartalsfinanzberichts**. Im Rahmen der ehemaligen „Zwischenmitteilung der Geschäftsführung“ hingegen waren bereits zuvor weder eine verkürzte Bilanz noch GuV oder sonstige Bestandteile eines Zwischenabschlusses zwingend zu veröffentlichen, hier genügte eine rein deskriptive Darstellung der Finanzlage³³.

Mit dem Entfall der Pflicht zur Veröffentlichung von Quartalsfinanzberichten verbunden ist auch der nun vollumfängliche Entfall der Pflicht zur Veröffentlichung ebendieses „verkürzten Abschlusses“ für alle Unternehmen. Aufgrund der in der Praxis herausgehobenen Bedeutung des (Zwischen-)Abschlusses gegenüber dem (Zwischen-)Lagebericht und sonstiger Angaben gilt diesem Bereich ein besonderes Augenmerk innerhalb der vorliegenden Untersuchung. Aus diesem Grund wurde erfasst und untersucht, welche Unternehmen im Rahmen einer über die Anforderungen der Quartalsmitteilung hinausgehenden Berichterstattung **weiterhin freiwillig einen kompletten „verkürzten Abschluss“ oder zumindest Teilelemente hieraus veröffentlichen**.

Für die folgenden vier Berichtsgegenstände wurde jeweils untersucht, ob diese auch in Q1/2016 weiterhin einen Bestandteil der quartalsweisen Berichterstattung der innerhalb der Stichprobe analysierten Unternehmen bilden:

- > (Verkürzte) Bilanz
- > (Verkürzte) GuV
- > (Verkürzte) Kapitalflussrechnung
- > Bericht nach Segmenten

Grundsätzlich ausgewählt wurden diese Teilelemente, da sie in der Vergangenheit in der Praxis innerhalb der quartalsweisen

32 Bspw. „Bericht zum ersten Quartal“, „Drei-Monats-Bericht“, „Bericht für/über das erste Quartal“, „Zwischenbericht“

33 Vgl. Zimmermann, in Fuchs (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 1. Aufl. 2009, § 37x WpHG, Rn 13.

Berichterstattung als bedeutsam eingeschätzt wurden³⁴ und sich gleichwohl gerade bei diesen aktuell große Veränderungspotentiale andeuteten³⁵.

dd) Sonstige Bestandteile

Neben dem zuvor thematisierten „verkürzten Abschluss“ gibt es noch einige weitere Teilelemente des bisherigen Quartalsfinanzberichts, die potentiell von einer Streichung im Rahmen der Kürzung der gesamten Berichterstattung betroffen sind. Aus diesem Grund wurde untersucht, inwieweit sich auch die nachfolgend erläuterten weiteren Bestandteile der quartalsweisen Berichterstattung in den Veröffentlichungen zu Q1/2016 weiterhin wiederfinden.

(1) Bescheinigung der „prüferischen Durchsicht“

Bislang konnte ein Quartalsfinanzbericht³⁶, ebenso wie ein Halbjahresfinanzbericht³⁷, einer freiwilligen prüferischen Durchsicht durch einen Abschlussprüfer unterzogen werden. Dies gilt grundsätzlich auch weiterhin. Vereinzelt wurde dies in der Publikationspraxis der Unternehmen auch entsprechend praktiziert; es galt daher nun zu untersuchen, ob sich im Rahmen einer potentiellen Kürzung und Straffung der quartalsweisen Berichterstattung an dieser Praxis etwas verändert hat oder ob ggf. auch eine inhaltlich verkürzte quartalsweise Berichterstattung dennoch weiterhin freiwillig einer solchen prüferischen Durchsicht unterzogen wird.

(2) Prüfung durch den Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats

Darüber hinaus existiert, historisch wie gegenwärtig, die Möglichkeit einer Vorprüfung der quartalsweisen Berichterstattung durch den Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats³⁸. Vereinzelt wurde in der Vergangenheit auch hiervon Gebrauch gemacht und dieses Vorgehen durch einen entsprechenden Vermerk in der quartalsweisen Berichterstattung dokumentiert; es wurde daher hier untersucht, ob auch diese Praxis beibehalten wurde.

(3) Sonstige Bilder

Als weiterer Indikator, inwieweit im Rahmen der quartalsweisen Berichterstattung über eine rein deskriptive, bzw. zahlengetriebene Beschreibung der geschäftlichen und finanziellen Entwicklung hinaus Informationen veröffentlicht werden, wurde zusätzlich die Anzahl „sonstiger“ Bilder in der Veröffentlichung erfasst und ausgewertet. Hierunter wurden alle graphischen Darstellungen subsumiert, die nicht bereits als „Diagramm“ (vgl. zuvor) klassifiziert waren. Es steht zu vermuten, dass gerade solche Darstellungen, die nicht unmittelbar der Aggregation von z.B. (Finanz-)Kennzahlen dienen, sondern vielfach eher illustrativen

Charakter haben, überproportional häufig von Kürzungen betroffen sind.

Nicht berücksichtigt wurden hierbei eventuelle Bilder auf der jeweiligen Titelseite der quartalsweisen Berichterstattung, da diese als weitgehend wiederkehrendes, gestalterisches Element inhaltlich in die eigentliche Veröffentlichung (nahezu) nicht eingebunden sind.

Grundsätzlich lassen sich auf diese Weise auch branchenspezifische Unterschiede in der Art der quartalsweisen Berichterstattung identifizieren.

II. Ergebnisse

Die Ergebnisse der durchgeführten empirischen Erhebung sind nachfolgend zusammengestellt. Aufgeschlüsselt finden sich diese nach den weiteren Merkmalen „**Indexzugehörigkeit**“, „**Gesellschaftsform**“ sowie „**Branchenzugehörigkeit**“ der jeweiligen Unternehmen.

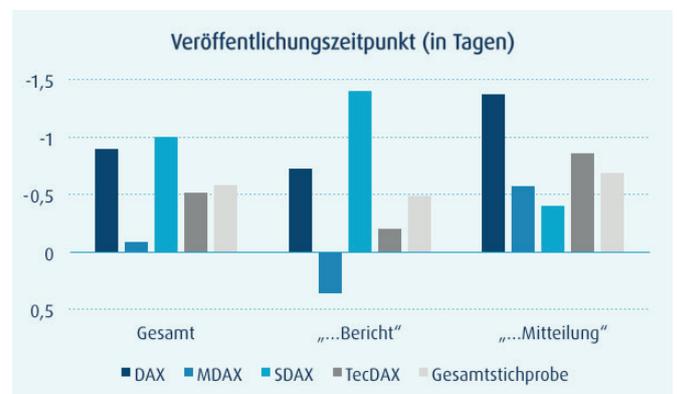
Im Anschluss werden drei Beispielpublikationen vorgestellt und anhand dieser „in-depth“ diskutiert, mittels welcher Elemente und Vorgehensweisen die im Rahmen der Untersuchung beobachteten Umfangsreduktionen in der Praxis typischerweise umgesetzt wurden.

1. Unternehmensübergreifende Analyse

a) Indizes

Nachfolgend werden die beobachteten Veränderungen bei der quartalsweisen Berichterstattung im Kontext der Zugehörigkeit der untersuchten Unternehmen zu den Indizes DAX, MDAX, SDAX und TecDAX diskutiert.

aa) Veröffentlichungszeitpunkt



34 Vgl. Baetge/Haenelt, in DB 2009, 2501, 2505.

35 Vgl. Heider/Lorenzen, „Neue Regelung der Quartalsberichterstattung – Droht ein Verlust der Transparenz?“, S. 4 f., veröffentlicht am 15. März 2016, abrufbar unter: https://www.dirk.org/dirk_webseite/static/uploads/160315_Umfrage%20Warburg%20Research%20zu%20QMen.pdf (14. Juni 2016).

36 Vgl. Hönsch, in Assmann/Schneider (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 5. Aufl. 2009, § 37x WpHG, Rn 27.

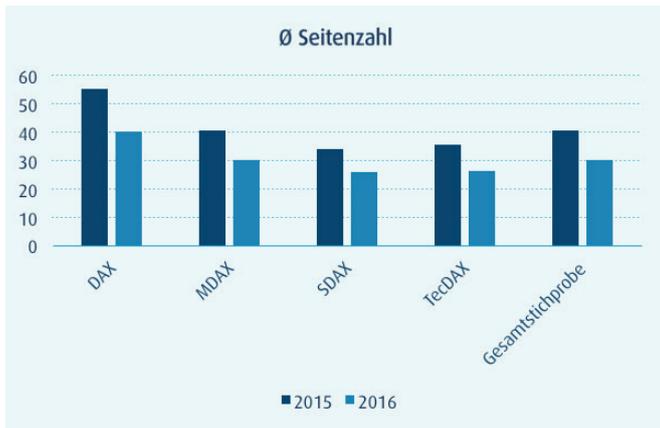
37 Vgl. Hönsch, in Assmann/Schneider (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 5. Aufl. 2009, § 37w WpHG, Rn 38 ff.

38 Vgl. Habersack, in Goette/Habersack (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl. 2014, § 107 AktG, Rn 112.

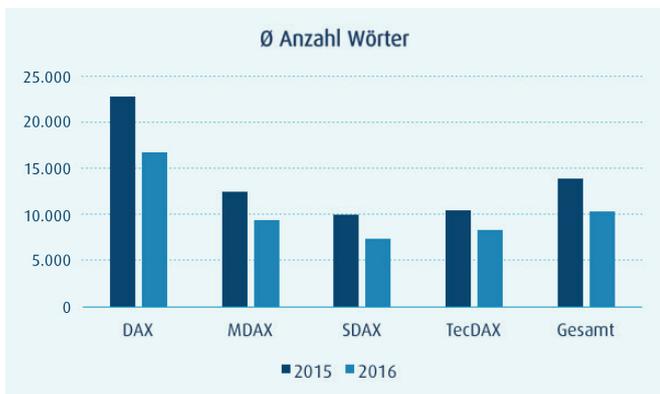
Entgegen der Annahme, dass mit einer Umfangsreduzierung potentiell auch eine schnellere Veröffentlichung der quartalsweisen Berichterstattung einhergeht, lässt sich ein entsprechender Trend bei einer Betrachtung der Veränderung des Veröffentlichungszeitpunkts im Kontext der einzelnen Indizes kaum beobachten. So erfolgten die Veröffentlichungen der quartalsweisen Berichterstattungen in Q1/2016 insgesamt durchschnittlich lediglich 0,59 Tage früher als in Q1/2015. Aufgrund der geringen Änderung ist anzunehmen, dass Verschiebungen aufgrund von Wochenenden und Feiertage hierfür eine wesentliche Ursache sind.

Aus Interviews der 19. DIRK-Konferenz 2016 wurde zudem unterlegt, dass die langfristig angelegten Finanzkalender vieler Unternehmen nur wenig Spielraum für verkürzte Publikationsfristen bieten.

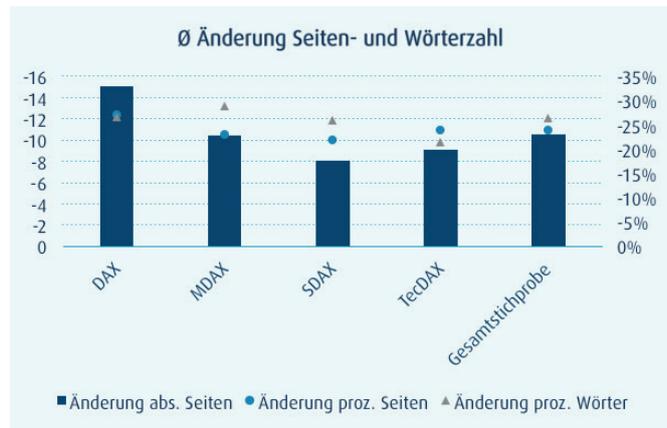
bb) Umfang



Insgesamt hat der Umfang der quartalsweisen Berichterstattung, gemessen an der jeweiligen Seitenzahl, in Q1/2016 gegenüber Q1/2015 deutlich abgenommen. Dieser Trend ist für alle untersuchten Indizes zu beobachten, wobei mit durchschnittlich 40,3 Seiten die längsten Berichte (nach wie vor) im DAX vorzufinden sind, die kürzesten mit 26,5 und 26,1 Seiten in TecDAX und SDAX.

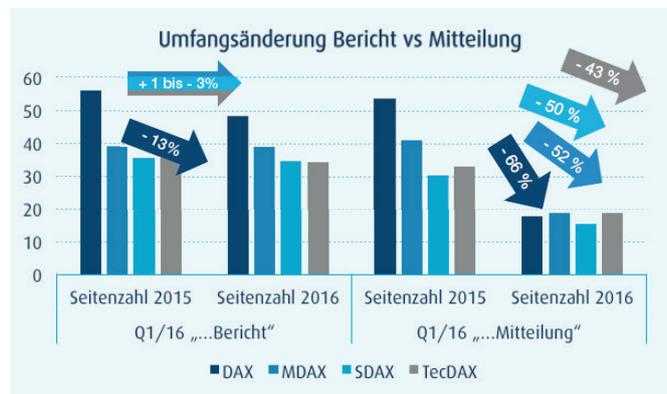


Die Reduktion der Seitenzahl ist dabei nicht auf Formatierungsänderungen zurückzuführen, denn die Reduktion in der Anzahl der Wörter bei den quartalsweisen Berichterstattungen entspricht weitestgehend der Verringerung der Seitenzahl.



Ausgehend von den bislang umfangreichsten Veröffentlichungen sind bei der quartalsweisen Berichterstattung der im DAX notierten Unternehmen absolut betrachtet die größten Umfangsreduktionen zu beobachten. Im Durchschnitt wurden die Berichte hier um 15,1 Seiten gekürzt. Auch relativ betrachtet sind die Kürzungen im DAX mit durchschnittlich 27% am größten, jedoch fällt der Unterschied zu den weiteren Indizes (aufgrund der hier bereits zuvor kürzeren Berichte) geringer aus. Die geringsten Kürzungen sind durchschnittlich, sowohl absolut (-8,1 Seiten) als auch relativ (-22%), bei den im SDAX notierten Unternehmen zu beobachten.

Im Hinblick auf den Darstellungsumfang lässt sich somit insgesamt festhalten, dass die relativen Veränderungen der Seitenzahl und der Wörterzahl weitgehend im ähnlichen Bereich liegen, wobei sowohl im MDAX als auch im SDAX die Anzahl der Wörter relativ stärker zurückgegangen ist als die Seitenzahl. Hieraus lässt sich schließen, dass in diesen Marktsegmenten potentiell verstärkt auf abstrakte, weniger textbasierte Darstellungsformen zurückgegriffen wurden.



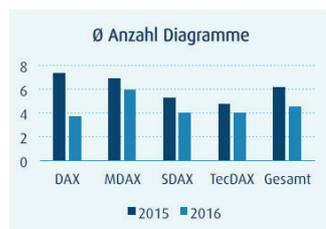
Deutlicher fallen die Umfangsänderungen der Veröffentlichungen hingegen bei Miteinbeziehung der gewählten Veröffentlichungsform („Bericht“ / „Mitteilung“) aus. Während indexübergreifend die Unternehmen, die in Q1/2016 „nur“ noch eine „Mitteilung“ veröffentlichen, starke Kürzungen zwischen 43% und 66% vorgenommen haben, lassen sich deutliche Kürzungen bei Unternehmen, die die Form des „Berichts“ beibehalten haben, nur im DAX (-13%) beobachten. In den weiteren Indizes blieb der Umfang der veröffentlichten „Berichte“ nahezu unverändert.

Im Bereich der „Mitteilungen“ ist daneben festzuhalten, dass der Umfang der Veröffentlichungen zwischen den Indizes nun eine deutlich geringere Schwankungsbreite aufweist, als dies noch in Q1/2015 der Fall war. Schwankten die Veröffentlichungsumfänge derselben Unternehmen in Q1/2015 noch zwischen 30,4 (SDAX) und 53,8 (DAX) Seiten, so deutet sich nun eine Konvergenz bei einem Umfang von ca. 16 Seiten (Maximum: 18,7 (MDAX), Minimum: 15,3 (SDAX) an.

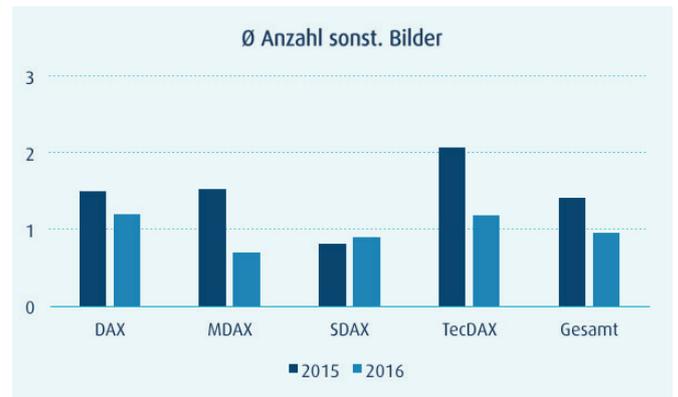
cc) Inhalte



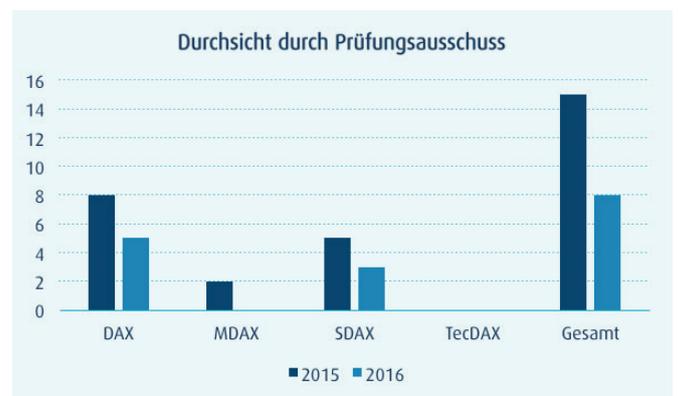
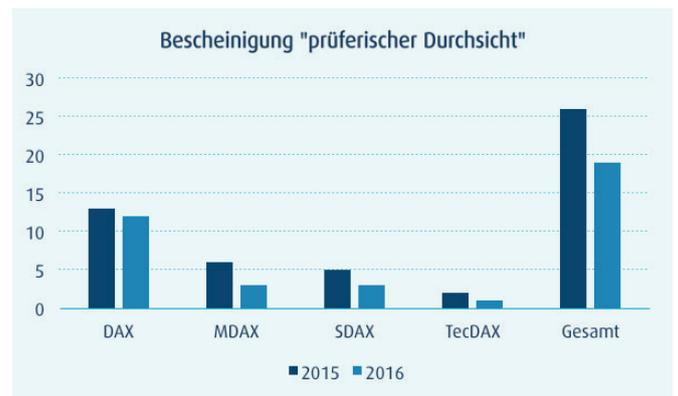
Eine dominierende Veröffentlichungsform zeigt sich im Indexvergleich nur im DAX, 22 der 30 dort notierten Unternehmen haben weiterhin die Form des „Berichts“ beibehalten. In den anderen betrachteten Indizes fällt diese Tendenz nicht so deutlich aus, wobei außer im TecDAX (hier liegt ein „Patt“ vor) jeweils der „klassische“ „Bericht“ noch die bevorzugte Veröffentlichungsform bleibt.



Grundsätzlich bilden Tabellen ein zentrales Element einer finanz(kennzahl)orientierten Berichterstattung; börsensegmentübergreifend betrachtet werden sie innerhalb der untersuchten quartalsweisen Berichterstattungen knapp zehnmal häufiger zur Datenaggregation und -präsentation eingesetzt als Diagramme. Entsprechend ist auch festzustellen, dass sie bei den beobachteten Umfangsreduktionen der Veröffentlichungen in geringerem Maße entfernt werden als Diagramme. Diesbezügliche Kürzungen sind dennoch in allen untersuchten Indizes zu beobachten.



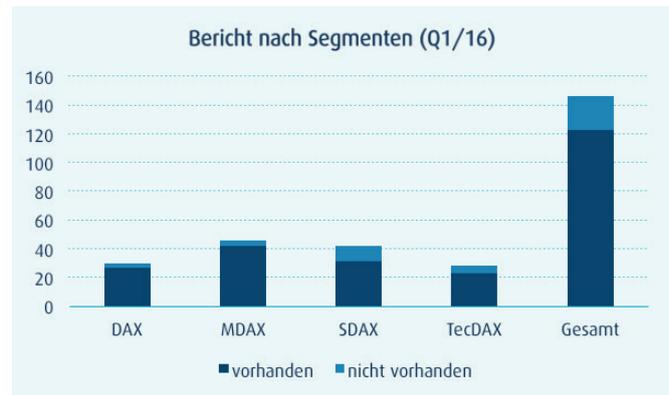
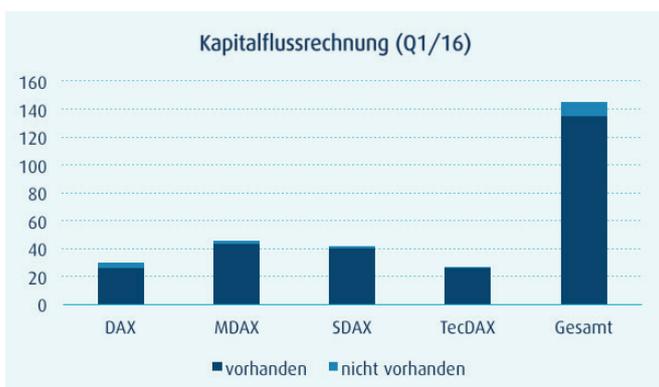
Grundsätzlich kann festgehalten werden, dass es sich bei „sonstigen Bildern“ indexübergreifend um ein vergleichsweise selten eingesetztes Darstellungsinstrument handelt. Insofern fallen die beobachteten Reduktionen bereits aufgrund des niedrigen Vergleichsniveaus entsprechend gering aus. Leicht überdurchschnittlich wurden sie bislang von den „technologieaffinen“ Unternehmen des TecDAX eingesetzt. Diese Unterschiede haben sich in Q1/2016 weiter nivelliert.



Auch bei der internen (durch den Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats) und externen (durch einen Abschlussprüfer) Durchsicht der quartalsweisen Berichterstattung lässt sich ein (weiteres) Bestreben zur Vereinfachung des Erstellungsprozesses der Veröffentlichung vielfach beobachten – segmentübergreifend ist die Anzahl der Berichterstattungen, die einer „prüferischen Durchsicht“ durch einen Abschlussprüfer unterzogen wurden, um sieben Prozent gesunken. Am häufigsten wird eine solche Durch-

sicht, nach wie vor, bei den DAX-Unternehmen (in Q1/2016 bei insg. 12) vorgenommen, in allen weiteren Indizes indes kaum mehr.

Auch eine Bescheinigung der Durchsicht durch den Prüfungsausschuss ist am häufigsten noch im DAX (5) zu beobachten, allerdings (auch segmentübergreifend) ebenfalls mit fallender Tendenz. Insbesondere in MDAX (nun, in Q1/2016) und TecDAX (bereits zuvor, Q1/2015) ist eine solche überhaupt nicht mehr zu verzeichnen.



Von allen vier untersuchten Teilelementen des Zwischenabschlusses ist die „verkürzte Bilanz“ in allen Indizes im geringsten Maße Kürzungen „zum Opfer gefallen“. Nur jeweils eines der untersuchten Unternehmen im MDAX und TecDAX verzichtet in Q1/2016 nun auf eine entsprechende Veröffentlichung. Festzuhalten ist in diesem Zusammenhang, dass dies demgegenüber bei zwei Unternehmen im DAX der Fall ist.

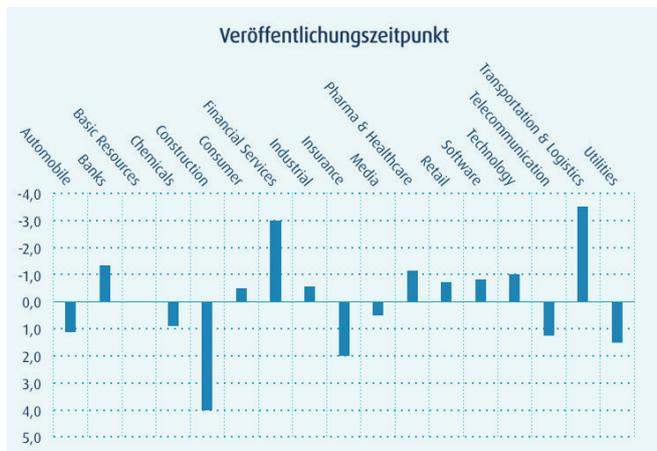
In etwas stärkerem Maße, nach Umfangsreduktionen in Q1/2016, nicht mehr veröffentlicht wird hingegen eine „verkürzte GuV“. Auf diese verzichten im DAX (erneut) zwei der untersuchten Unternehmen, in den weiteren Indizes sind es jedoch teilweise bis zu vier (im SDAX und TecDAX).

Die größten Reduktionen sind indexübergreifend bei der Segmentberichterstattung zu beobachten. „Spitzenreiter“ sind hier die Unternehmen im SDAX, von diesen verzichten in Q1/2016 nun elf der untersuchten Unternehmen auf eine entsprechende Veröffentlichung.

b) Branchen

Nachfolgend werden die beobachteten Veränderungen bei der quartalsweisen Berichterstattung im Kontext der Branchenzugehörigkeit der untersuchten Unternehmen diskutiert. Hierbei wird die Branchenklassifikation der Frankfurter Wertpapierbörse zugrunde gelegt. Dabei gilt es zu beachten, dass eine solche Zuordnung nicht immer völlig trennscharf erfolgen kann; beispielsweise ist bei Unternehmen im Bereich „Automobile“ typischerweise auch ein starker Bankenanteil vorhanden, sodass dieser Aspekt bei der Ableitung bestimmter „Branchentrends“ idealiter berücksichtigt werden muss.

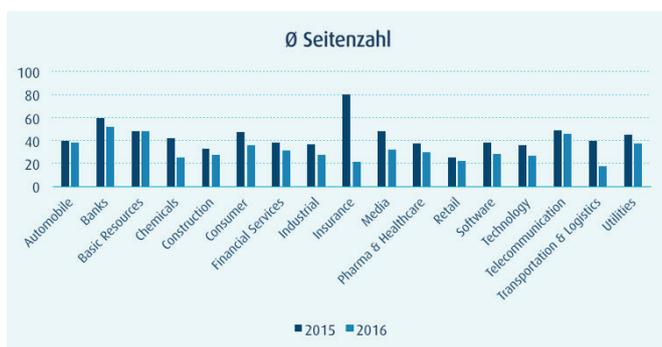
aa) Veröffentlichungszeitpunkt



Gegenüber der Indexanalyse können bei Betrachtung der Branchenzugehörigkeit der jeweiligen Unternehmen deutlich größere Veränderungen der Veröffentlichungszeitpunkte der quartalsweisen Berichterstattung beobachtet werden. Gleichwohl gilt es zu beachten, dass durch die hier größere Anzahl an Kategorien die Anzahl der Unternehmen in der jeweiligen Teil-Stichprobe deutlich geringer ist.

Deutlich frühere Veröffentlichungen sind in den Branchen „Financial Services“ und „Transportation & Logistics“ zu beobachten: Im Durchschnitt erfolgte die Veröffentlichung in Q1/2016 hier 3 bzw. 3,5 Tage früher als in Q1/2015. Die größte Verzögerung findet sich in der Branche „Construction“, hier erfolgte die Veröffentlichung in Q1/2016 im Durchschnitt 4 Tage später als in Q1/2015.

bb) Umfang



Insgesamt hat der Umfang der quartalsweisen Berichterstattung, gemessen an der jeweiligen Seitenzahl, in Q1/2016 gegenüber Q1/2015 tendenziell deutlich abgenommen. Zwischen den untersuchten Branchen sind hier allerdings deutliche Unterschiede, sowohl bereits im Veröffentlichungsumfang des Bezugsquartals Q1/2015 als auch in den in Q1/2016 realisierten Kürzungen zu beobachten.

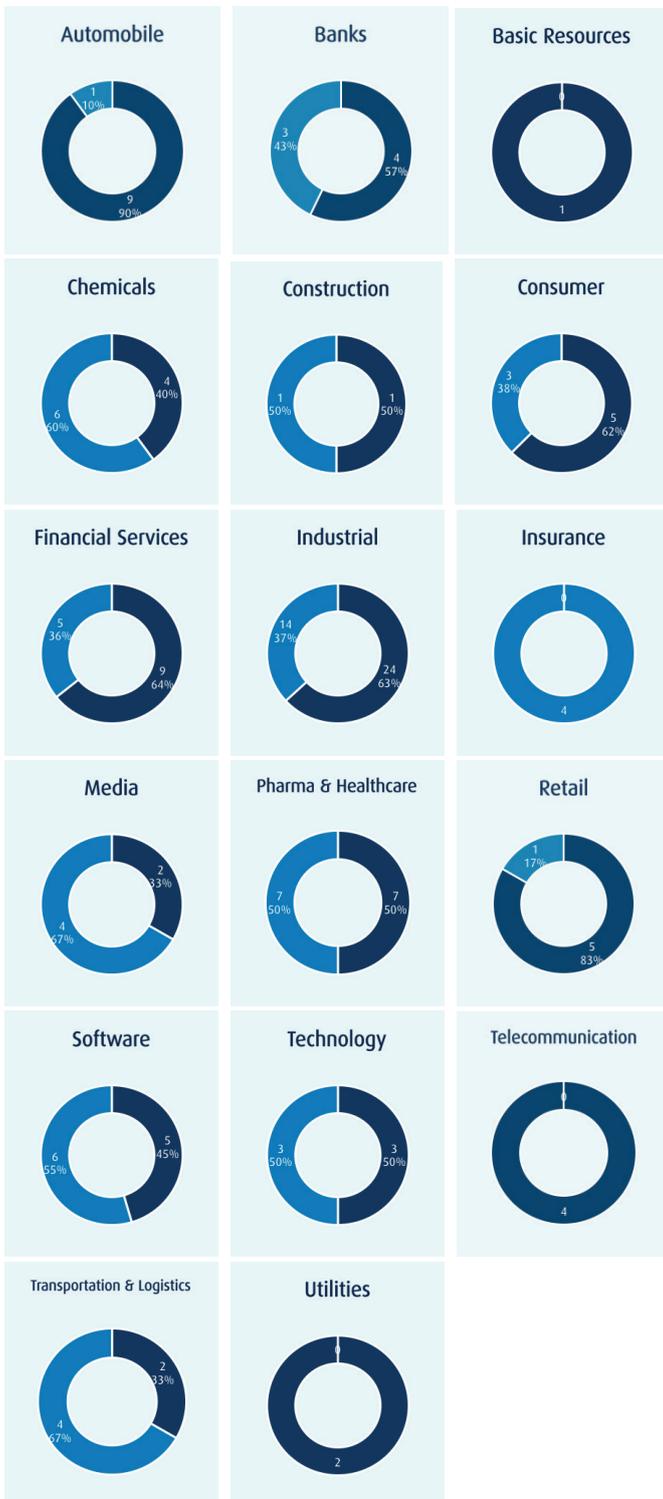
So „stach“ die Branche „Insurance“ mit den durchschnittlich längsten Veröffentlichungen (80,3 Seiten) in Q1/2015 noch deutlich heraus, in Q1/2016 bewegt sie sich mit nun durchschnittlich 21,5 Seiten im unteren Mittelfeld. Die Branche mit den in Q1/2015 durchschnittlich zweitumfangreichsten Veröffentlichungen (59,3 Seiten) „Banks“ hingegen liegt in Q1/2016 nun an der Spitze (52 Seiten), gefolgt von „Basic Resources“ (48 Seiten) und „Telecommunication“ (45,5 Seiten).



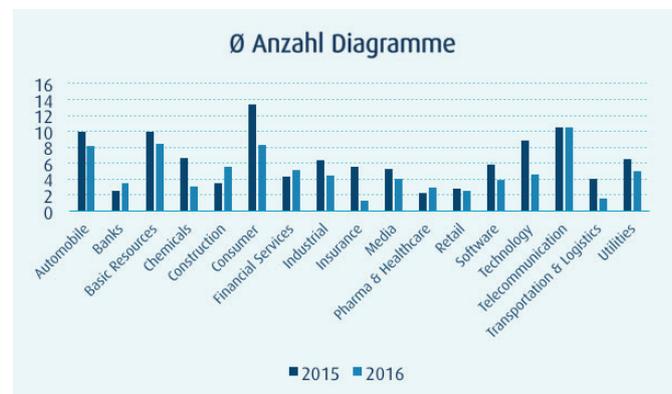
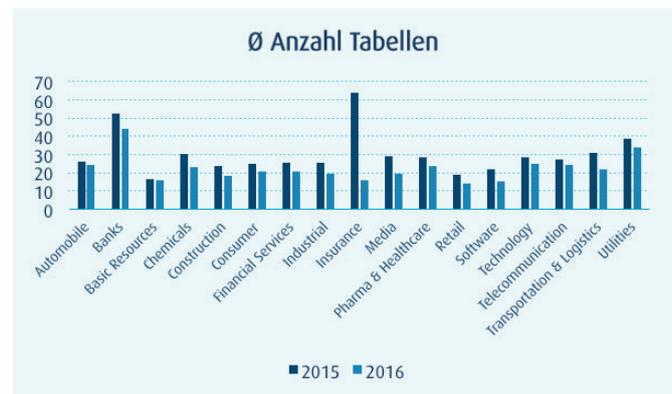
Entsprechend der in Q1/2015 deutlich unterschiedlichen Bezugs-Umfänge divergieren die realisierten Kürzungspotentiale stark. Sowohl absolut (-58,8 Seiten) als auch relativ (-72%) dominiert die Branche „Insurance“ mit den stärksten Kürzungen, wobei hier in Q1/2015 auch die durchschnittlich mit Abstand längsten quartalsweisen Berichterstattungen veröffentlicht wurden. Relativ betrachtet ebenfalls sehr umfangreiche Kürzungen weisen daneben die Veröffentlichungen der Branchen „Transportation & Logistics“ (-56%) und „Chemicals“ (-41%) auf, wobei bei erstgenannter in diesem Zusammenhang auch eine mit durchschnittlich 3,5 Tagen deutlich frühere Veröffentlichung beobachtet werden konnte.

cc) Inhalte

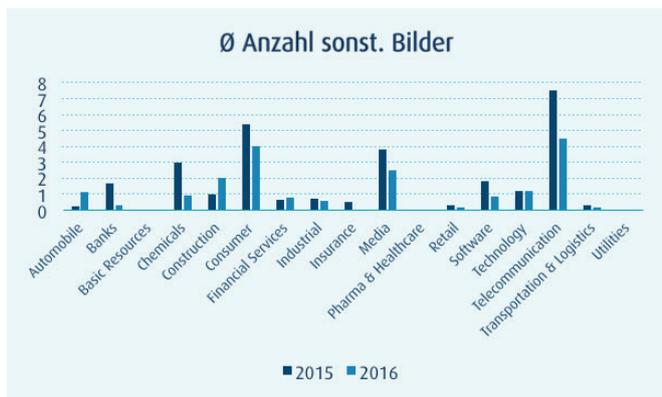
Form der Veröffentlichung in Q1/2016



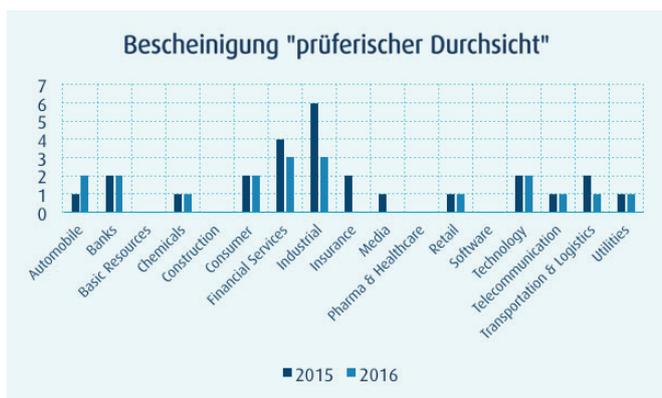
Zwischen den untersuchten Branchen lassen sich deutliche Unterschiede bezüglich der in Q1/2016 nun gewählten Form der Veröffentlichung beobachten. Während bei „Chemicals“ (60%), „Insurance“ (100%), „Media“ und „Transportation & Logistics“ (jew. 67%) ein deutlicher Trend hin zur Veröffentlichung der quartalsweisen Berichterstattung in Form der „Mitteilung“ zu beobachten ist, behalten bspw. „Automobile“ (90%), „Financial Services“ (64%), „Industrial“ (63%), „Retail“ (83%) und „Telecommunication“ (100%) tendenziell die „klassische“ Form des „Berichts“ bei.



Sowohl die durchschnittliche Anzahl der Tabellen als auch die durchschnittliche Anzahl der Diagramme nimmt in den Berichterstattungen zu Q1/2016 gegenüber Q1/2015 in der Tendenz branchenübergreifend, wenn auch in jeweils unterschiedlichem Ausmaß, ab. Entsprechend der bereits zuvor beschriebenen, überdurchschnittlich starken Reduktion der Veröffentlichungsumfänge der Unternehmen der Branche „Insurance“ sinken hier auch die durchschnittliche Anzahl der Tabellen und Diagramme deutlich. Festzuhalten sind daneben die umfangreichen Reduktionen der Diagrammanzahlen in den Branchen „Consumer“ sowie „Technology“.



Bei einer Betrachtung der durchschnittlichen Anzahl „sonstiger Bilder“ lässt sich beobachten, dass dieses Gestaltungselement, zuvor wie aktuell, sehr stark branchenspezifisch eingesetzt wird. Die drei stark (auch) endkundenorientierten Branchen „Consumer“, „Media“ und „Telecommunication“ treten mit einem entsprechend häufigen Einsatz deutlich hervor. Gleichwohl sind auch hier, dem grundsätzlichen Trend zu Kürzungen folgend, Reduktionen zu beobachten.



Auch bei der internen (durch den Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats) und externen (durch einen Abschlussprüfer) Durchsicht der quartalsweisen Berichterstattung lässt sich ein (weiteres) Bestreben zur Vereinfachung des Erstellungsprozesses der Veröffentlichung vielfach beobachten. So haben in der Branche „Industrial“ (von zuvor sechs in Q1/2015) nun drei Unternehmen auf eine externe Durchsicht durch einen Abschlussprüfer verzichtet. Bei der internen Durchsicht durch den Prüfungsausschuss des

Aufsichtsrats zeigt sich ein ähnlicher Trend in der Branche „Chemicals“. Die zuvor drei Unternehmen, die in Q1/2015 noch eine entsprechende Bestätigung in ihrer quartalsweisen Berichterstattung aufweisen, haben nun in Q1/2016 in Gänze auf eine solche verzichtet.





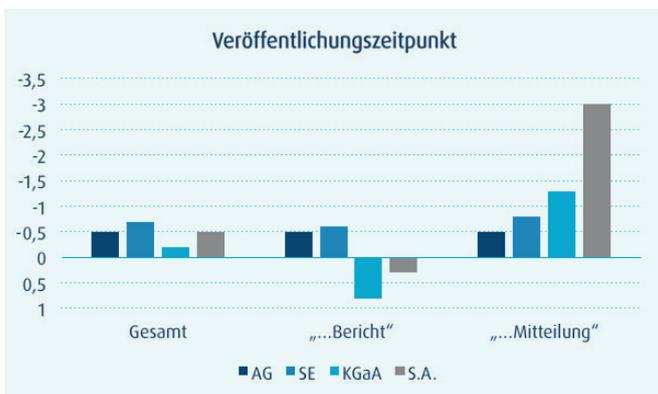
Auch bei einer branchenspezifischen Betrachtung zeigt sich, dass die verkürzte Bilanz (weiterhin) das zentrale Element der quartalsweisen Finanzberichterstattung bildet. Jeweils höchstens eins der untersuchten Unternehmen pro Branche verzichtet in Q1/2016 auf eine entsprechende Veröffentlichung. Die weiteren Berichtsgegenstände sind demgegenüber branchenübergreifend von deutlich stärkeren Reduktionen betroffen, wobei dies im Besonderen für die „verkürzte GuV“ sowie die Segmentberichterstattung gilt.

Bei der Kapitalflussrechnung lassen sich hingegen deutliche Branchenspezifika beobachten: So verzichteten in Q1/2016 nun drei der insgesamt sieben Unternehmen aus dem Bereich „Banks“ der Stichprobe auf eine entsprechende Veröffentlichung.

c) Gesellschaftsformen

Nachfolgend werden die beobachteten Veränderungen bei der quartalsweisen Berichterstattung im Kontext der Gesellschaftsform der jeweiligen Unternehmen diskutiert. Hierbei erfolgte eine Konzentration auf die bei den untersuchten Unternehmen dominierenden Formen „Aktiengesellschaft“ (AG), „Societas Europaea“ (SE), „Kommanditgesellschaft auf Aktien“ (KGaA) und „Société anonyme“ (S.A.). Nicht näher berücksichtigt wurden die jeweils nur einmal auftretenden Gesellschaftsformen „Public Limited Company“ (plc) (Dialog Semiconductor), „Naamloze Vennootschap“ (N.V.) (Qiagen) und „Osakeyhtiö“ (oyi) (Ferratum).

aa) Veröffentlichungszeitpunkt

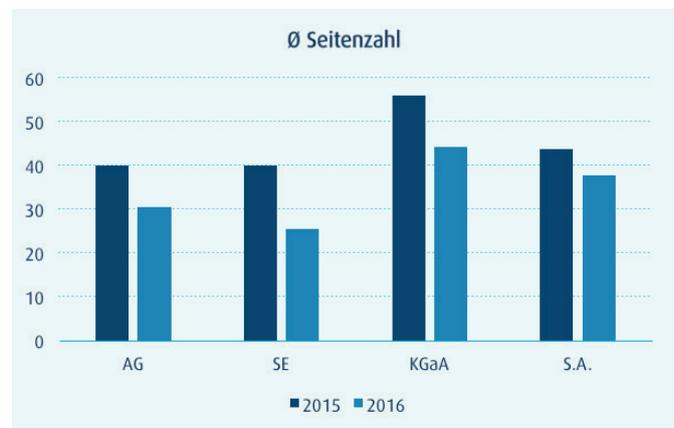


Im Hinblick auf den Veröffentlichungszeitpunkt lassen sich bei Betrachtung der Gesamtstichprobe keine klaren Trends bezüglich einer veränderten bzw. früheren Veröffentlichung der quartalsweisen Berichterstattung feststellen. Eine zwischen durchschnittlich

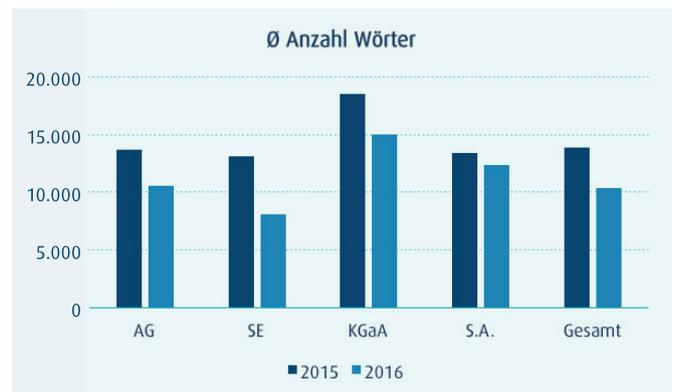
lich 0,2 (KGaA) und 0,7 Tagen (SE) frühere Veröffentlichung liegt im Rahmen der durch Wochenenden und Feiertage zu erwartenden Verschiebung.

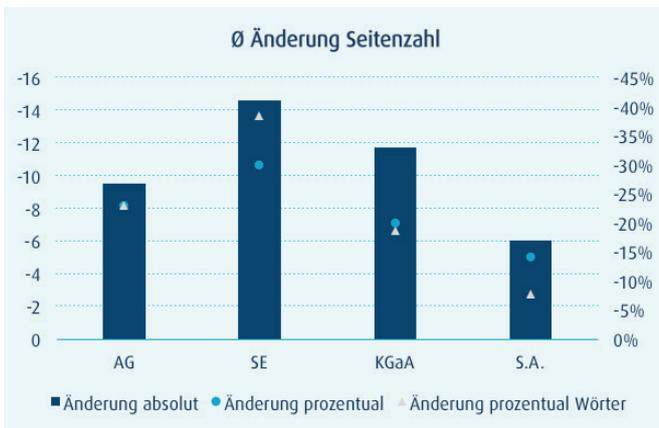
Deutlicher fällt dieser Trend hingegen bei einer weiteren Differenzierung nach der Veröffentlichungsform aus. So erfolgt hier die Veröffentlichung der quartalsweisen Berichterstattung in Form einer „Mitteilung“ gegenüber der in Form eines „Berichts“ in Q1/2016 durchschnittlich gesellschaftsformübergreifend früher als noch in Q1/2015, wobei hier die größte Abweichung bei den Unternehmen, die als „S.A.“ organisiert sind, zu beobachten ist: Die Veröffentlichung in Form einer „Mitteilung“ erfolgt hier in Q1/2016 im Durchschnitt nun drei Tage früher als noch in Q1/2015.

bb) Umfang



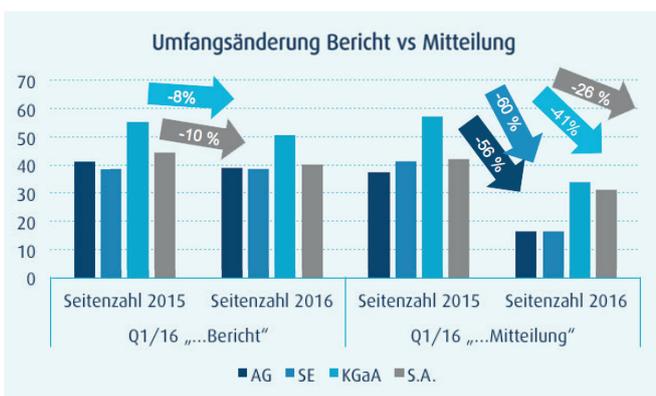
Gesellschaftsformübergreifend hat der Umfang der quartalsweisen Berichterstattung, gemessen an der jeweiligen Seitenzahl, in Q1/2016 gegenüber Q1/2015 deutlich abgenommen. Die Unternehmen, die als KGaA organisiert sind, veröffentlichen hierbei sowohl in Q1/2015 (56 Seiten) als auch nach wie vor in Q1/2016 (44,3 Seiten) die umfangreichsten Berichte. AGs und ihre vergleichsweise „neuen“ europaweiten „Pendants“ in Form der SE lagen in Q1/2015 mit 39,9 bzw. 40,1 Seiten im Hinblick auf den Umfang der Veröffentlichungen nahezu gleich auf, wobei im Bereich der SE die insgesamt größten Kürzungen zu beobachten sind: Mit durchschnittlich 25,5 Seiten weisen sie in Q1/2016 nun die durchschnittlich kürzeste quartalsweise Berichterstattung der vier untersuchten Gesellschaftsformen auf.





Entsprechend sind die beobachteten Veränderungen der durchschnittlichen Seitenzahl im Bereich der SE sowohl absolut (-14,6 Seiten) als auch relativ (-30%) am größten. Zu vergleichsweise geringen Änderungen des Umfangs ist es demgegenüber im Bereich der als S.A. organisierten Unternehmen gekommen, die Reduktionen liegen hier bei durchschnittlich -6 Seiten bzw. -14%.

Im Hinblick auf die Darstellungsform ist hervorzuheben, dass in der Gruppe der als SE organisierten Unternehmen die durchschnittliche Wörterzahl stärker zurückgegangen ist als die Seitenzahl. Hieraus lässt sich schließen, dass von diesen verstärkt auf abstrakte, weniger textbasierte Darstellungen zurückgegriffen wurde; dies ist insofern auch konsistent mit der Beobachtung, dass von diesen Unternehmen überdurchschnittlich häufig auf das Veröffentlichungsformat der „Mitteilung“ gesetzt wurde.

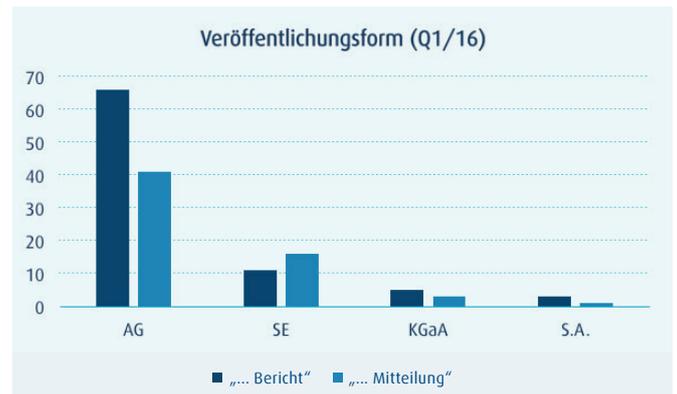


Mit einem deutlicher abweichenden Trend treten hingegen die Unternehmen der Gruppe der S.A. hervor, die ihre quartalsweise Berichterstattung weiterhin in Form eines „Berichts“ veröffentlichen. So haben diese die entsprechenden Veröffentlichungen um durchschnittlich -10% gekürzt; vergleichbar lässt sich dies mit einer Reduktion um -8% sonst nur bei den KGaA beobachten. Bei den Unternehmen der weiteren Gesellschaftsformen, die die Form des „Berichts“ beibehalten haben, kommt es nicht zu bedeutenden Verkürzungen der entsprechenden Veröffentlichungen.

Im Bereich der Unternehmen, die in Q1/2016 nun die „Mitteilung“ als Format ihrer quartalsweisen Berichterstattung wählen, sind demgegenüber gesellschaftsformübergreifend deutliche Kürzun-

gen zu beobachten. Am deutlichsten fallen diese auch hier bei den SE (-60%) aus, wobei auch die AG (-56%) und die KGaA (-41%) umfangreiche Kürzungen vorgenommen haben. Letztgenannte weisen dennoch in allen untersuchten Teil-Stichproben, historisch in Q1/2015 wie aktuell in Q1/2016, die durchschnittlich umfangreichste quartalsweise Berichterstattung auf.

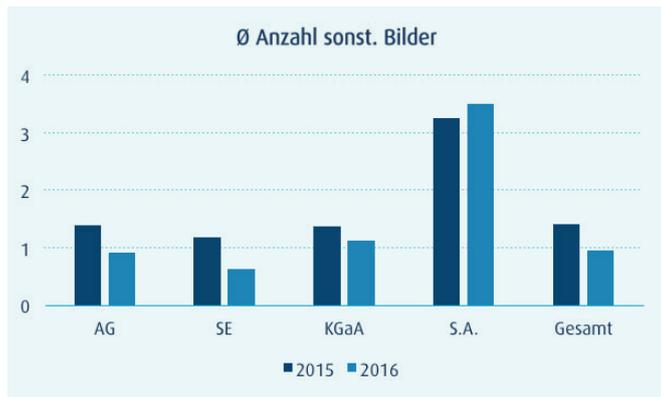
cc) Inhalte



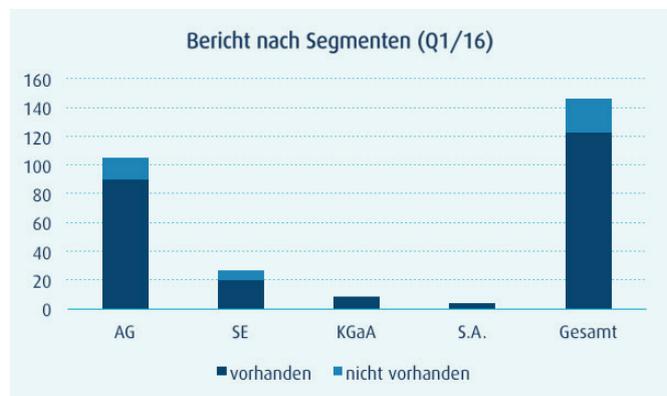
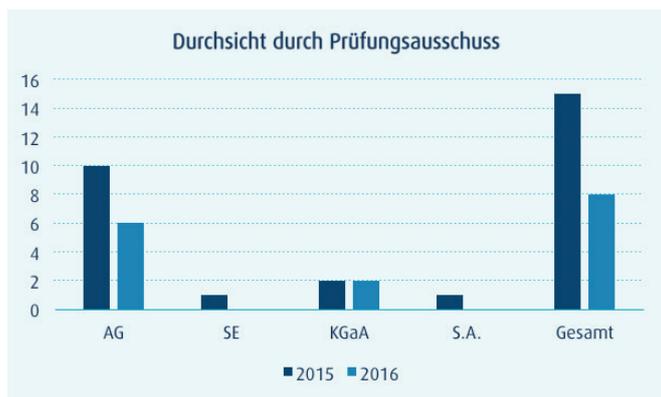
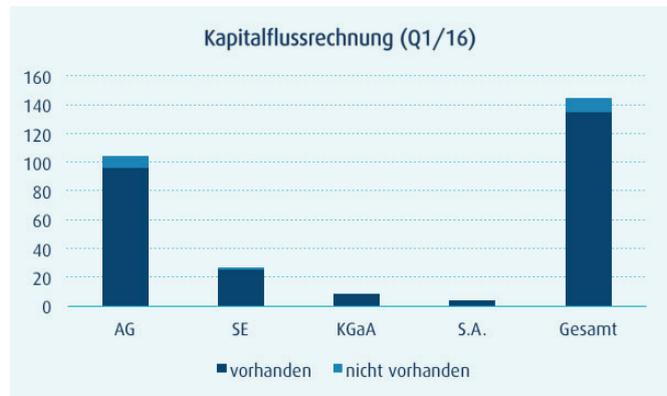
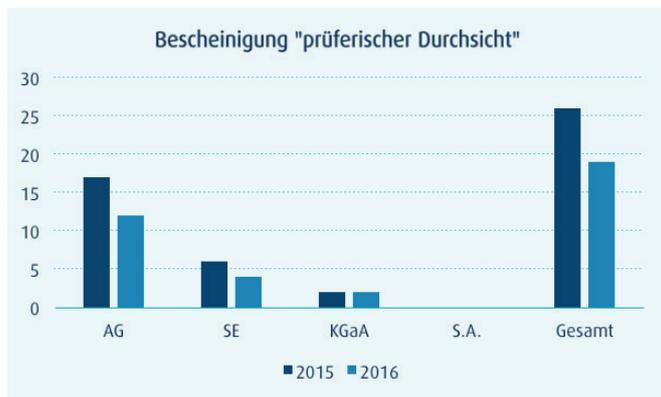
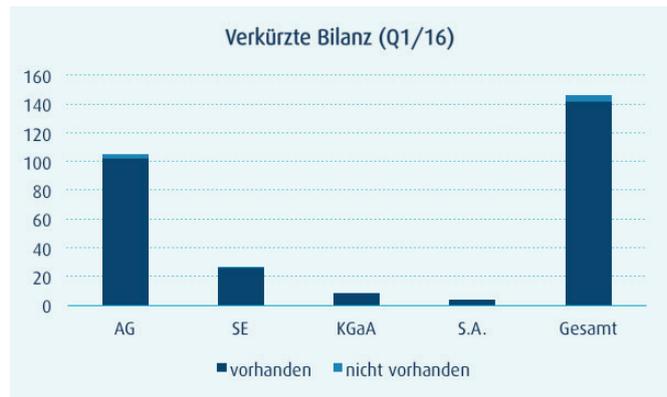
Im Hinblick auf die Veröffentlichungsform lassen sich zwei grundlegende Trends ableiten: So ist allgemein eine Veröffentlichung in Form des „Berichts“ nach wie vor die dominierende Veröffentlichungsform, übergreifend sowohl bei den AG als auch bei den KGaA und den S.A. Einzig bei SE hat sich jedoch in Q1/2016 eine Veröffentlichung in Form der „Mitteilung“ als dominierend durchgesetzt.



Sowohl die durchschnittliche Anzahl der Tabellen als auch die durchschnittliche Anzahl der Diagramme nimmt in den Berichterstattungen zu Q1/2016 gegenüber denen zu Q1/2015 gesellschaftsformübergreifend deutlich ab. Die größte Abnahme der Anzahl von Tabellen ist in der Teilstichprobe der SE zu beobachten; die Anzahl der Diagramme nimmt hingegen bei KGaA überdurchschnittlich ab – hier gilt es zu beachten, dass bei letztgenannten ansonsten nur verhältnismäßig geringe Reduktionen des Umfangs der Veröffentlichungen beobachtet wurden.



Im Hinblick auf die durchschnittliche Anzahl „sonstiger Bilder“ ist festzuhalten, dass es sich im direkten Vergleich mit der Anzahl der Diagramme bereits in Q1/2015 ein selten eingesetztes Darstellungsinstrument handelt. Insofern fallen die beobachteten Reduktionen bereits aufgrund des niedrigen Vergleichsniveaus gering aus.



Auch bei der internen (durch den Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats) und externen (durch einen Abschlussprüfer) Durchsicht der quartalsweisen Berichterstattung lässt sich ein (weiteres) Bestreben zur Vereinfachung des Erstellungsprozesses der Veröffentlichung häufig beobachten. Weisen bereits in Q1/2015 „nur“ 26 der untersuchten Berichterstattungen eine „Bescheinigung der prüferischen Durchsicht“ durch einen Abschlussprüfer auf, so ist deren Anzahl in Q1/2016 weiter auf 19 gesunken. Relativ noch stärker wurde auf eine Bescheinigung der Durchsicht durch den Prüfungsausschuss verzichtet – dieser ist nach 15 in Q1/2015 in Q1/2016 nur noch bei acht Veröffentlichungen beigefügt.

Eine weitere Annäherung an die inhaltlichen Umfangsreduktionen lassen die untersuchten Berichtsgegenstände des (Zwischen-)Abschlusses zu. So bildet eine verkürzte (Zwischen-)Bilanz weiterhin ein zentrales Element auch der in ihrem Umfang vielfach

reduzierten quartalsweisen Berichterstattungen – lediglich vier der untersuchten Unternehmen verzichten in Q1/2016 auf eine Veröffentlichung ebendieser. Etwas deutlicher fällt die Reduktion bei der verkürzten GuV und Kapitalflussrechnung aus, auf diese verzichten in Q1/2016 nun 13 bzw. zehn Unternehmen. Die größte Reduktion ist bei der Segmentberichterstattung zu beobachten, eine solche veröffentlichen nun insgesamt 23 der untersuchten Unternehmen in Q1/2016 nicht mehr.

Die beobachteten geringen Umfangsreduktionen bei den Berichterstattungen der KGaA und S.A. spiegeln sich indes auch bei (weiterhin) veröffentlichten Berichtsgegenstände des Zwischenabschlusses wider: Alle untersuchten Unternehmen dieser beiden Gesellschaftsformen veröffentlichen weiterhin die gesamten untersuchten Abschluss-Teilelemente.

2. „in-depth“-Analyse von drei ausgewählten Beispielpublikationen

a) Stärkste Kürzung insgesamt: Allianz SE

Die im Hinblick auf den **Umfang** sowohl absolut (–89 Seiten) als auch relativ (–96 %) größte Kürzung ist innerhalb der untersuchten Stichprobe bei der quartalsweisen Berichterstattung der Allianz SE zu verzeichnen. Während die Veröffentlichung zu Q1/2015 noch einen Umfang von 95 Seiten aufwies, wurde diese zu Q1/2016 auf **sechs Seiten** reduziert. Grundsätzlich folgt die Allianz SE damit einem **Trend, der auch innerhalb der gesamten Versicherungsbranche** zu beobachten ist: Branchenweit erfolgte hier eine Umstellung aller in der Stichprobe untersuchten Veröffentlichungen auf die Form der (Quartals-)„Mitteilung“, ebenso sind hier mit –72 % auch durchschnittlich sehr umfangreiche Kürzungen der Veröffentlichungen zu beobachten.

Inhaltlich verzichtet die Allianz SE nun weitgehend auf „**traditionelle**“ Elemente klassischer (Quartals-)Finanzberichte: So finden sich in der Berichterstattung zu Q1/2016 weder eine verkürzte Bilanz, noch GuV oder eine Kapitalflussrechnung. Stattdessen rücken (15) zentrale **KPIs** in das Zentrum der Darstellung, die jeweils mit einem etwa einen Absatz langen Kommentar erläutert werden. Abgeschlossen wird die Veröffentlichung mit einem Überblick über finanzielle „Eckdaten“ zum abgelaufenen Quartal.

b) Starke Kürzung bei Beibehaltung der Form „Bericht“: Deutsche Post AG

Auch abseits der neuen Möglichkeit, die quartalsweise Berichterstattung in der Form einer „Quartalsmitteilung“ zu veröffentlichen, sind teilweise deutliche Verkürzungen der Veröffentlichungen zu beobachten. So veröffentlicht die Deutsche Post AG auch in Q1/2016 weiterhin in Form eines vollständigen (nach eigener Terminologie) „Zwischenberichts“ inklusive eines „Zwischenlageberichts“ und eines „Zwischenabschlusses“. Während letztgenannter zwischen Q1/2015 (18 Seiten) und Q1/2016 (16 Seiten) vom Umfang her kaum differiert, entspringt die wesentliche Reduktion des Umfangs dem Zwischenlagebericht. Dieser wurde von 26 Seiten in Q1/2015 auf elf Seiten in Q1/2016 reduziert, wobei dieser Kürzung soweit ersichtlich kein außergewöhn-

liches Ereignis (wie bspw. einem umfangreichen Nachtragsbericht in der Vorperiode) vorausgeht.

c) Kürzeste Veröffentlichung insgesamt: Jungheinrich AG

Die absolut betrachtet kürzeste Veröffentlichung innerhalb der Stichprobe stammt von der Jungheinrich AG. Ihre „Quartalsmitteilung“ zu Q1/2016 umfasst 3 Seiten (gegenüber einer zuvor zwanzigseitigen Veröffentlichung zu Q1/2015).

Nach einer überblicksartigen Zusammenstellung („Auf einen Blick“) einiger Finanzkennzahlen folgen hier deskriptive Abschnitte zu „Marktentwicklung“, „Auftragseingang“, „Umsatz“ und „Ertrags- und Finanzlage“ sowie ein „Prognoseveränderungsbericht“ und eine tabellenartige Darstellung der „Umsatzaufteilung“ nach Teilsegmenten.

III. Zusammenfassung

1. Die Umstellung auf die Veröffentlichungsform „Mitteilung“ in der Praxis.

Grundsätzlich lässt sich festhalten, dass viele Unternehmen die Umstellung des Berichtstyps hin zur „Quartalsmitteilung“ vollzogen haben; gleichwohl wird dies terminologisch, bspw. in Ankündigungen, Rubriken der Websites und z.T. auch innerhalb der Veröffentlichungen nicht konsequent durchgehalten. Bspw. verwendet die Gerry Weber AG innerhalb ihrer Veröffentlichung zu Q1/2016 sowohl den Begriff „Bericht“, als auch „Mitteilung“.

2. Überblick über zentrale Trends – nach Indizes, Branchen und Gesellschaftsformen.

	Indizes	Branchen	Gesellschaftsformen
Veröffentlichungszeitpunkt	Übergreifend eine um ca. 0,5 bis 1 Tag frühere Veröffentlichung	Größere Verschiebungen zw. 3 Tagen früher (Financial Services) und 4 Tagen später (Construction); sonst weitgehend im Bereich 0,5 bis 1 Tag	Übergreifend leicht frühere Veröffentlichung, durchschn. größte Vorverlegung bei S.A., die nun die Form der „Mitteilung“ wählen
Umfang	Größte Reduktion (abs. und rel.) im DAX; kürzeste Veröffentlichungen in (ca. 26 Seiten) SDAX und TecDAX	„Insurance“ nach zuvor durchschn. längsten Berichten umfangreichste Kürzungen vorgenommen, nun im Mittelfeld; „Banks“ mit aktuell längsten Veröffentlichungen, „Transportation & Logistics“ mit kürzesten	KGaA zuvor wie aktuell mit umfangreichsten Veröffentlichungen, größte Reduktion (abs. und rel.) bei SE
Form	Dominierende Form weiterhin „Bericht“, außer im DAX jedoch tendenziell ausgeglichen mit „Mitteilung“; „Mitteilung“ konvergiert zwischen allen Indizes zu einer durchschn. Länge von ca. 16 Seiten	Unterschiedliche dominierende Veröffentlichungsformen, „Insurance“ ausschließlich mit „Mitteilungen“, „Automobile“, „Retail“ und „Telecommunication“ ausgeprägte Beibehaltung von „Berichten“	SE wählen nun mehrheitlich die Form der „Mitteilung“, bei allen weiteren untersuchten Gesellschaftsformen dominiert weiterhin der „Bericht“
Inhalte: Diagramme, Tabellen	Starke Reduktion der Anzahl der Diagramme bei Unternehmen im DAX	„Insurance“ mit starker Reduktion der Tabellen, „Consumer“ mit starker Reduktion der Diagramme	Übergreifend Reduktionen, Anzahl der Diagramme nimmt bei KGaA überdurchschnittlich stark ab
Inhalte: Bilanz, GuV, Kapitalflussrechnung, Segmentberichterstattung	Veröffentlichung einer Segmentberichterstattung vielfach entfallen, am häufigsten im SDAX	„Banks“ mit überdurchschnittlich häufigem Verzicht auf „Kapitalflussrechnung“	Verzichte auf Veröffentlichung sind insgesamt zu beobachten; indes veröffentlichten alle untersuchten KGaA und S.A. auch in Q1/2016 weiterhin alle vier Teilelemente

C. Schlussfolgerungen

Ein wesentliches, durch den Gesetz- und Normgeber mit den aktuellen Regulierungsnovellen intendiertes Ziel war es, eine Vereinfachungen der quartalsweisen Berichtspflichten börsennotierter Unternehmen herbeizuführen und so den aus diesen folgenden Publikationsaufwand zu verringern. Ob dies eingetreten ist, stand nicht im Fokus dieser Untersuchung. Wie in dieser wissenschaftlichen Kurzstudie deutlich wurde, kann nach aktuellem Stand aber zumindest ein gewünschter Effekt nach Verkürzungen insgesamt grundsätzlich als weitgehend erreicht bezeichnet werden.

So wurden durch die gesetzlichen und börsenordentlichen Neuregelungen die (Umsetzungs-)Möglichkeiten zur Erfüllung der quartalsweisen Berichtspflichten deutlich vielfältiger. Wie gezeigt wurde, sind diese neuen Möglichkeiten durch die Unternehmenspraxis bereits zur ersten Möglichkeit im 1. Quartal des Jahres 2016 vielfach angenommen worden. Knapp **die Hälfte der Unternehmen** erfüllt ihre quartalsweisen Berichtspflichten nun in Form einer „Mitteilung“, die durchschnittlich nur **noch etwa den halben Umfang** wie zuvor hat. Daneben lassen sich auch bei den Unternehmen, die bislang weiterhin an der Form des „Berichts“ festhalten, Verkürzungstendenzen der Veröffentlichungen erkennen, wengleich diese nicht so stark ausgeprägt sind.

Auch bei einer Analyse der Veränderungstrends der Berichterstattung im Kontext der Branchenzugehörigkeit ließen sich erhebliche Unterschiede und divergierende Veränderungen beobachten. Es zeigt sich somit, dass zwischen unterschiedlichen Branchen offensichtlich teils deutlich unterschiedliche Anforderungen an die quartalsweise Berichterstattung bestehen. Diese können

durch die Ausweitung der Form der Publikationsmöglichkeiten nun zielgerichteter als zuvor adressiert werden.

Zukünftig gilt es nun weiter zu beobachten, welche Rolle die quartalsweise Berichterstattung noch im Gesamtbild der (unterjährigen) Berichtspflichten börsennotierter Unternehmen einnehmen wird. Wengleich es sich bei ihr vielleicht weniger als noch zuvor um einen „Halbjahresbericht light“ handelt, so sind umso mehr andere Informationsbedürfnisse des Kapitalmarktes zu identifizieren, denen mit dieser veränderten Publikationsform auch zukünftig vielleicht sogar noch stärker Rechnung getragen werden kann. Eine Identifikation und Konturierung dieser spezifischen **Informationsbedürfnisse** ist bei der Weiterentwicklung der quartalsweisen Berichterstattung nun die kommende Aufgabe.

Nicht weiter kommentiert wurden hier die zum Teil innovativen Formate mancher Quartalsmitteilungen, wie beispielsweise die im „Magazinstil“ dargebotene Veröffentlichung der Phoenix Solar AG oder die stark zahlenorientierte Veröffentlichung der Osram Licht AG im „Folienformat“.

Ein weiteres Ziel, das sich aus diesen kreativen Ansätzen ableitet, liegt in der Identifikation der auch formatspezifisch überlegenen Form der Informationsbereitstellung für die wesentlichen Adressaten der quartalsweisen Berichterstattung. Hierauf wird sicherlich nach der Etablierung der Quartalsmitteilung ab dem Jahr 2017 ein wesentliches Augenmerk zu legen sein.

Literaturverweise

Alvarez, Manuel; Wotschofsky, Stefan: Zur Bedeutung der Zwischenberichtspublizität, DStR 2000, S. 1789 – 1796.

Ammedick, Oliver/Strieder, Thomas: Zwischenberichterstattung börsennotierter Gesellschaften, München 2002.

Assmann, Heinz-Dieter (Hrsg.)/Schneider, Uwe H. (Hrsg.): Wertpapierhandelsgesetz, 5. Aufl. 2009 (zit. Bearbeiter, in Assmann/Schneider).

Baetge, Jörg/Haenelt, Timo: Anforderungen des Kapitalmarkts an die IFRS-Zwischenberichterstattung und empirische Befunde zur derzeitigen Qualität publizierter IFRS-Zwischenberichte, DB 2009, S. 2.501–2.507.

Ballwieser, Wolfgang (Hrsg.): Festschrift zum 65. Geburtstag von Professor Dr. Dr. h.c. Dr. h.c. Adolf Moxter, Düsseldorf 1994 (zit. Verfasser, in Ballwieser, FS Moxter).

Bauer, Hartmut; Pleyer, Marcus; Hirche, Kirsten: Die Befugnis der Deutsche Börse AG zur einseitigen Änderung des Regelwerks Neuer Markt – Zugleich ein Beitrag zur Penny-Stock-Kontroverse und zu Privaten Rechtsnormen, BRK 2002, S. 102 – 119.

Dahl, Gabriele: Zwischenberichterstattung börsennotierter Unternehmen, Wiesbaden 1995.

Fuchs, Andreas (Hrsg.): Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) – Kommentar, München 2009 (zit. Bearbeiter, in Fuchs, WpHG).

Ganzer, Uwe F.H./Borsch, Uwe: Quartalsberichte und die Zulassung zum „Prime-Standard“ des Amtlichen Markts, BKR 2003, S. 484 – 488.

Goette, Wulf (Hrsg.)/Habersack, Mathias (Hrsg.): Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl. 2014 (zit. Bearbeiter, in Goette/Habersack)

Hammen, Horst: Zwischenberichtspflicht im Geregeltten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse?, WM 2003, S. 997 – 1003.

Heider, Michael; Lorenzen, Bente: Neue Regelung der Quartalsberichterstattung – Droht ein Verlust der Transparenz?, abrufbar unter: https://www.dirk.org/dirk_webseite/static/uploads/160315_Umfrage%20Warburg%20Research%20zu%20QMen.pdf (13. Mai 2016).

Kümpel, Siegfried: Zur öffentlichrechtlichen Organisation der deutschen Wertpapierbörsen, BKR 2003, S. 3 – 13.

Merkt, Hanno; Göthel, Stephan R.: Vorschriften und Ansätze der Quartalsberichterstattung: Vergleich USA – Deutschland, RIW 2003, S. 23 – 32.

Müller, Wilfried: Die Zwischenberichtspublizität der deutschen Aktiengesellschaften, Düsseldorf 1976.

Rothfuss, Christian: Die Zwischenberichterstattung börsennotierter deutscher Unternehmen, Würzburg 2005.

Schwark, Eberhard (Hrsg.); Zimmer, Daniel (Hrsg.): Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl., München 2010 (zit. Bearbeiter, in Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar).

Spindler, Gerald: Prime Standard und General Standard – Die Börse als Ersatzgesetzgeber für Quartalsberichte?, WM 2003, S. 2073 – 2085.

Wilhelm, Jan: Kapitalgesellschaftsrecht, 3. Aufl., Berlin 2009.

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband

Reuterweg 81 | 60323 Frankfurt am Main

T +49 (0) 69 . 9590 9490

F +49 (0) 69 . 9590 94999

info@dirk.org | www.dirk.org

Gestaltung & Satz: Ligaturas, Berlin