

2 Zwischenberichterstattung als Element der Unternehmenspublizität kapitalmarktorientierter Unternehmen und deren Anforderungen

2.1 Notwendigkeit von Zwischenberichten und deren Regulierung

2.1.1 Agency-theoretisch begründender Erklärungsansatz für die Publizität

Unter Unternehmenspublizität wird im Allgemeinen die Bereitstellung unternehmensbezogener Daten an eine unbestimmte Öffentlichkeit verstanden.²⁷ Im Speziellen fällt die Offenlegung von Rechnungslegungsinformationen kapitalmarktorientierter Unternehmen darunter.²⁸ Dabei ist zunächst unerheblich, ob die Offenlegung freiwillig oder aufgrund gesetzlicher Regelungen erfolgt.²⁹ Einen theoretischen Erklärungsansatz für die Notwendigkeit zur Kommunikation zwischen Unternehmen und dem Kapitalmarkt mittels Rechnungslegungsinformationen liefert die Neue Institutionenökonomie³⁰ mit dem Konstrukt des Prinzipal-Agenten-Modells.³¹ Die Beziehung zwischen den Eigenkapitalgebern³² (Prinzipal) und dem Management kapitalmarktorientierter Unternehmen³³ (Agent) ist dadurch gekennzeichnet, dass im Zuge der Delegation von Verfügungsmacht über das eingebrachte Kapital und der entsprechenden Entscheidungsbefugnisse,³⁴ das den Eigenkapitalgebern zustehende Ergebnis von der Leistung bzw. Arbeitsintensität des Managements sowie dem Eintreten von (unbeobachtbaren) Umweltzuständen abhängig ist.³⁵

Der auf die operative Tätigkeit des Managements zurückzuführende Informationsvorsprung führt zwischen den Parteien annahmegemäß zu Informationsasymmetrien³⁶, die dem Management diskretionäre Verhaltensspielräume einräumen. Die aus individuellen Präferenzstruk-

²⁷ Vgl. Richter (1975), S. 5–7; Rolvering (2002), S. 28. Ausführlich zur Entwicklung der Unternehmenspublizität, vgl. Merkt (2001), passim. Publizität ist nicht mit dem Begriff Informationen gleichzusetzen, vielmehr dient sie der Übermittlung von Informationen. Vgl. Moxter (1962), S. 3.

²⁸ Der Begriff Rechnungslegung umfasst die „Zusammenstellung von Informationen, mit denen Außenstehende über Ereignisse des Wirtschaftens in Unternehmen unterrichtet werden“, Castan (1990), S. 1. Rechnungslegungsinformationen als Teil der externen Rechnungslegung sind von der internen rechnungslegungsbezogenen Berichterstattung zu unterscheiden.

²⁹ Vgl. Hartmann (1968), S. 79; Müller (1976), S. 9.

³⁰ Zur Neuen Institutionenökonomie, vgl. Richter/Bindseil (1995), S. 132–140; Ordelheide (1993), Sp. 1839–1844. Für theoretische Ansätze zum Verhältnis von Kapitalmarkt und Rechnungslegungspublizität vgl. Böcking (1998), S. 23–27.

³¹ Zum agency-theoretischen Ansatz, vgl. Pratt/Zeckhauser (1985), S. 2–35; Arrow (1985), S. 37–51; Ewert (2007), Sp. 1. Zu den Grundannahmen vgl. Streim (1988), S. 11 f.; Picot (1989), S. 370.

³² In der Folge werden die Termini Eigenkapitalgeber, Aktionär, Anteilseigner und Investor synonym verwendet. Auf Abweichungen wird explizit hingewiesen. Zur gleichen Vorgehensweise vgl. Freidank/Weber (2009), S. 309.

³³ Unter dem Begriff „Management“ werden in der vorliegenden Arbeit die gesetzlichen Vertreter eines kapitalmarktorientierten Unternehmens subsumiert.

³⁴ Vgl. Alvarez/Wotschovsky (2001), S. 117; Hartmann-Wendels (1991), S. 3.

³⁵ Stellvertretend für viele vgl. Spremann (1987), S. 3–37.

³⁶ Zu unterscheiden sind drei Grundtypen: (1.) „*hidden characteristics*“, bei denen dem Prinzipal die qualitativen Eigenschaften des Agenten unbekannt sind und dies zur Gefahr der Auswahl unerwünschter Vertragspartner (*adverse selection*) führt, vgl. Spremann (1990), S. 571 f.; (2.) „*hidden actions*“, bei denen der Prinzipal das Handeln des Agenten nach Vertragsabschluss nicht (kostenlos) beobachten kann, vgl. Arrow (1985), S. 39; Elschen (1991), S. 1004 f.; (3.) „*hidden intention*“, wonach für den Prinzipal nicht erkennbare Verhaltensunsicherheiten des Agenten vorliegen, vgl. Breid (1995), S. 825; Picot (1991), S. 151 f.

turen resultierenden Interessendivergenzen³⁷ berechtigen die Befürchtung, dass das opportunistisch agierende Management den bestehenden Verhaltensspielraum dahingehend ausnutzt, Entscheidungen über die Disposition des ihm anvertrauten Vermögens zu treffen, die seinen eigenen Nutzen erhöhen, den der Kapitalgeber hingegen schwächen (könnten).³⁸ Für die Eigenkapitalgeber sind indes die Entscheidungen und Maßnahmen des Managements nicht vollständig beobachtbar.³⁹ Vertrauen die Anleger nicht auf eine investorenorientierte Managementleistung, werden Transaktionen möglicherweise zu erheblichen Nachteilen einer Vertragspartei durchgeführt oder gänzlich verworfen, was zu erheblichen Marktstörungen führt.⁴⁰ Daraus ergibt sich ein grundsätzlicher Bedarf für die Implementierung von ergebnisbezogenen oder verhaltensbezogenen Anreizen, um aus gesamtwirtschaftlicher Sicht eine optimale Ressourcenallokation zu ermöglichen bzw. eine erhebliche Störung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes zu verhindern.⁴¹

Eine Möglichkeit zur Lösung der bestehenden Konfliktsituation wird in der externen Rechnungslegung gesehen.⁴² Anhand der Rechnungslegungsinformationen sollen die vorherrschenden Informationsasymmetrien zwischen dem Management und den Kapitalmarktteilnehmern reduziert werden.⁴³ In erster Linie wird hierbei von einer Offenlegung von Rechnungslegungsinformationen am Geschäftsjahresende ausgegangen, in denen sich die unternehmerischen Tätigkeiten des vergangenen Geschäftsjahres, insb. die Entscheidungen des Managements über die Verwendung des eingebrachten Vermögens widerspiegeln und für die Kapitalgeber transparent und bewertbar werden.⁴⁴ Entsprechend der Beurteilung der Qualität des Managements ist über eine Vertragsverlängerung oder -beendigung in Bezug auf die Un-

³⁷ Zu der teilweise berechtigten Kritik an dem annahmegemäß ausschließlich opportunistischen Verhalten des Agenten vgl. Müller (1995), S. 68 f.; Gedenk (1998), S. 25 m. w. N. Zu den Ursachen für die Interessendivergenzen vgl. Breid (1995), S. 837.

³⁸ Vgl. Menken (1993), S. 25–28. Hierzu auch Spremann (1990), S. 571 f.; Marten/Quick/Ruhnke (2007), S. 32. Als Beispiel für absichtliche, eigennützige Handlungen des Managements (*moral hazard*) sind Über- bzw. Unterinvestitionen zu nennen. Vgl. ausführlich Brotte (1997), S. 28–32.

³⁹ Vgl. Ruhnke (2008), S. 30.

⁴⁰ Grundlegend zu Informationsasymmetrien und Marktstörungen vgl. Akerlof (1970), S. 488.

⁴¹ Vgl. Akerlof (1970), S. 488–500; Williamson (1985), S. 18–22; Hartmann-Wendels (1992), S. 413. Jensen/Meckling (1976), S. 308 sprechen in diesem Zusammenhang von sog. *agency-costs*. Ihrer Definition zufolge sind *agency-costs* „the sum of: (1) the monitoring expenditures by the principal, (2) the bonding expenditures by the agent, (3) the residual loss.“ [Hervorhebungen nicht im Original]. Anzumerken ist, dass ein Wohlfahrtsverlust bereits mit den bei der Abwicklung der Transaktionen auf Kapitalmärkten entstehenden Kosten verbunden ist, vgl. Coase (1960), S. 15.

⁴² Es „bleibt eine effiziente Rechenschaft, insbesondere durch die jährliche und unterjährige Rechnungslegung für das Principal-Agent-Verhältnis, d. h. die Unternehmenskontrolle durch Rechnungslegung, unverzichtbar“. Busse von Colbe (1994), S. 57.

⁴³ Vgl. Busse von Colbe (1993), S. 14. Jegliche Offenlegung von Rechnungslegung begründet sich auf den Schutzgedanken, weil das Informationsrisiko des einzelnen Individuums durch die Vermittlung von Informationen gemindert wird, vgl. Köster (1992), S. 20.

⁴⁴ Vgl. Goerdeler (1962), S. 218; Leffson (1987), S. 64. Publizität hat die Steigerung von Transparenz zum Ziel, vgl. Merkt (2001), S. 12. Ein Mangel an Transparenz steht einer effizienten Ausübung gewährter Rechte entgegen, vgl. Wagenhofer/Ewert (2007), S. 18. Offen bleibt, ob die in der Rechnungslegung gezeigten Ergebnisse ausschließlich auf die Leistung des Managements zurückzuführen sind oder aus externen Einflüssen (bspw. dem Zufall oder der Branchenkonjunktur) hervorgehen. Die Beurteilung verbleibt weiterhin beim Prinzipal, vgl. Ruhnke (2008), S. 32.

nehmensleitung bzw. über das eigene finanzielle Engagement zu entscheiden. Rechnungslegungsinformationen erfüllen auf diese Weise die Funktion der Rechenschaftslegung⁴⁵, d. h. sie ermöglichen die Kontrolle des Managements.⁴⁶ Dadurch erhöht sich für das Management die Motivation, im Interesse der Eigenkapitalgeber zu handeln und die Verfolgung davon abweichender eigener Interessen einzuschränken.⁴⁷

Das Informationsgefälle zwischen Management und Eigenkapitalgeber erwächst jedoch nach jeder Publikation neu.⁴⁸ Die Informationen des jährlichen Abschlusses veralten im Laufe des neuen Geschäftsjahres zunehmend bzw. sind bereits zum Zeitpunkt der Veröffentlichung nicht mehr aktuell. Verstärkt wird diese Tatsache durch eine sich permanent und schnell verändernde Umwelt. Um den langen Zeitraum eines gesamten Geschäftsjahres bis zu einer erneuten Veröffentlichung zu überbrücken und damit die Gefahr eines Fehlverhaltens des Managements bzw. einer nicht rechtzeitig erkannten Fehlentwicklung der Investition zu mindern, erscheint es notwendig, die Unternehmensentwicklung auch unterjährig aufzuzeigen und den Zeitraum des unterschiedlichen Informationsstands zu verringern: Dies kann anhand von Zwischenberichten als Teilbereich der externen Rechnungslegung geschehen.⁴⁹

Das unterjährige Aufzeigen aktueller Ereignisse kann jedoch dazu führen, dass in den einzelnen Zwischenberichten Sachverhalte zu berücksichtigen sind, deren Berücksichtigung am Geschäftsjahresende aufgrund einer geänderten Sachlage nicht mehr notwendig erscheint.⁵⁰ Die Geschäftsentwicklung zeigt sich infolge der erhöhten Berichterstattungsfrequenz im Vergleich zu einer einmaligen Berichterstattung volatiler. Würden Adressaten hohe Schwankungen als größeres Risiko interpretieren, käme es ggf. zur Forderung einer höheren Risikoprämie, was gleichbedeutend mit höheren Kapitalkosten ist.⁵¹ Hingegen würde der Geschäftsverlauf von stark saisonbeeinflussten Unternehmen den tatsächlichen Verhältnissen entsprechend dargestellt werden. Die Transparenz über Ereignisse, die auf das Unternehmen einwirken, versetzt die Kapitalgeber in die Lage, die Verwendung ihres Kapitals und die Leistung des Managements konstant zu bewerten; eine fortlaufende Beurteilung der Investition wird möglich. Vor allem im Hinblick auf Prognosen der letzten (jährlichen) Berichterstattung kann anhand eines Zwischenberichts ein zeitnahe Soll-Ist-Vergleich erfolgen, wodurch die Prognosequalität des Managements schneller beurteilt und das Bewertungskalkül des Kapitalgebers entsprechend angepasst werden kann.

⁴⁵ Vgl. bereits Kronstein/Claussen (1960), S. 19. Rechenschaftslegung stellt das Korrelat zur Wahrnehmung fremder Interessen dar und Publizität das Mittel, um diese Rechenschaftslegung insb. bei einem weiten Adressatenkreis durchführen zu können. Vgl. Goerdeler (1962), S. 211.

⁴⁶ Vgl. Böcking (1998), S. 25; Busse von Colbe (1998), S. 134.

⁴⁷ Vgl. Hartmann-Wendels (1991), S. 3; Busse von Colbe (1994), S. 37.

⁴⁸ Eine gänzliche Gleichstellung des Informationsstands ist nicht möglich. Vgl. Busse von Colbe (1994), S. 43.

⁴⁹ Die theoretisch hergeleitete Notwendigkeit unterjähriger Berichte wird durch empirische Studienergebnisse bestätigt, vgl. u. a. Burton (1981), S. 78–84; Fried/Livnat (1981), S. 493–509.

⁵⁰ Bspw. können die Ansatzkriterien für eine Rückstellung zum Erstellungszeitpunkt des Zwischenberichts erfüllt sein, wohingegen die Gründe zum Geschäftsjahresende entfallen sind.

⁵¹ Vgl. Federspieler (1999), S. 53; Henes (1995), S. 40 f.

2.1.2 Agency-theoretisch begründender Erklärungsansatz für Durchsetzungsmechanismen

Der obigen Sichtweise folgend werden Eigenkapitalgeber dem Unternehmen nur dann Kapital zur Verfügung stellen, wenn sie sich der Qualität und Effizienz des Managements sicher sind und zu der Überzeugung gelangen, dass die Renditeerwartungen zukünftig erfüllt werden.⁵² Sich der Gefahr einer Beendigung des finanziellen Engagements bei unzureichender Managementleistung bewusst, besteht für das Management als dem primären Ersteller der Rechnungslegung ein Anreiz, die Kapitalgeber – nicht anders als im Rahmen der jährlichen Berichterstattung – durch Manipulation der zu veröffentlichenden Informationen zu täuschen.⁵³ Daher verbleibt aufseiten der Kapitalgeber die Unsicherheit über die Verlässlichkeit der publizierten Zwischenberichtsinformationen.⁵⁴ Aus dieser Situation erwächst die Notwendigkeit, den Rechnungslegungsinformationen Glaubwürdigkeit zu verleihen.⁵⁵ Andernfalls würden Zwischenberichtsinformationen keine Informationswirkung entfalten und nicht zur Minderung asymmetrischer Informationsstände beitragen.⁵⁶

Um potenzielle Anreize eines Fehlverhaltens des Managements ex ante zu begrenzen bzw. zu unterbinden, kommen diverse Durchsetzungsmechanismen⁵⁷ in Betracht, welche die Zuverlässigkeit der externen Rechnungslegung – folglich auch von Zwischenberichten – sicherstellen sollen.⁵⁸ Der Wirkungszusammenhang zwischen externer Rechnungslegung, den die Qualität und Zuverlässigkeit dieser sicherstellenden Institutionen und der allgemeinen Überwachung der Aktivitäten des Managements wird im Rahmen der Corporate Governance disku-

⁵² Vgl. Baetge (1992), S. 110; Rolvinger (2002), S. 2. Die Reduzierung der Informationsasymmetrien vermindert die Risiken der Kapitalgeber und zugleich den Risikoaufschlag, wodurch die Kapitalkosten der Kapitalnehmer sinken. Vgl. Hartmann-Wendels (1992), S. 419; Marten/Quick/Ruhnke (2007), S. 36. Zu den investitionsbedingten Risiken vgl. Streim (1988), S. 12–15.

⁵³ Allgemein Ruhnke (2008), S. 32. Der Agent kann sich der Kontrolle durch die Rechnungslegung (teilweise) entziehen, da er die Ergebnisse selbst berichtet und die Verifizierung durch den Prinzipal begrenzt ist, vgl. Herold (2006), S. 12.

⁵⁴ Die Offenlegung begrenzt lediglich die Unsicherheit, da den Investoren eine weitere Möglichkeit zur Beobachtung gegeben wird. Vgl. Alvarez/Wotschofsky (2001), S. 119. Bei fehlender Durchsetzung der Rechnungslegungsvorschriften kann sich die Anzahl privater Transaktionen reduzieren, da die Austauschbeziehungen nicht zu Stande kommen. Vgl. Modigliani/Perotti (2000), S. 85.

⁵⁵ Vgl. Ruhnke (2008), S. 32. Ohne das Vertrauen der Kapitalmarktteilnehmer in die Richtigkeit der Rechnungslegungsinformationen ist das Instrument nutzlos, vgl. Orth (2000), S. 15.

⁵⁶ Ausreichende und verlässliche Informationen sind wiederum die Grundlage für eine wirksame Überwachung, vgl. Alvarez/Wotschofsky (2001), S. 119. Vgl. auch Sloan (2001), S. 336.

⁵⁷ Nach Auffassung der Europäischen Kommission umfasst die Durchsetzung verschiedene Elemente, einschließlich (1.) klar abgefasster Rechnungslegungsstandards, (2.) zeitnaher Auslegungen und Anleitungen zur Umsetzung, (3.) gesetzlicher Abschlussprüfungen, (4.) Kontrollen durch Aufsichtsinstanzen und (5.) wirksamer Sanktionen. Vgl. KOM (2000) 359, S. 10. Weiterhin dienen qualitätssichernde Maßnahmen wie interne Kontroll- oder Risikomanagementsysteme der Reduktion von Interessenkonflikten, vgl. Wagenhofer/Ewert (2007), S. 19.

⁵⁸ Die Qualität der Rechnungslegungsinformationen von dem vorliegenden Corporate Governance-System abhängig sehend, vgl. Werner (2006), S. 38. Zum Ausschluss der Eigenprüfung durch die Kapitalgeber vgl. Orth (2000), S. 17; Link (2006), S. 9.

tiert⁵⁹, die grundsätzlich als die Gesamtheit der organisatorischen und inhaltlichen Ausgestaltung der Unternehmensführung und -überwachung angesehen werden kann.⁶⁰ Unter Berücksichtigung der Shareholder- und Stakeholderinteressen wirkt die Corporate Governance auf eine langfristige Steigerung des Unternehmenswertes hin⁶¹, wobei die Transparenz hinsichtlich der unternehmerischen Tätigkeiten i. S. einer verständlichen und verlässlichen Darstellung der wirtschaftlichen Lage ein wesentliches Element bildet.⁶² Die Sicherstellung der Verlässlichkeit von Finanzberichten ist daher unabdingbar.

Die Notwendigkeit einer Implementierung von Durchsetzungsmechanismen – unabhängig welcher Art – bezieht sich grundsätzlich auf jedes Publizitätsinstrument. Im Zuge einer ungleichen Handhabung bestünde die erhöhte Gefahr, dass bei einem nicht „sanktionierten“ Publizitätsinstrument eine fehlerhafte Rechnungslegung veröffentlicht wird. Bei Bekanntwerden eines Fehlers könnten sich aufgrund einer Ausstrahlungswirkung weit reichende (negative) Folgen für das Management bzw. das ganze Unternehmen ergeben. Differenziert ist der Frage nachzugehen, ob für alle Publizitätsinstrumente die gleichen Durchsetzungsmechanismen gelten sollen. Dies würde vor allem von der jeweiligen Zielsetzung und inhaltlichen Ausgestaltung des Publizitätsinstruments abhängig zu machen sein.

Als möglicher Durchsetzungsmechanismus kommt die Prüfung durch unabhängige, sachverständige Dritte in Betracht, wobei diese von unternehmensinternen Sachverständigen auf Basis gesellschaftsrechtlich verankerter Einsichts- und Kontrollrechte (Aufsichtsrat)⁶³ oder von externen Sachverständigen (Wirtschaftsprüfer, Enforcement-Einrichtungen) wahrgenommen werden kann.⁶⁴ Dem vermeintlichen Vorteil, dass Unternehmensinterne über eine bessere Unternehmenskenntnis und mehr Informationen verfügen, steht die (vermutete) höhere Unabhängigkeit eines externen Prüfers zum Prüfungsobjekt gegenüber.⁶⁵ Ein positives Prüfungsurteil soll die Verlässlichkeit der Informationen bestätigen und die Gefahr vermindern, dass

⁵⁹ Für den angelsächsischen Begriff „Corporate Governance“ existiert keine einheitliche Übersetzung oder Definition. Zu den unterschiedlichen Interpretationen vgl. Schneider (2000), S. 2413; Dörner/Orth (2005), S. 7; Müller (2006), S. 12.

⁶⁰ Vgl. Böcking/Dutzi (2003), S. 215. Vgl. auch von Werder (2010a), Rn 1.

⁶¹ Vgl. IDW (2002), S. 9.

⁶² Vgl. Böcking (2003), S. 256; von Rosen (2004), S. 326. Vgl. auch Dörner/Orth (2005), S. 10.

⁶³ Der Aufsichtsrat stellt die typische Form der Interessenvertretung dar, indem ihm von den Anteilseignern die Überwachung der Unternehmensführung übertragen wird. Aufgrund seiner Nähe zum Vorstand wird von einer internen Überwachung gesprochen. Vgl. Hopt (1975), S. 54.

⁶⁴ Vgl. Orth (2000), S. 16; Ruhnke (2008), S. 73; Kirchner (2006), S. 72. In Bezug auf die Qualität der Prüfungsleistung sehen sich die Kapitalgeber erneut mit einer asymmetrischen Informationsverteilung konfrontiert; daraus ergibt sich die Notwendigkeit weitere Prüfungsinstanzen zu implementieren, vgl. Ruhnke (2008), S. 32 f. Obgleich der Rückgriff auf immer weitere Prüfungsinstanzen keine praktische Lösung findet, ist die Abschlussprüfung in der Lage, die Glaubwürdigkeit der Rechnungslegungsinformationen zu erhöhen, vgl. Ruhnke (2003), S. 250–280.

⁶⁵ Die Unabhängigkeit bildet einen elementaren Bestandteil jeglicher Corporate Governance-Ebene, vgl. Böcking (2003a), S. 684. Zur Unabhängigkeit des Abschlussprüfers, Müller (2006), passim.

Ressourcen aufgrund einer falsch dargestellten Unternehmenslage fehlgeleitet werden.⁶⁶ Gleichzeitig werden die qualifizierenden Voraussetzungen des Managements dargelegt.⁶⁷

Auch stellen Straf- und Bußgeldvorschriften eine Möglichkeit zur Disziplinierung des Managements in Bezug auf die Befolgung der Publizitätsvorschriften dar. In diesem Zusammenhang ist das gerichtliche Klagesystem⁶⁸ zu sehen, mit dem eine unmittelbare Wirkung ebenfalls erst im Nachhinein einsetzt, doch bereits „*ex ante*“ ein hinreichendes Drohpotenzial entfalten [soll], um genügend Aktivitäten der beteiligten Personen zur Gewährleistung einer zuverlässigen Rechnungslegung zu induzieren.“⁶⁹ Denkbar sind zudem nicht finanzielle Sanktionen bspw. in Form von Reputationsschäden, die sich aus der öffentlichen Bekanntgabe eines Fehlverhaltens des Managements ergeben. Einschränkend ist festzuhalten, dass bei allen möglichen Mechanismen eine vollständige Kontrolle bzw. Garantie einer wahrheitsgetreuen Rechnungslegung und Überwachung des Managements nicht möglich ist.⁷⁰

2.1.3 Notwendigkeit regulativer Maßnahmen

Die Veröffentlichung von unterjährigen Informationen kann in Verbindung mit entsprechenden Durchsetzungsmechanismen zu einer Minderung bestehender Informationsasymmetrien zwischen Eigenkapitalgebern und Management führen. Die Notwendigkeit einer gesetzlichen Verpflichtung zur Publizität bzw. Prüfung besteht per se jedoch nicht.⁷¹ Welche Gründe für Regulierungsmaßnahmen⁷² sprechen⁷³, soll im Folgenden betrachtet werden.⁷⁴

⁶⁶ Vgl. Hachmeister (2001), S. 18.

⁶⁷ Das Management kann mittels Prüfung seine Qualifikationen glaubhaft signalisieren und sich von Mitbewerbern hervorheben. Zur (eingeschränkten) Effektivität von *signaling*-Maßnahmen, vgl. Marten/Quick/Ruhnke (2007), S. 38.

⁶⁸ Klagemöglichkeiten bestehen bspw. bei Verletzungen der Organpflichten. Vorstandsmitglieder haben gem. den in § 93 AktG bestehenden Sorgfaltspflichten zu handeln, Entsprechendes gilt für Aufsichtsratsmitglieder gem. § 116 AktG. Zur Haftung von Aufsichtsratsmitgliedern vgl. Potthoff/Trescher/Theisen (2003), Rn. 2160–2248.

⁶⁹ Wagenhofer/Ewert (2007), S. 22.

⁷⁰ Einer vollständig wahrheitsgetreuen Rechnungslegung stehen ggf. bereits bei der Bewertung zugrundeliegende Schätzungen und Annahmen entgegen. Vgl. Wagenhofer/Ewert (2007), S. 369.

⁷¹ Es gibt eine Reihe von theoretischen Modellen, die untersuchen, unter welchen Bedingungen eine freiwillige Informationsbereitstellung zu Stande kommt; wobei die Annahmen der Modelle sehr restriktiv sind. Vgl. statt vieler Leftwich (1981), S. 50–77.

⁷² Aus ökonomischer Sicht besteht die Zielsetzung von Regulierung darin, „wirtschaftlichen Akteuren [...] Beschränkungen aufzuerlegen und Anreize zu geben, um die disziplinierende Wirkung der Märkte zu ergänzen, auf denen sie tätig sind“. Kleindorfer/Pedell (2007), Sp. 1564.

⁷³ Zur normativen Regulierungstheorie, die der Frage nachgeht, unter welchen Voraussetzungen ein Staatseingriff vor dem Hintergrund eines festgelegten Beurteilungsmaßstabs sinnvoll erscheint und zur positiven Theorie, die zu erklären versucht, was ein erfolgtes staatliches Handeln verursacht hat, vgl. Feldhoff (1994), S. 529. Weitere Erklärungsversuche liefert der informationsökonomische Ansatz, vgl. Brandl (1987), S. 105–119; Peltzmann (1976), S. 211–240; Watrin (2001), S. 933. Zusammenfassend vgl. Böcking (2008a), S. 77–78.

⁷⁴ Zu möglichen Begründungen für die Regulierung von Rechnungslegung vgl. Tietz-Weber (2006), S. 41–48; zur Regulierung der Prüfung vgl. Orth (2000), S. 15–19.

Für Unternehmen besteht ein Anreiz für eine freiwillige Publizität von Zwischenberichten, wenn sich auf diesem Weg die Eigen- und/oder Fremdkapitalkosten reduzieren lassen⁷⁵ und daraus unter Berücksichtigung der Publizitätskosten insgesamt ein Nutzen resultiert.⁷⁶ Gegen eine Selbstverpflichtung von Unternehmen zu einer freiwilligen Zwischenberichterstattung ohne vorgegebenen Rahmen spricht aus Adressatensicht die Gefahr von unrichtigen oder unvollständigen Informationen, wodurch Anleger getäuscht werden.⁷⁷

Der Zwang zur Publizität sichert eine Mindestmenge bzw. ein Mindestniveau an Informationen und erhöht durch die Einschränkung des Handlungsspielraums des Managements die Wahrscheinlichkeit einer zutreffend dargestellten Unternehmenslage⁷⁸, wodurch die Anleger vor einem Verschweigen wesentlicher Tatbestände geschützt werden.⁷⁹ Eine vom Staat herbeigeführte Vergleichbarkeit von Zwischenberichten infolge einer regulatorischen Standardisierung erspart den Marktteilnehmern Kosten, die zur Generierung von vergleichbaren Daten aufzuwenden wären⁸⁰, wodurch wiederum die Funktionsfähigkeit der Märkte gesteigert werden kann.⁸¹

Ein weiterer Erklärungsansatz für das staatliche Eingreifen in die Rechnungslegung wird in der erhöhten Nachfrage nach Regulierung in Krisenzeiten gesehen.⁸² Die Einführung einer die jährliche Berichterstattung ergänzende Zwischenberichterstattung könnte die empfundene Bedrohung der Marktteilnehmer vermindern. Die Aussicht auf eine Wiederwahl lässt Politiker diesem Wunsch nachkommen. Unabhängig von der tatsächlichen Auswirkung des staatlichen Eingriffs auf die Krisensituation werden die erlassenen Regelungen nach der Krise beibehalten, da die Gesellschaft von einem positiven Effekt ausgeht.⁸³

Im Falle einer gesetzlichen Pflicht zur Zwischenberichterstattung könnte davon ausgegangen werden, dass es keiner zusätzlichen Pflichtmäßigkeit einer Prüfung bedarf. Doch die Gefahr der Nichtbeachtung der Berichterstattungspflichten besteht weiterhin, solange die (vollständ-

⁷⁵ Allgemein vgl. Ruhnke (2008), S. 51.

⁷⁶ Aus agency-theoretischer Sicht wird die freiwillige Informationsbereitstellung als Signal für eine effektive Unternehmensführung angesehen (*signaling*), vgl. Clement (2005), S. 362.

⁷⁷ Vgl. Kirchner (2000), S. 56; Merkt (2001), S. 307. Ähnlich Wagenhofer/Ewert (2007), S. 326: „Rechtliche Regelungen sind implizit die Folge der Auffassung, dass Unternehmen Informationen nicht freiwillig geben würden“.

⁷⁸ Vgl. Marten/Quick/Ruhnke (2007), S. 36.

⁷⁹ Vgl. Wüstemann (2003), S. 720; Werner (2006), S. 36. Grundsätzlich wäre eine Informationsbereitstellung über individuellvertragliche Lösungen denkbar, ist aber unter Kostenüberlegungen zu verwerfen. Vgl. Breidenbach (1997), S. 93 f. Vgl. auch Feldhoff (1992), S. 29.

⁸⁰ Vgl. Feldhoff (1992), S. 13. Ohne das Bestehen gesetzlicher Regelungen ist es schwer vorstellbar, dass sich eine einheitliche Bilanzierungspraxis einstellt, die die Interessen der Adressaten angemessen berücksichtigt. Vgl. Kußmaul/Lutz (1993), S. 344.

⁸¹ Ebenso gelten Gerechtigkeitsüberlegungen als Erklärung für Rechnungslegungsregulierung, vgl. bspw. Wöhe (1997), S. 42; Löffson (1987), S. 41–43.

⁸² Zur „Krisentheorie der Regulierung“ vgl. Tietz-Weber (2006), S. 16.

⁸³ Vgl. Feldhoff (1994), S. 532. Für die Theorie stützende Beispiele, vgl. Feldhoff (1992), S. 65 f.; vgl. Tietz-Weber (2006), S. 46. In Bezug auf die Finanzmarktkrise um das Jahr 2008 vgl. Pellens/Janett/Schmidt (2009), S. 413–435.

ge) Einhaltung der Publizitätsvorschriften für das Unternehmen in Relation zu den Erstellungskosten und den Folgekosten aufgrund der veröffentlichten Zwischenberichtsinformationen nicht mit einem Nutzenzuwachs verbunden ist.⁸⁴ Mit Regulierungsmaßnahmen zur Durchsetzung kann der Gesetzgeber auf dieses Kosten-Nutzen-Verhältnis einwirken. Werden bspw. bei (partieller) Nichtbeachtung der Publizitätspflichten Bußgelder verhängt, entstehen dem Unternehmen (zusätzliche) Kosten. Eine Wirkung wird genau dann eintreten, wenn die Höhe des Bußgelds für das Management einen entsprechenden Anreiz auslöst.⁸⁵

Ähnliche ökonomische Überlegungen gelten für eine verpflichtende Prüfung von Zwischenberichtsinformationen. Ungeachtet der vielfältigen Beweggründe für eine freiwillige Prüfung von zu publizierenden Zwischenberichtsinformationen⁸⁶ würde ein rational handelndes Management diese nur befürworten, wenn der aus der Prüfung erwachsene Nutzen die Kosten der in Anspruch genommenen Prüfungsmaßnahmen übersteigt⁸⁷. Wohingegen sich die Kosten für die Prüferleistung direkt ermitteln lassen⁸⁸, ist eine Quantifizierung des mit der Erhöhung der Glaubwürdigkeit einhergehenden Nutzens in Form von einer zeitlich verzögerten Senkung der Kapitalkosten für das Unternehmen a priori nicht möglich.⁸⁹ Da sich aber durch vertrauensschaffende Maßnahmen auch die Kapitalmarktrisiken senken lassen und Reibungsverluste auf den Kapitalmarkt vermindert werden⁹⁰, besteht „auch für den Gesetzgeber in einer freiheitlichen Volkswirtschaft ein ordnungspolitisches Interesse, das Vertrauen in die Rechnungslegung der Unternehmen [...] aufrecht zu erhalten.“⁹¹

Die interne und externe Prüfung schließen sich grundsätzlich nicht gegenseitig aus, womit in erster Linie dem Gesetzgeber die Entscheidung obliegt, ob auch Zwischenberichte im Vergleich zur jährlichen Berichterstattung mit der gleichen Intensität, dem gleichen Umfang und durch die gleiche Institution zu prüfen sind. Das Ermessen erstreckt sich somit auch auf die Entscheidung, welche Interessen als schutzwürdig gelten. Im Zuge dessen hat der Gesetzgeber einen erheblichen Einfluss auf den Grad der Verlässlichkeit bzw. das Vertrauen, das den

⁸⁴ Das Management hat ein Eigeninteresse an Kontroll- und Informationsrechten, wenn damit die Kontrollkosten der Kapitalgeber minimiert werden können. Vgl. Brotte (1997), S. 100.

⁸⁵ Bevor eine Sanktionierung möglich ist, muss ein Fehlverhalten jedoch erkannt werden. Die vom Management zu erwartende Einbuße ermittelt sich daher aus dem Produkt aus Aufdeckungswahrscheinlichkeit und Strafe. Vgl. Förchle/Helmschrott (2001), S. 640.

⁸⁶ Beispielhaft kann die freiwillige Prüfung als Signal für eine ordnungsmäßige Rechnungslegung dienen (*signaling*). Vgl. Baetge/Haenelt (2009a), S. 550.

⁸⁷ In Bezug auf die Überwachung durch den Aufsichtsrat wurde der ökonomische Vorteil bereits im Jahr 1870 erkannt. Durch die Aktiennovelle vom 11.06.1870 ist der Aufsichtsrat zu einem obligatorischen Organ der Aktiengesellschaft geworden. Vgl. Passow (1909), S. 27.

⁸⁸ Vgl. Wagenhofer/Ewert (2007), S. 42; Link (2006), S. 12. Weiterhin ergibt sich aus der Regulierung der Prüfungsleistungen eine Standardisierung des Leistungsspektrums, woraus Kostenvorteile resultieren. Vgl. Link (2006), S. 13.

⁸⁹ Risikoaverse Manager würden ohne eine Gesetzespflicht keine Prüfung durchführen lassen. Vgl. Marten/Quick/Ruhnke (2007), S. 42. Der erwartete Nutzen würde tendenziell unterschätzt und somit Prüfungsleistungen nicht in dem gesamtwirtschaftlich optimalen Niveau nachgefragt werden. Vgl. Wagenhofer/Ewert (2007), S. 42, zur Problematik des Trittbrettfahrerverhaltens, S. 42 f.

⁹⁰ In Bezug auf die Prüfung durch Externe vgl. Hachmeister (2001), S. 18; Streim (1988), S. 22–24.

⁹¹ Orth (2000), S. 15.

Zwischenberichtsinformationen von den Kapitalmarktteilnehmern entgegengebracht werden kann.⁹² Übergeordnet stellt sich die Frage, welche (Kombinationen von) Durchsetzungsmechanismen grundsätzlich erforderlich sind. Zu beachten ist die generelle Gefahr einer weit reichenden Ausstrahlungswirkung auf andere Veröffentlichungen sowie auf die Glaubwürdigkeit des Managements, wenn sich durch eine etwaige nicht geprüfte fehlerhafte Zwischenberichterstattung ein wesentlicher Vertrauensverlust ergibt. Nicht unberücksichtigt bleiben dürfen die verfolgte Zielsetzung, die Funktion der Zwischenberichterstattung sowie die Kosten für die regulierenden Maßnahmen.⁹³

2.2 Kapitalmarktrechtliche Kodifizierung der Zwischenberichterstattung

2.2.1 Historische Entwicklung der Zwischenberichterstattung

2.2.1.1 Deutsche Initiativen zur Zwischenberichterstattung

Erste konkrete „Regulierungs“-Bemühungen hinsichtlich der Erstellung von Zwischenberichten lassen sich in Deutschland auf die Mitte der 60er-Jahre zurückführen.⁹⁴ Im Jahr 1964 formulierte der Arbeitskreis zur Förderung der Aktie in Form eines Aufrufs die Empfehlung zur Veröffentlichung von Zwischenberichten für börsennotierte Unternehmen.⁹⁵ Eine Zunahme der Zwischenbericht erstattenden Unternehmen konnte jedoch nicht verzeichnet werden.⁹⁶ Im Vergleich dazu fordert die NYSE seit dem Jahr 1910 von notierten Gesellschaften eine unterjährige Berichterstattung. Die SEC begann, seit dem Jahr 1946 Quartalszahlen zu fordern. Seit dem Jahr 1970 sind Quartalsberichte im Berichtsumfang der Form 10-Q innerhalb von 45 Tagen einzureichen.⁹⁷ Die Forderungen verdeutlichen die Relevanz, die Zwischenberichten vom US-amerikanischen Kapitalmarkt beigemessen wird. Zu beachten ist jedoch, dass in den USA die Ausschüttung von Zwischendividenden üblich ist.

Die Unverbindlichkeit der Zwischenberichterstattung sollte im Rahmen einer Novellierung des Börsengesetzes durch das Bundesministerium für Wirtschaft ein Ende finden.⁹⁸ Der aus diesen Reformüberlegungen resultierende Referentenentwurf aus dem Jahr 1967 sah eine Ge-

⁹² Darüber hinaus verkörpern Gesetzesvorschriften Rahmenbedingungen für den Wettbewerb, denen im Vergleich zu individuellen vertraglichen Absprachen ein stärkeres Vertrauen entgegengebracht werden könnte. Vgl. Hachmeister (2001), S. 20.

⁹³ Zu den Determinanten bei der Implementierung von Publizitätspflichten vgl. Heyd (1982), S. 334–342; Ruhnke (2008), S. 53. Die Vorteilhaftigkeit gesetzlicher Rechnungslegungsvorschriften ergibt sich bei einem sich einstellenden gesamtwirtschaftlichen Gleichgewicht. Vgl. Wagenhofer/Ewert (2007), S. 383; zur Problematik der interpersonellen Nutzenvergleiche ebenda S. 383.

⁹⁴ Zur Forderung von Aktionären und Interessenvertretungen in den 60ern nach einer Verbesserung des Informationsstands durch Zwischenberichte, vgl. überblicksartig Müller (1976), S. 3–8; Köster (1992), S. 13 f.

⁹⁵ Vgl. Arbeitskreis zur Förderung der Aktie (1964), passim. Der Aufruf des im Jahr 1953 gegründeten Arbeitskreises (heute: Deutsches Aktieninstitut e. V.) enthielt bereits konkrete Vorstellungen über den Inhalt und die Ausgestaltung der Zwischenberichte.

⁹⁶ Vgl. nach Müller (1976), S. 5. Laut Müller veröffentlichten von 643 börsennotierten Unternehmen 45 Unternehmen einen Zwischenbericht, zwei Jahre nach dem Aufruf belief sich die Anzahl der Bericht erstattenden Unternehmen auf 48 Unternehmen.

⁹⁷ Vgl. Grosse (1988), S. 21–25; Müller (1976), S. 7.

⁹⁸ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft, Pläne zur Verbesserung des Börsenwesens aus dem Jahr 1966, zitiert nach Müller (1976), S. 6, 130.

setzespflicht zur Zwischenberichterstattung für amtlich an der Börse notierten Aktiengesellschaften vor.⁹⁹ Zu einer Verabschiedung des Gesetzes kam es aufgrund „einhelliger Ablehnung“¹⁰⁰ in Wirtschaftskreisen nicht.¹⁰¹ Stattdessen wurde zur Kompromissfindung eine Börsensachverständigenkommission eingesetzt, die im Jahr 1969 den Aufruf zur freiwilligen Zwischenberichterstattung veranlasste¹⁰² und empfahl, die Zulassungsstellen der jeweiligen Börsen eine formelle Ordnungsmäßigkeitsprüfung der Zwischenberichte nach einheitlichen Beurteilungsmaßstäben durchführen zu lassen.¹⁰³ Die Ausgestaltung dieser Beurteilungsmaßstäbe übernahm die Arbeitsgemeinschaft der deutschen Wertpapierbörsen und fand im Jahr 1971 mit Inkrafttreten der „Regeln für die Beurteilung von Zwischenberichten börsennotierter Gesellschaften“ ihren Abschluss.¹⁰⁴ Konnte eine Befolgung der Regeln in den von den Unternehmen eingereichten Zwischenberichten seitens der Zulassungsstellen festgestellt werden, erfolgte eine Kursblattnotiz als eine Art „Gütesiegel“. Einzige „Sanktion“ bei Nichtbefolgung war die fehlende Kursblattnotiz.¹⁰⁵ Die Regeln wurden allerdings vielmehr als Konkretisierung der durch den Aufruf initiierten formalen und inhaltlichen Anforderungen zur Zwischenberichterstattung interpretiert¹⁰⁶ und nicht als „Durchsetzungsmechanismus“. Eine empirische Untersuchung von Müller zeigt, dass im Jahr 1972 von 445 im Inland amtlich notierten Gesellschaften lediglich 176 Unternehmen Zwischenberichte veröffentlichten, deren qualitative Befolgung der Regeln zudem „enttäuschend“ war.¹⁰⁷ In den Folgejahren wurde sogar eine sinkende Tendenz festgestellt: Im Jahr 1984 veröffentlichten von 535 Unternehmen 119 Unternehmen einen Zwischenbericht.¹⁰⁸

⁹⁹ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft, Entwurf eines Gesetzes über Maßnahmen auf dem Gebiet des Börsenwesens i. d. F. vom 14.12.1967, zitiert nach Müller (1976), S. 6. Mit der Pflicht zur Aufstellung von Zwischenberichten „kommt der Justizminister einem vielfach in der Literatur vorgetragenen Postulat zur Publizitätsverbesserung börsenzugelassener Gesellschaften nach“, Haase/Lanfermann (1970), S. 210. Zu den Regelungen des Entwurfs vgl. Köster (1992), S. 15.

¹⁰⁰ Dahl (1995), S. 8.

¹⁰¹ Zu Kritikpunkten vgl. Büschgen (1986), S. 289–290, der insb. auf die Kritikpunkte „Gefahr von Irreführung“ und „Kostenbelastung“ eingeht. Vgl. auch Schwark (1976), Rn. 19.

¹⁰² Vgl. Müller (1976), S. 18.

¹⁰³ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft, Presseverlautbarung des Bundeswirtschaftsministeriums über die Schlußsitzung der Börsensachverständigenkommission am 14.03.1969, zitiert nach Müller (1976), S. 18, 107, 131.

¹⁰⁴ Vgl. Arbeitsgemeinschaft der deutschen Wertpapierbörsen (1970), S. 16–19. Zwecksetzung des Zwischenberichts war hiernach die Fortführung wesentlicher Angaben des Jahresabschlusses bis zum nächsten Geschäftsbericht. Hierzu und zum Inhalt der „Regeln“ vgl. Bridts (1990), S. 33.

¹⁰⁵ Vgl. Müller (1976), S. 20; Bridts (1990), S. 33.

¹⁰⁶ „Die als ‚Regeln‘ bezeichneten Richtlinien enthalten Mindestanforderungen an Häufigkeit, Aktualität, Form und Inhalt der Zwischenberichte“. Arbeitsgemeinschaft der deutschen Wertpapierbörsen (1970), S. 16–19. „Mittelbar stellen die ‚Regeln‘ für die berichterstattenden Unternehmen das Soll-Objekt für die Zwischenberichterstattung dar“. Köster (1992), S. 17.

¹⁰⁷ Vgl. Müller (1976), 83. Müller untersucht im Rahmen einer deskriptiven Analyse formale, quantitative, temporäre und inhaltliche Aspekte. Im Rahmen einer Hypothesenprüfung konnte Müller zeigen, dass die Publizitätsbereitschaft am stärksten durch die Größe der Gesellschaft beeinflusst wird und die Güte durch die Branchenzugehörigkeit, ebenda S. 105.

¹⁰⁸ Vgl. Wiemann (1987), S. 142.

Zur Entscheidungsnützlichkeit von Zwischenberichten
Eine kritische Würdigung vor dem Hintergrund der
IFRS-Rechnungslegung und der aktuellen Corporate
Governance

Kiehne, N.

2012, XXI, 276 S. 13 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-8349-3584-7