Schmalenbach IMPULSE (2026) 6: 1-7
https://doi.org/10.54585/NYUA7925

# Quartalsberichterstattung auf dem Prüfstand: Was passiert, wenn die Berichtspflicht fällt?

Tobias Bornemann | Anna-Lena Moosmann | Zoltán Novotny-Farkas*

## 1 Eine alte Streitfrage mit neuer Aktualität

Wie häufig und wie umfangreich börsennotierte Unternehmen unterjährig berichten sollen, gehört zu den Dauerbrennern der Kapitalmarktregulierung. Befürworter einer hohen Berichtsfrequenz argumentieren, dass zeitnahe Informationen Investoren die laufende Kontrolle des Managements ermöglichen, Informationsasymmetrien abbauen und so die Liquidität und Attraktivität des Kapitalmarkts stärken. Kritiker halten dagegen, dass der Quartalsrhythmus das Management zu kurzfristigem Denken verleite – etwa dazu, langfristig sinnvolle Investitionen zugunsten kurzfristiger Zielerreichung zu unterlassen – und zudem Kosten verursache, die insbesondere kleinere Emittenten belasten.

Wie schwer sich Regulierer mit der Abwägung tun, zeigt die europäische Regulierungsgeschichte: 2004 führte die EU mit der Transparenzrichtlinie eine unterjährige Berichtspflicht ein – nur um sie 2013 mit der Änderungsrichtlinie wieder abzuschaffen, ausdrücklich mit dem Ziel, kurzfristigen Erwartungsdruck zu reduzieren und Emittenten zu entlasten. Seither entscheiden die Börsen selbst, was sie in ihren Qualitätssegmenten verlangen. Die Deutsche Börse ersetzte im Prime Standard den vollständigen Quartalsfinanzbericht durch die deutlich schlankere Quartalsmitteilung; die Wiener Börse ging später noch einen Schritt weiter und stellte die Quartalsberichterstattung vollständig frei.

* Prof. Tobias Bornemann, Ph.D. | Betriebswirtschaftslehre, insb. Unternehmensbesteuerung | Universität Paderborn | Mitglied des DFG-Sonderforschungsbereichs TRR 266 Accounting for Transparency
Anna-Lena Moosmann | Alumna | WU Wien
Prof. Dr. Zoltán Novotny-Farkas | International Accounting | WU Wien

Aktuell gewinnt die Debatte auf beiden Seiten des Atlantiks neue Dynamik. In den USA hat die SEC im Mai 2026 – nach einem entsprechenden Vorstoß von Präsident Trump im Herbst 2025 – formell vorgeschlagen, börsennotierten Unternehmen künftig die Wahl zu lassen, statt vierteljährlich nur noch halbjährlich zu berichten. In Europa wird die Frage nach dem angemessenen Umfang der Kapitalmarktpublizität im Rahmen der Bemühungen um Bürokratieabbau und die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Kapitalmärkte ebenfalls wieder intensiv diskutiert. Umso erstaunlicher ist, wie dünn die empirische Evidenz dazu ist, was nach einer Deregulierung tatsächlich geschieht: Während die Folgen der Einführung von Berichtspflichten gut erforscht sind, wissen wir wenig darüber, wie Unternehmen mit neu gewonnenen Berichtsfreiheiten umgehen – und was das für den Kapitalmarkt bedeutet.

# 2 Ein natürliches Experiment an der Wiener Börse

Unsere Studie nutzt eine in dieser Form seltene Konstellation: Die Wiener Börse deregulierte die Quartalsberichterstattung für die Unternehmen ihres Prime-Market-Segments – des Qualitätssegments mit den höchsten Transparenzanforderungen – in zwei klar voneinander getrennten Schritten. Bis 2015 mussten Prime-Market-Unternehmen für das erste und dritte Quartal vollständige Zwischenberichte nach dem internationalen Rechnungslegungsstandard IAS 34 vorlegen, einschließlich verkürzter Abschlüsse und erläuternder Anhangangaben. Im November 2015 entfiel die Pflicht zur Anwendung von IAS 34: Quartalsberichte blieben verpflichtend, doch Format und Inhalt – insbesondere der Anhang – wurden freigestellt. Im Februar 2019 schaffte die Wiener Börse die Quartalsberichtspflicht schließlich ganz ab, mit der Begründung, Unternehmen und Investoren wüssten selbst am besten, welche Berichtsfrequenz und -inhalte ihren Bedürfnissen entsprechen.

| | before November 2015 | November 2015 | February 2019 |
|---|---|---|---|
| Prime segment | QFR mandatory<br>IAS 34 mandatory | QFR mandatory<br>IAS 34 voluntary | QFR voluntary<br>IAS 34 voluntary |

Abb. 1: Zeitstrahl der Deregulierung

Diese Zweistufigkeit ist analytisch wertvoll, denn sie erlaubt es, die Bedeutung des Berichtsinhalts (Schritt 1) von der Bedeutung der Berichtsfrequenz (Schritt 2) zu trennen. Um die Entscheidungsprozesse in den Unternehmen zu verstehen, haben wir zunächst Interviews mit 20 Führungskräften von Prime-Market-Unternehmen geführt – überwiegend Leiterinnen und Leitern von Investor Relations und Konzernrechnungswesen sowie einem CFO. Ergänzend haben wir die tatsächlichen Berichtsentscheidungen aller 35 Prime-Market-Unternehmen erfasst und deren Kapitalmarktfolgen mit gängigen empirischen Verfahren untersucht.

# 3 Kaum Ausstieg, viel Maßschneiderei

Das vielleicht wichtigste Ergebnis vorweg: Der befürchtete kollektive Rückzug aus der Quartalsberichterstattung blieb aus. Nach dem ersten Deregulierungsschritt verzichtete bis 2018 knapp die Hälfte der Unternehmen auf die IAS-34-Konformität ihrer Quartalsberichte – ganz überwiegend, indem sie die Anhangangaben wegließen. Nach der vollständigen Freistellung 2019 beendeten nur sechs von 35 Unternehmen die Quartalsberichterstattung gänzlich. Rund die Hälfte reduzierte den Umfang ihrer Berichte in unterschiedlichem Ausmaß, während zehn Unternehmen den vollen Berichtsumfang beibehielten. Nur noch rund jedes sechste Unternehmen erstellte seine Quartalsberichte weiterhin nach IAS 34.

Panel A: Determinants sample for quarterly reporting termination (sample period: 2019-2021)

| | N | Mean | SD | P1 | P25 | Median | P75 | P99 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *IASNC* | 105 | 0.829 | 0.379 | 0.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 |
| *TERM* | 105 | 0.162 | 0.370 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 1.000 |
| *REP* | 105 | 2.552 | 1.414 | 0.000 | 2.000 | 3.000 | 4.000 | 4.000 |
| *SIZE* | 105 | 15.228 | 1.635 | 12.678 | 13.902 | 14.816 | 16.264 | 19.320 |
| *SALESVOL* | 105 | 0.035 | 0.032 | 0.001 | 0.011 | 0.029 | 0.044 | 0.131 |
| *ROA* | 105 | 0.046 | 0.050 | −0.068 | 0.013 | 0.049 | 0.077 | 0.184 |
| *SDROA* | 105 | 0.033 | 0.042 | 0.001 | 0.007 | 0.020 | 0.042 | 0.149 |
| *LEVERAGE* | 105 | 0.271 | 0.144 | 0.032 | 0.147 | 0.259 | 0.377 | 0.555 |
| *TOBINSQ* | 105 | 1.145 | 0.311 | 0.792 | 0.940 | 1.023 | 1.271 | 1.931 |
| *CLHELD* | 105 | 0.530 | 0.231 | 0.002 | 0.340 | 0.538 | 0.641 | 1.000 |
| *OWNCON* | 105 | 0.697 | 0.132 | 0.393 | 0.624 | 0.702 | 0.778 | 0.952 |
| *FORHELD* | 105 | 0.241 | 0.189 | 0.004 | 0.109 | 0.164 | 0.350 | 0.690 |
| *ANFOL* | 105 | 6.962 | 4.747 | 1.000 | 4.000 | 5.000 | 9.000 | 19.000 |
| *BIDASK* | 105 | −5.493 | 0.765 | −6.807 | −6.168 | −5.551 | −4.786 | −4.048 |

Panel B: Liquidity effects sample (sample period: 2017-2021)

| | N | Mean | SD | P1 | P25 | Median | P75 | P99 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *BIDASK* | 174 | −5.619 | 0.749 | −6.966 | −6.224 | −5.698 | −5.019 | −4.116 |
| *ZERORET* | 174 | 0.275 | 0.048 | 0.226 | 0.245 | 0.261 | 0.284 | 0.494 |
| *PRICEIMP* | 174 | 0.790 | 1.196 | 0.052 | 0.140 | 0.290 | 0.849 | 7.557 |
| *LIQFACTOR* | 174 | 0.000 | 1.000 | −1.335 | −0.693 | −0.206 | 0.558 | 3.860 |
| *MVE* | 174 | 21.111 | 1.249 | 17.990 | 20.092 | 21.466 | 21.892 | 23.479 |
| *RETURNVOL* | 174 | −4.125 | 0.363 | −4.858 | −4.446 | −4.108 | −3.932 | −3.264 |
| *SHARETO* | 174 | −5.337 | 0.599 | −6.834 | −5.724 | −5.244 | −4.908 | −4.113 |
| *INVSHAREPRICE* | 174 | 0.071 | 0.133 | 0.008 | 0.025 | 0.035 | 0.061 | 0.831 |

Panel C: Analyst forecast effects sample (sample period: 2017-2021)

| | N | Mean | SD | P1 | P25 | Median | P75 | P99 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *FCERROR* | 167 | 0.106 | 0.422 | −1.578 | 0.020 | 0.067 | 0.165 | 2.271 |
| *FCDISP* | 167 | −1.595 | 1.046 | −4.049 | −2.224 | −1.653 | −0.983 | 0.942 |
| *SIZE* | 167 | 15.259 | 1.629 | 12.604 | 14.026 | 14.952 | 16.239 | 19.441 |
| *ROA* | 167 | 0.050 | 0.054 | −0.068 | 0.016 | 0.048 | 0.076 | 0.305 |
| *SDROA* | 167 | 0.019 | 0.025 | 0.001 | 0.004 | 0.011 | 0.023 | 0.162 |
| *LOSS* | 167 | 0.096 | 0.295 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 1.000 |
| *LEVERAGE* | 167 | 0.348 | 0.149 | 0.061 | 0.259 | 0.365 | 0.448 | 0.654 |
| *TANGIBILITY* | 167 | 0.277 | 0.210 | 0.001 | 0.053 | 0.264 | 0.436 | 0.786 |
| *ANFOL* | 167 | 7.198 | 4.801 | 1.000 | 4.000 | 6.000 | 9.000 | 19.000 |

Abb. 2: Berichtsentscheidungen der 35 Prime-Market-Unternehmen nach 2019

Das Bild ist damit deutlich differenzierter als ein simples „Berichten oder Nichtberichten“: Die Unternehmen nutzten die neue Freiheit vor allem, um ihre Berichterstattung maßzuschneidern. Dass die Reaktionen so heterogen ausfielen, zeigt zugleich, dass die zuvor geltende Einheitsvorgabe die Präferenzen vieler Unternehmen verfehlt hat.

# 4 Investoren und Analysten bestimmen den Bericht – nicht die Kosten

Warum entscheiden sich Unternehmen so unterschiedlich? Unsere Interviews zeichnen ein klares Bild. In sämtlichen befragten Unternehmen wurde die Entscheidung auf oberster Ebene abgewogen – stets unter Beteiligung von CFO, Konzernrechnungswesen und Investor Relations, häufig auch des CEO und teils des Aufsichtsrats. Im Zentrum der Abwägung standen durchweg die Informationsbedürfnisse der wichtigsten Berichtsadressaten: institutionelle – oft internationale – Investoren und Finanzanalysten. Deren Erwartung lässt sich auf eine einfache Formel bringen: quartalsweise Abschlusszahlen und die wichtigsten Leistungskennzahlen, aber kein umfangreiches Beiwerk. Bemerkenswert: Kein einziges befragtes Unternehmen nannte Privatanleger als primäre Adressaten der Quartalsberichterstattung. Viele Unternehmen orientieren sich zudem an einer kleinen Gruppe von ein bis drei Vergleichsunternehmen, um in Sachen Transparenz nicht hinter den Wettbewerb um Kapital und Analystenaufmerksamkeit zurückzufallen.

Ebenso aufschlussreich ist, was für die Entscheidung kaum eine Rolle spielte: die Kosten. Fast alle Befragten stuften die Zusatzkosten der Quartalsberichterstattung als vernachlässigbar ein, weil die relevanten Zahlen für Zwecke der internen Steuerung ohnehin quartalsweise oder sogar monatlich vorliegen und die Berichtsprozesse etabliert sind. Einige Befragte betonten sogar disziplinierende Nebeneffekte des Quartalsrhythmus, etwa eine spürbare Entlastung bei der Erstellung des Jahresabschlusses. Auch die Sorge, Wettbewerbern sensible Informationen preiszugeben, wurde nicht als Gegenargument angeführt. Die Saisonalität des Geschäftsmodells – ein klassisches Argument gegen Quartalsberichte – war nur für einzelne Unternehmen ausschlaggebend; die meisten gehen davon aus, dass ihre Investoren und Analysten saisonale Schwankungen richtig einordnen können.

Die Analyse der tatsächlichen Berichtsentscheidungen bestätigt dieses Bild und ergänzt es um die Rolle der Eigentümerstruktur: Unternehmen mit hohem Insider-Anteil und konzentriertem Anteilsbesitz – deren Großaktionäre über direkte Informationskanäle zum Management verfügen – verzichten deutlich häufiger auf Quartalsberichte oder kürzen sie stärker. Unternehmen mit vielen ausländischen Investoren und intensiver Analystenabdeckung halten dagegen an einer umfangreichen Quartalsberichterstattung fest. Die öffentliche Berichterstattung ersetzt hier gewissermaßen den kurzen Draht, den Großaktionäre ohnehin haben.

# 5 Wer ganz aussteigt, zahlt mit Liquidität

Welche Folgen haben die Berichtsentscheidungen am Kapitalmarkt? Auch hier liefert die Zweistufigkeit der Deregulierung eine klare Antwort. Der Verzicht auf IAS-34-Konformität und Anhangangaben – also die reine Verschlankung des Inhalts – blieb ohne messbare Folgen: Weder verschlech-

terte sich die Aktienliquidität der betreffenden Unternehmen, noch reagierte der Markt negativ auf die Ankündigung dieses Deregulierungsschritts. Investoren messen den Anhangangaben in Quartalsberichten offenbar keine große Bedeutung bei.

Ganz anders beim Verzicht auf die Quartalsberichterstattung insgesamt: Unternehmen, die ihre Quartalsberichte einstellten oder deren Inhalt radikal kürzten, verzeichneten eine ökonomisch bedeutsame Verschlechterung ihrer Aktienliquidität – die Geld-Brief-Spannen stiegen um gut zehn Prozent, und der Anteil der Handelstage ohne Kursbewegung nahm spürbar zu. Geringere Liquidität bedeutet höhere Handelskosten für Investoren und tendenziell höhere Kapitalkosten für das Unternehmen. Konsistent damit reagierte der Gesamtmarkt bereits auf die Ankündigung der vollständigen Freistellung im Februar 2019 mit signifikant negativen Kursreaktionen – Investoren werteten den möglichen Wegfall der Quartalsinformationen ex ante als Nachteil.

Bemerkenswert ist schließlich, was nicht passierte: Die Qualität der Analystenprognosen – Prognosefehler wie Prognosestreuung – verschlechterte sich weder durch die Verschlankung noch durch die Einstellung der Quartalsberichte. Das passt zum Befund aus den Interviews: Die Unternehmen stimmen ihre Berichterstattung eng auf die Bedürfnisse der Analysten ab und halten den Kontakt über Roadshows und Conference Calls. Analysten kommen also auch mit weniger – aber gezielterer – Information aus. Die Liquiditätseffekte zeigen jedoch, dass dies nicht für alle Marktteilnehmer gleichermaßen gilt.

# 6 Was bedeutet das für Unternehmen, Investoren und Regulierer?

Für Unternehmen, insbesondere CFOs und Investor-Relations-Verantwortliche, ergeben sich aus unseren Befunden drei praktische Hinweise. Erstens: Wer mit der Einstellung der Quartalsberichterstattung Kosten sparen will, spart am falschen Ende. Die unmittelbaren Berichtskosten sind gering, weil die Informationen intern ohnehin vorliegen – der mögliche Preis in Form geringerer Liquidität und Kapitalmarktattraktivität ist dagegen real. Zweitens lohnt es sich, den Berichtsumfang aktiv an den Informationsbedürfnissen der eigenen Schlüsseladressaten auszurichten: Abschlusszahlen und zentrale Kennzahlen sind gesetzt, umfangreiche Anhangangaben sind in der unterjährigen Berichterstattung dagegen verzichtbar. Der direkte Austausch mit den größten Investoren und den Analysten ist dafür das wichtigste Instrument. Drittens hängt der richtige Berichtsansatz von der eigenen Eigentümer- und Informationsstruktur ab: Unternehmen mit breit gestreutem, internationalem Anteilsbesitz und intensiver Analystenabdeckung sind auf den Quartalsrhythmus besonders angewiesen; wo wenige Großaktionäre dominieren, ist der Informationswert öffentlicher Quartalsberichte geringer.

Für Investoren zeigen die Ergebnisse, dass eine schlankere Quartalsberichterstattung für sich genommen kein Warnsignal ist – sie folgt in der

Regel den Informationsbedürfnissen der wichtigsten Adressaten. Aufmerksamkeit ist eher geboten, wenn Unternehmen die unterjährige Berichterstattung vollständig einstellen: Hier zeigen unsere Daten systematische Liquiditätsnachteile.

Für Regulierer und Börsenbetreiber schließlich enthält die Studie eine doppelte Botschaft. Einerseits führt Deregulierung nicht zu einem Unterbietungswettlauf: Die Unternehmen internalisieren die Informationsnachfrage ihrer Stakeholder weitgehend selbst und nutzen Freiräume vor allem zur Maßschneiderei statt zum Rückzug. Andererseits ist die Berichtsfrequenz aus Sicht des Kapitalmarkts nicht verhandelbar: Ihr Wegfall verursacht messbare Kosten. Starre Vollberichtspflichten nach dem Muster „one size fits all" verfehlen die heterogenen Präferenzen von Unternehmen und Investoren – ein schlankes, verpflichtendes Quartalsformat mit frei gestaltbarem Zusatzinhalt, wie es die Quartalsmitteilung im Prime Standard der Deutschen Börse vorsieht, dürfte dem Optimum deutlich näher kommen.

Damit liefert die Studie auch eine empirische Fußnote zur aktuellen Debatte in den USA: Sollte die SEC Unternehmen die Wahl zwischen viertel- und halbjährlicher Berichterstattung lassen, ist auf Basis unserer Ergebnisse zu erwarten, dass vor allem Unternehmen mit konzentriertem Anteilsbesitz und geringer Analystenabdeckung von der Option Gebrauch machen – und dass ein Teil von ihnen dafür mit Liquiditätseinbußen bezahlt. Das häufig bemühte Argument, eine geringere Berichtsfrequenz kuriere den Kurzfristdruck auf das Management, sollte zudem nicht überschätzt werden: Der Erwartungsdruck entsteht auch über Analystenschätzungen, Gewinnprognosen und den laufenden Kapitalmarktdialog – Kanäle, die von der Berichtsfrequenz unberührt bleiben.

Eine Einschränkung ist zu beachten: Unsere Ergebnisse stammen aus einem kleinen, von konzentriertem Anteilsbesitz geprägten Marktsegment. Sie lassen sich nicht eins zu eins auf große, liquide Märkte übertragen – gerade für kleinere europäische Börsenplätze und Marktsegmente, die über eine Lockerung ihrer Berichtspflichten nachdenken, sind sie aber unmittelbar einschlägig.

# 7 Fazit

Was passiert, wenn die Quartalsberichtspflicht fällt? Weniger, als viele befürchten – und Aufschlussreicheres, als viele erwarten. Unternehmen kehren der Quartalsberichterstattung nicht den Rücken, sondern schneiden sie auf die Informationsbedürfnisse ihrer wichtigsten Adressaten zu. Der Kapitalmarkt verlangt Quartalsberichterstattung – aber keine vollständigen Quartalsberichte. Für die aktuelle Regulierungsdebatte in Europa und den USA folgt daraus eine einfache Leitlinie: Beim Umfang der Berichte ist Flexibilität möglich und sinnvoll, bei der Frequenz ist Zurückhaltung geboten.

## Quelle

Der Forschungsimpuls basiert auf „The Consequences of Abandoning the Quarterly Reporting Mandate in the Prime Market Segment“ von Tobias Bornemann, Anna-Lena Moosmann und Zoltán Novotny-Farkas, erschienen in European Accounting Review, 34. Jg. 2025, S. 89-122.