Abhandlungen

Patrick Velte/Markus Stiglbauer

Rechnungslegung im Spannungsfeld zwischen staatlicher Gesetzgebung und privatrechtlichem Standardsetting: Risiko- und Prognosepublizität im deutschen Konzernlagebericht

Zusammenfassung

Vor dem Hintergrund des durch die Finanzkrise gesunkenen Vertrauens der Öffentlichkeit in die Qualität prospektiver Unternehmensinformationen behandelt der vorliegende Beitrag den Stand und die Entwicklung der Risiko- und Prognoseberichterstattung im handelsrechtlichen Konzernlagebericht. Die Konkretisierung des Handelsrechts durch privatrechtliche Deutsche Rechnungslegungsstandards (DRS) führt zu divergierenden Regulierungsebenen, welche einen negativen Einfluss auf die Qualität der Risiko- und Prognosepublizität haben. Der Betrag würdigt zunächst die normativen, gesetzlichen Entwicklungsstufen der Risiko- und Prognoseberichterstattung sowie Reformen des Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC). Dem schließt sich eine Analyse bisheriger empirischer Ergebnisse zur Güte der Risiko- und Prognoseberichte bei deutschen, börsennotierten Gesellschaften an. Überdies werden potenzielle Risiken mangelnder Qualität von Risiko- und Prognoseberichten aus Sicht der externen Abschlussprüfung reflektiert, denen im Rahmen der Regulierungsentwürfe der EU-Kommission vom 30.11.2011 besondere Bedeutung zukommt. Es zeigt sich am deutschen Kapitalmarkt eine mehrheitliche Nichtbeachtung zentraler Inhalte der DRS 5 und 15 zur Risiko- und Prognoseberichterstattung und flankierend ein erhöhtes Prüfungsrisiko auf Seiten des Abschlussprüfers. Dies beeinträchtigt die Aussagekraft der Berichte wesentlich. Während existierendes Hard-Law zur Risiko- und Prognoseberichterstattung durch Auslegungsspielräume bislang kein ausreichendes Regulativ bildet und es dem flankierenden Soft-Law an Durchsetzungskraft fehlt, gilt es für den deutschen Gesetzgeber, diese Lücke durch eine weitergehende Konkretisierung des § 315 HGB zu schließen. Anregungen hierfür lassen sich nur bedingt im Management Commenta-

Abstract

Accounting in a conflict between state regulation and private-law standards-setting: The case of risk and forecast reporting within the German consolidated management report

The recent financial crisis undermined the trust in prospective company information. Therefore this paper discusses the state and development of the risk and forecast reporting as part of the consolidated management report. Our analysis shows that a constellation where company law has been concretized by private law (German Accounting Standards, GAS) leads to different layers of regulation which negatively influence the quality of the risk and forecast reporting on the German capital market. Starting with the normative, legal stages of development of the risk and forecast reporting as well as with the reform by the German Accounting Standards Committee (GASC) we continue with a state of the art analysis of empirical findings on the quality of the risk and forecast reporting of German listed companies. Furthermore, we discuss risks of low quality risk and forecast reporting from the perspective of external auditing, which are highly important within the draft regulation of the European Commission (EC) from 30th November 2011. A majority of companies don't follow central norms of the GAS 5 and GAS 15 concerning risk and prospective reporting. Additionally, we notice an increasing audit risk for the external auditor, limiting the significance of the current risk and prospective reporting. Since the existing hard-law concerning risk and prospective reporting cannot guarantee sufficient regulatory power due to limited scope for interpretation and the additional soft-law doesn't have enough strength of purpose so far there is great need for action of the German legislator to improve this situation by a more concrete form of risk and forecast reporting in § 315

ry des International Accounting Standards Board (IASB) finden. Die Zielsetzung des DRSC, durch die Reform der Berichtsstandards (DRS 20) die Qualität der Risiko- und Prognoseberichte zu erhöhen, bleibt aufgrund der unzureichenden Sanktionierung wenig aussichtsreich.

HGB; among others the German legislator might find examples in other legal systems like the Management Commentary by the International Accounting Standards Board (IASB) to carry out the risk and prospective reporting. We remain skeptical, whether the objective of the DRSC to raise the quality of risk and forecast reporting by reforming the reporting standards (DRS 20) can be achieved when there are insufficient sanctions.

Schlagworte: Staatliche und privatrechtliche Regulierung, Hard- und Soft Law, Rechnungslegung, Risiko- und Prognosebericht

Key words: state regulation, private-law standard-setting, hard- and soft-law, financial accounting, risk and forecast reporting

1. Einleitung

Das kontinentaleuropäische Rechnungslegungssystem ist durch ein sog. Code Law mit einem vergleichsweise starken Einfluss des Staates gekennzeichnet. Die Vertragsfreiheit wird durch umfangreiche gesetzliche Normierungen zur Garantie einer Standardisierung der Rechnungslegung begrenzt. Die Normen sind auf eine Vielzahl unterschiedlich gelagerter Fälle anwendbar und entfalten daher einen hohen Abstraktionsgrad. So wird das deutsche Handelsrecht zur Rechnungslegung durch die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und Bilanzierung (GoB) geprägt. Durch ihre Ausgestaltung als unbestimmte Rechtsbegriffe gewährleistet der Gesetzgeber, dass das Recht dynamisch bleibt und an neue Entwicklungen angepasst werden kann. Die Normen werden dabei durch den Gesetzgeber beschlossen, durchgesetzt und überwacht. Dagegen ist in einem Case Law-System ein vergleichsweise geringer Einfluss des Staates festzustellen, u.a. nach Maßgabe der internationalen Rechnungslegungsstandards. Zur Bewahrung der Vertragsfreiheit werden ausschließlich die Grundlagen des Rechtssystems und somit auch des Rechnungslegungsrechts normiert. Zusätzlich werden Präzedenzfälle durch die zentralen Gerichte ausgelegt. Diese Rechtsprechung besitzt jedoch aufgrund der Einzelfallbezogenheit des im Urteil betrachteten Sachverhalts einen geringen Abstraktionsgrad. Da die internationalen Rechnungslegungsstandards einen zentralen Einfluss auf die Fortentwicklung der handelsrechtlichen Rechnungslegung ausüben, ist im Jahre 1998 das *Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee* (*DRSC*) gegründet worden, das u.a. Empfehlungen zur Anwendung von Grundsätzen ordnungsmäßiger Konzernrechnungslegung entwickelt. Insofern liegt der deutschen Rechnungslegung eine Mischung aus staatlicher Gesetzgebung im Handelsrecht und privatrechtlichem Standardsetting durch das *DRSC* zugrunde.

Der vorliegende Beitrag fokussiert als Rechnungslegungsmedium den Lagebericht[1], der bei kapitalmarktorientierten Konzernunternehmen als Untersuchungsobjekt ein zentrales Bindeglied zwischen der traditionellen Finanzberichterstattung und einer ganzheitlichen Unternehmenspublizität darstellt. Aufgrund seiner primär vergangenheitsorientierten Sichtweise beinhaltet der Konzernabschluss sowohl nach dem Handelsgesetzbuch (HGB) als auch nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) eine Wertlücke zwischen bilanziellem Eigenkapital und Unternehmenswert.[2] Der Lagebericht soll einen Beitrag zur Minderung dieser Informationslücke leisten, u.a. durch angemessene Angaben zur betrieblichen Risikosituation und zur Unternehmensentwicklung (Risiko- und Prognosebericht).

Die aktuelle Relevanz der vorliegenden Thematik besteht sowohl aus normativer als auch aus empirischer Sicht. Aufgrund des gesunkenen Vertrauens der Kapitalmarktteilnehmer in die Qualität der Rechnungslegung nach der jüngsten Finanzkrise haben supranationale Regulierungsinstanzen, u.a. die *EU-Kommission*, vielfältige Reformmaßnahmen im Rahmen der Corporate Governance, Abschlussprüfung und Rechnungslegung eingeleitet (vgl. *EU-Kommission* 2010; 2011). So werden im Schrifttum elementare Qualitätsdefizite im Rahmen der Risiko- und Prognoseberichterstattung konstatiert, welche das Entscheidungsverhalten der Kapitalmarktteilnehmer wesentlich beeinträchtigen. Da die Anforderungen an die Risiko- und Prognosepublizität nach § 315 HGB wesentliche Ermessens- und Gestaltungsspielräume eröffnen, wurden die DRS 5 und 15 als Auslegungshilfe durch das *DRSC* verabschiedet. Diese beiden Rechnungslegungsstandards sind jüngst durch DRS 20 abgelöst worden.

Die vorliegende Analyse zielt darauf ab, nach einer Darlegung der wesentlichen normativen Entwicklungsstufen der Lageberichterstattung (Abschnitt 2) und der Berichtsgrundsätze (Abschnitt 3) die Aussagekraft der Risiko- und Prognoseberichte am deutschen Kapitalmarkt zu untersuchen (Abschnitt 4). Hierbei ist zu würdigen, inwiefern die Unternehmen die Konkretisierungsbemühungen des deutschen Gesetzgebers und des *DRSC* umsetzen und welche Berichtsinhalte tendenziell die höchsten Qualitätsdefizite aufweisen. Vor dem Hintergrund der vorzufindenden Qualitätsdefizite wird in Abschnitt 5 der DRS 20 zur Reformierung der Risiko- und Prognoseberichterstattung reflektiert. Risiko- und Prognoseberichte sind zudem Gegenstand der gesetzlichen Pflichtprüfung, durch welche öffentliches Vertrauen in die Qualität der Rechnungslegung geschaffen werden soll. Abschnitt 6 thematisiert diesbezüglich die Anforderungen an die Beurteilung von Risiko- und Prognoseberichten durch den Abschlussprüfer. Mangelnde Aussagekraft bisheriger Berichte sowie erhöhte Prüfungsrisiken sind einer Vertrauensbildung in die Risiko- und Prognoseberichte bis dato eher abträglich.

2 Normative Entwicklungsstufen

2.1 Einführung des Prognoseberichts

Wenngleich die Erstellung eines „Geschäftsberichts“ bereits auf die Aktienrechtsnovelle von 1884 zurückgeht, wurde erst durch die *EU-Kommission* mit der Vierten und Siebenten EG-Richtlinie vom 25.7.1978 und 13.6.1983 die Rechnungslegung um eine zukunftsorientierte Komponente erweitert (*EU-Kommission* 1978; *EU-Kommission* 1983). Die *EU-Kommission* führte zwei neue Rechnungslegungsinstrumente (Anhang und Lagebericht) ein, welche die Inhalte des aktienrechtlichen Geschäftsberichts weitgehend übernahmen. Erstmals verpflichtend wurden nach dem Bilanzrichtlinien-Gesetz (BiRiLiG) als nationale Transformation der Vierten und Siebenten EG-Richtlinie u.a. Angaben zur voraussichtlichen Entwicklung der Gesellschaft (Prognosebericht) (vgl. *Claussen/Korth* 1991, S. 2). Gerade die Übernahme des angloamerikanischen Einblicksgebots (True and Fair-View-Prinzip) durch die *EU-Kommission* und die Transformation durch das BiRiLiG wirkte sich wesentlich auf die Prognoseberichterstattung aus. Das True and Fair View-Prinzip soll nach h. M. im Gegenzug zu § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB nicht durch das Vorsichtsprinzip übermäßig konterkariert werden.

2.2 Risikobericht im engeren Sinne

Die aufkommende Diskussion im Hinblick auf die Sicherstellung einer angemessenen Unternehmensführung und -überwachung (Corporate Governance) Mitte der 1990er Jahre (vgl. hierzu *Hopt* 2000, S. 779) veranlasste den deutschen Gesetzgeber zur Verabschiedung des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) im Jahre 1998. Analog zur Aktienrechtsnovelle 1884 und zur Notverordnung des Reichspräsidenten im Jahre 1931 reagierte der Gesetzgeber auf spektakuläre Unternehmenszusammenbrüche und Bilanzskandale mit einer Ausweitung der Berichterstattung. Dies betraf nach § 315 HGB die Berichterstattungspflicht über Risiken der künftigen Entwicklung (Risikobericht).[3] Im Schrifttum herrschte nach Inkrafttreten des KonTraG Uneinigkeit bezüglich der Reichweite des Risikobegriffs. Der Risikobegriff im engeren Sinne berücksichtigt lediglich Situationen, die für das Unternehmen negative Konsequenzen beinhalten und eine drohende Verlustgefahr implizieren (vgl. befürwortend *Winter* 2004, S. 25). Ein Großteil der Unternehmen und weite Teile des handelsrechtlichen Schrifttums sind nach dem KonTraG dieser engen Risikoauslegung gefolgt (vgl. *Baums* 1997, S. 31). Der Risikobegriff im weiteren Sinne erfasst hingegen auch positive Entwicklungspotenziale (Chancen).

Mit dem KonTraG wurde ferner erstmals im deutschen Rechnungslegungssystem die Möglichkeit eines privatrechtlichen Standardsetting nach internationalem Vorbild in § 342 HGB geschaffen. Dieses wird seither durch das *Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC)* übernommen, wobei der *Deutsche Standardisierungsrat (DSR)* mit der Verabschiedung von Deutschen Rechnungslegungs Standards (DRS) eine dominierende Rolle einnimmt. Die DRS weisen nicht dieselbe Verbindlichkeit wie gesetzliche Normen auf (vgl. *Sing* 2004, S. 40), sodass die Vermischung von gesetzlichen Normen und den DRS als bloßen „Fachnormen" zu einer wesentlichen Rechtsunsicherheit aufseiten der Unternehmensadressaten führen kann. Die h.M. ordnet die DRS zwar einerseits als „qualifizierte Fachnormen" (*Ernst* 1998, S. 1030) ein, bei deren Anwendung die Vermutung gilt, dass diese den Grundsätzen ordnungsmäßiger Konzernrechnungslegung entsprechen. Andererseits kann die Einhaltung der DRS rechtlich nicht erzwungen werden. Zu vermuten ist jedoch, dass bei gerichtlichen Auseinandersetzungen eine Nichteinhaltung der DRS im Zweifel zulasten des Unternehmens geht und eine plausible Rechtfertigung erfordert (vgl. *Spanheimer* 2000, S. 1005). Zudem ist strittig, inwiefern bereits die bloße Nichteinhaltung der DRS eine Einschränkung des Bestätigungsvermerks durch den Abschlussprüfer nach § 322 Abs. 4 HGB auslöst, bzw. ob ergänzende Angaben im Prüfungsbericht nach § 321 HGB ausreichen.

In Bezug auf die vorliegende Thematik kommt dem im Jahre 2000 verabschiedeten DRS 5 eine maßgebende Bedeutung zu, der die Risikoberichterstattung auf Konzernebene konkretisiert. Hierbei wird zunächst in DRS 5.12 die Individualität der Risikoberichterstattung explizit hervorgehoben. Die mit den „spezifischen Gegebenheiten" der „Geschäftstätigkeit" verbundenen Risiken sollen im Vordergrund der Berichterstattung stehen, wobei primär die Risikokonzentrationen (auf einzelne Kunden, Lieferanten, Produkte) der Berichtspflicht unterliegen (DRS 5.13). Bestandsgefährdende Risiken sind explizit zu bezeichnen. Zudem ist eine Zusammenfassung zu Risikokategorien in DRS 5.16f. gefordert (z.B. Umfeld- und Branchenrisiken, Personalrisiken, finanzwirtschaftliche Risiken). Zusätzlich sind Einzelrisiken zu beschreiben und mögliche Konsequenzen zu erläutern. Sofern anerkannte und verlässliche Schätzmethoden möglich und wirt-

schaftlich vertretbar sowie diese entscheidungsrelevant für Investoren sind, besteht die Pflicht zur Risikoquantifizierung einschließlich der Angabe der verwendeten Methodik und ihrer Prämissen nach DRS 5.20. Während für bestandsgefährdende Risiken ein einjähriger Planungszeitraum zugrunde gelegt wird, müssen sonstige wesentliche Risiken über einen Planungshorizont von zwei Jahren in die Berichterstattung einbezogen werden (DRS 5.24). Befürwortet wird ferner eine Darstellung der Interdependenzen zwischen Einzelrisiken, wobei eine Saldierung mit den Chancen unzulässig ist.

2.3 Risiko- und Prognosebericht im weiteren Sinne

Analog zum BiRiLiG wurde die nächste Ausweitung der handelsrechtlichen Lageberichterstattung wiederum durch Reformbestrebungen der *EU-Kommission* ausgelöst. Die entsprechenden Vorgaben der EU-Modernisierungs- und EU-Fair Value-Richtlinie aus den Jahren 2001 und 2003 (vgl. *EU-Kommission* 2001; 2003) wurden mit dem Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG) im Jahre 2004 in nationales Recht transformiert, wobei der Risikobegriff im weiteren Sinne (inklusive der Chancendarstellung) zugrunde gelegt wurde.[4] Die voraussichtliche Entwicklung ist mit ihren wesentlichen Risiken und Chancen sowie den der Prognose zugrunde liegenden Annahmen zu beurteilen und zu erläutern.[5]

Analog zum BilReG hatte das *DRSC* zur Konkretisierung der Novellierungen den DRS 15 zur Lageberichterstattung verabschiedet, der bislang DRS 5 ergänzt. So ist in DRS 15.17 eine Konkretisierung der handelsrechtlichen Normen enthalten, dass die wesentlichen Prämissen der zukunftsbezogenen Aussagen im Prognosebericht nicht nur offen zu legen sind, sondern auch den Prinzipien der Plausibilität, Widerspruchsfreiheit und Vollständigkeit entsprechen müssen. Auch der Prognosehorizont wird im deutschen Handelsrecht bewusst nach dem Code Law offen gelassen, während in DRS 15.83 derzeit ein Zeitraum von zwei Jahren eingefordert wird. Das *OLG Frankfurt* hat in seinem Urteil vom 24.11.2009 (vgl. *OLG Frankfurt* 2009, S. 111) explizit zum Ausdruck gebracht, dass eine Prognoseberichterstattung unter allen Umständen, auch bei Finanzkrisen, zwingend ist.[6] Allerdings können die qualitativen Trendaussagen – so auch DRS 15.90 – in einer allgemeineren und unkonkreten Form abgegeben werden.

Der seit dem KonTraG bestehende Risikobericht wurde mit dem BilReG um die Risikodarstellung bei der Verwendung von Finanzinstrumenten erweitert, soweit sie für die Beurteilung der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens bedeutsam sind. Unternehmen müssen seither gem. § 315 Abs. 2 Nr. 2 HGB über die Risikomanagementziele und -methoden, einschließlich der Absicherung aller wichtigen Arten von Transaktionen, die bei der Bilanzierung von Sicherungsgeschäften eingesetzt werden, sowie bestehende Preisänderungs-, Ausfall-, Liquiditäts- und Cash Flow-Risiken berichten.

Tabelle 1: Normative Entwicklungsstufen der Risiko- und Prognoseberichterstattung

Gesetz bzw. DRS	**Inhalte**
BiRiLiG (1985)	Angabe der voraussichtlichen Entwicklung (Prognosebericht)
KonTraG (1998)	• Risiken der künftigen Entwicklung (Risikobericht) • Risikobegriff i.e.S. (h. M.): Situationen, die für das Unternehmen negative Konsequenzen beinhalten und eine drohende Verlustgefahr implizieren • Risikobegriff i.w.S. (Mindermeinung): zusätzlich positive Entwicklungspotenziale (Chancen); paritätische Darstellung der voraussichtlichen Entwicklung
BilReG (2004)	• Risikodarstellung bei Verwendung von Finanzinstrumenten, soweit für die wirtschaftliche Lage des Unternehmens bedeutsam • Risikomanagementziele und -methoden, einschließlich der Absicherung aller wichtigsten Arten von Transaktionen, die bei der Bilanzierung von Sicherungsgeschäften eingesetzt werden, sowie bestehende Preisänderungs-, Ausfall-, Liquiditäts- und Cash Flow-Risiken
BilMoG (2009)	• Beschreibung des rechnungslegungsbezogenen Risikomanagementsystems (nur bei kapitalmarktorientierten Kapitalgesellschaften im Sinne des § 264d HGB) • Beschränkung auf die wesentlichen Systemmerkmale
DRS 5	Berichterstattung zum Risikomanagement (DRS 5.28-29): • Darstellung des Risikomanagements in angemessenem Umfang (Pflicht) • Risikomanagementstrategien (Pflicht) • Risikomanagementprozesse (Pflicht) • Organisation des Risikomanagements (Pflicht) Berichterstattung zu den Einzelrisiken (DRS 5.15-19, 5.25, 5.36): • Risikokategorisierung nach dem Management Approach (Pflicht) • Einzelrisiken (Pflicht) • Bestandsgefährdende Risiken mit entsprechender Bezeichnung (Pflicht) • Interdependenzen zwischen Einzelrisiken (Pflicht) • Erläuterung möglicher Konsequenzen (Pflicht) • Bildung von Risikokonzentrationen (Pflicht) • Wesentliche Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Pflicht) • Eintrittswahrscheinlichkeiten (Empfehlung) • Quantitative Auswirkungen der Einzelrisiken (Empfehlung) Angaben zum Prognosezeitraum (DRS 5.24): • zwei Jahre für gewöhnliche Risiken bzw. mehr als zwei Jahre bei längeren Marktzyklen (Empfehlung) • ein Jahr für bestandsgefährdende Risiken (Empfehlung) Berichterstattung zum Gesamtrisiko (DRS 5.20): • Quantifizierung des Gesamtrisikos, falls durchführbar und entscheidungsrelevant (Pflicht) • Erläuterung der verwendeten Modelle und Annahmen (Pflicht)
DRS 15	• Beurteilung und Erläuterung der wesentlichen Chancen und Risiken sowie der den Prognose zugrunde liegenden Annahmen (DRS 15.17) (Pflicht) • Offenlegung der wesentlichen Prämissen der zukunftsbezogenen Aussagen (DRS 15.17) (Pflicht) • Angabe des Prognoseverfahrens und Bandbreiten der Prognosen (DRS 15.17) (Empfehlung) • Prognosehorizont von zwei Jahren (Einbezug von Änderungen der Geschäftspolitik, Erschließung neuer Absatzmärkte, Verwendung neuer Verfahren und Angebot neuer Dienstleistungen) (DRS 15.83) (Pflicht) • Erläuterung der Erwartungen über die voraussichtliche Entwicklung und Verdichtung zu einer Gesamtaussage (DRS 15.84) (Pflicht) • Angabe der wesentlichen Annahmen und Unsicherheiten (DRS 15.85) (Pflicht) • Trendaussagen in allgemeinerer und unkonkreten Form bei Marktunsicherheiten infolge von Finanzkrisen (DRS 15.90) (Wahlrecht) • Quantifizierung der erwarteten Entwicklungen der wesentlichen Einflussfaktoren der Ertrags- und Finanzlage (DRS 15.177) (Empfehlung) • Angabe und Erläuterung der erwarteten Entwicklung von Umsatz, Aufwendungen und Ergebnis für die zukünftige Finanzlage (DRS 15.178) (Empfehlung) • Erläuterung des geplanten Investitionsumfangs für die zukünftige Finanzlage (DRS 15.179) (Empfehlung)

Seit dem Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) aus dem Jahre 2009 muss zudem für kapitalmarktorientierte Kapitalgesellschaften i.S.d. § 264d HGB und ihnen gesetzlich gleichgestellte Unternehmen – im Sinne der Umsetzung von Art. 46a Abs. 1 Buchst. c) der EU-Änderungs-Richtlinie (vgl. *EU-Kommission* 2006) – eine Beschreibung des Risikomanagementsystems (Risikomanagementbericht) nach § 315 Abs. 2 Nr. 5 HGB „im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess" und beschränkt auf die wesentlichen Merkmale erfolgen (vgl. *Bischof/Selch* 2008, S. 1024). Es zeigt sich, dass der Risiko- und Prognosebericht eine stetige inhaltliche Konkretisierung durch nationale und supranationale Reforminitiativen erfahren hat. Daneben hat in den letzten Jahren durch die Verabschiedung der DRS 5 und 15 das privatrechtliche Standardsetting einen wesentlichen Einfluss auf die deutsche Risiko- und Prognoseberichterstattung ausgeübt, wobei im weiteren Verlauf der Untersuchung zu klären ist, inwiefern die unterschiedliche Verbindlichkeit der Normen (Hard-Law vs. Soft-Law) Einfluss auf die Qualität der Berichterstattung in der Unternehmenspraxis nimmt. *Tabelle 1* beinhaltet zusammenfassend die Reformmaßnamen vom BiRiLiG bis zum BilMoG sowie die Konkretisierungen des DRS 5 und 15.

3. Grundsätze ordnungsmäßiger Risiko- und Prognoseberichterstattung

Dem Risiko- und Prognosebericht kommt nach h. M. (vgl. u.a. *Kropff* 1980, S. 519) neben einer Rechenschaftsfunktion des Managements vorwiegend eine Informationsfunktion für die Unternehmensadressaten zu. Hierbei kommt dem Risiko- und Prognosebericht eine Erläuterungsfunktion des Abschlusses zu, welche auch durch eine entsprechende Erweiterung der Abkopplungsthese von *Moxter* (1984, S. 157-159) begründbar ist (vgl. *Müßig* 2008, S. 193). Durch Zusatzangaben und zukunftsorientierte Informationen im Risiko- und Prognosebericht muss die Unternehmensleitung möglichst umfassend über die tatsächliche wirtschaftliche Lage berichten (True and Fair View-Prinzip nach § 264 Abs. 2 HGB) und das Informationsdefizit der primär vergangenheitsorientierten und vom Vorsichtsprinzip beherrschten handelsrechtlichen Bilanzdarstellung kompensieren.

Tabelle 2: Grundsätze ordnungsmäßiger Risiko- und Prognoseberichterstattung

Grundsätze	**Wesentliche Inhalte**
Richtigkeit	Objektiv: wahrheitsgetreu und nachprüfbar Subjektiv: plausibel und glaubwürdig (bei zukunftsbezogenen Informationen im Prognosebericht)
Vollständigkeit	umfassend, alle verfügbaren Erkenntnisquellen ausschöpfend quantitativ: Aufnahme aller zur Beurteilung der Unternehmenslage unentbehrlichen Informationen unter Berücksichtigung des Wesentlichkeitsprinzips ausgewogene Berichterstattung über Risiken und Chancen (angemessene Aggregation)
Klarheit	übersichtlich: u.a. sinnvolle Gruppenbildungen, treffende Überschriften eindeutig: mehrdeutige und irreführende Formulierungen vermeiden verständlich: Zusammenfassungen, Übersichten und grafische Darstellungen nutzen, berichtsfremde Elemente vermeiden und Schwierigkeitsgrad am Kenntnisstand der Empfänger ausrichten
Management Approach	Angaben aufnehmen, bei denen das Management Informationsvorteile gegenüber externen Adressaten besitzt Motivation zu einer Konvergenz des in- und externen Berichtswesens
Konzentration auf nachhaltige Wertschaffung	Ereignisse, Entscheidungen und Faktoren vollständig angeben, die einen wesentlichen Einfluss auf die Wertentwicklung des Unternehmens haben (einschließlich nicht finanzieller Leistungsindikatoren)

Die Grundsätze ordnungsmäßiger Risiko- und Prognoseberichterstattung sind folgerichtig aus dem True and Fair View-Prinzip abzuleiten und setzen sich nach h.M. (vgl. *Müßig* 2008, S. 196), wie Tabelle 2 zeigt, aus Richtigkeit, Vollständigkeit, Klarheit, der Informationsvermittlung aus Sicht der Unternehmensleitung (Management Approach) und der Konzentration auf die nachhaltige Wertschaffung zusammen.

In einer Gesamtschau lassen sich die Grundsätze lediglich als Rahmenprinzipien qualifizieren, welche die Ermessens- und Gestaltungspotenziale des Managements bei der Ausgestaltung des Detaillierungsgrads im Risiko- und Prognosebericht nur teilweise begrenzen. Diese relative Offenheit der Grundsätze ist Flexibilitätsaspekten geschuldet, wie auch die relative Offenheit der handelsrechtlichen Normen und die daraus abgeleitete Notwendigkeit zur privatrechtlichen Konkretisierung durch das DRSC verdeutlicht.

4. Güte der Risiko- und Prognoseberichterstattung am deutschen Kapitalmarkt

4.1. Risikoberichterstattung

Wie bereits ausgeführt ist die Erstellung eines Risikoberichts erst seit dem KonTraG aus dem Jahre 1998 zwingend und daher erst seit dieser Zeit im Fokus der empirischen Rechnungslegungsforschung. Im Folgenden werden drei zeitliche Intervalle 1999-2003 (nach dem KonTraG und vor dem BilReG), 2004-2008 (nach dem BilReG und vor dem BilMoG) sowie der Zeitraum ab dem Geschäftsjahr 2009 (nach dem BilMoG) unterschieden. Letzterer ist allerdings erst durch *Eisenschmidt* (2011) partiell einbezogen worden. Die überwiegende Mehrheit der bisherigen Studien legt Geschäftsjahre nach dem BilReG zugrunde. Vielfach, u.a. bei *Klein/Schmidt* (2011), beschränken sich die Analysen auf einperiodige Betrachtungen. Primär werden Unternehmen des deutschen Prime Standards bzw. des DAX untersucht, wobei nur teilweise eine indexübergreifende Analyse erfolgt. Eine ländervergleichende Untersuchung der Risikoberichte für den deutschen und österreichischen Kapitalmarkt nehmen *Leitner-Hanetseder/Winkler* (2010) vor. Die Inhaltsanalyse von Risikoberichten mit anschließender Punktbewertung (Scoring) ist das dominierende Untersuchungsverfahren. Durch Auszählung der Wörter der Risikoberichte oder durch die Anzahl der Seiten im Geschäftsbericht erfolgt die Quantitätsmessung. Die Regelungen zur Erstellung von Risikoberichten gem. § 315 HGB sowie die privatrechtlichen Konkretisierungen des DRS 5 fungieren als Sollmaßstab der Qualitätsevaluation. Ergänzend werden vereinzelt Befragungen der Kapitalmarktteilnehmer zu den gewünschten Anforderungen an die Risikoberichterstattung vorgenommen.

Daneben werden mehrheitlich auch Einflussfaktoren der Risikoberichterstattung, z.B. die Indexnotierung (*Eisenschmidt* 2011), die Branchenzugehörigkeit (*Klatt/Möller/Pötig* 2010) und die Unternehmensgröße (*Henselmann/Klein/Hartmann* 2010) betrachtet. Weitere Faktoren, wie die Rentabilität (*Ewelt/Knauer/Sieweke* 2009), ein US-Zweitlisting (*Ewelt/Knauer/Sieweke* 2009) oder das Rechnungslegungssystem (*Oberdörster* 2009) stehen nachrangiger im Fokus. Die Unternehmensgröße, Indexzugehörigkeit und Branchenzugehörigkeit stellen relevante Einflussfaktoren der Qualität und Quantität der Risikoberichterstattung am deutschen Kapitalmarkt dar. So wird mit aufsteigendem Börsenindex (von SDAX zu MDAX, TecDAX und DAX) u.a. bei *Eisenschmidt* (2011) ein er-

höhter durchschnittlicher Qualitätswert gemessen, der hauptsächlich mit Öffentlichkeits- und Größeneffekten begründet wird. Dabei streben DAX-Unternehmen tendenziell in stärkerem Maße eine investorenorientierte Berichterstattung an, die nach *Kajüter/Esser* (2007) eine ausgeweitete Risikoberichterstattung implizit. *Fischer/Vielmeyer* (2004) verneinen hingegen eine Beziehung zwischen der Indexzugehörigkeit der Unternehmen und der Qualität der Risikoberichte. Sofern die Unternehmensgröße mithilfe der (Freefloat-) Marktkapitalisierung gemessen wird, besteht ein Gleichlauf zwischen der Unternehmensgröße und Indexnotierung, da diese (neben dem Börsenumsatz) das Hauptbestimmungskriterium für die Indexnotierung (im Prime Standard) darstellt. So belegt u.a. *Oberdörster* (2009), dass die Berichtsqualität ansteigt, wenn der Umsatz mindestens den Median der Stichprobe umfasst.

Bezogen auf die Branchenzugehörigkeit weisen *Löw/Lorenz* (2001) eine quantitativ höhere Risikopublizität bei Banken im Vergleich zu Industrieunternehmen nach. *Thomas* (2008) findet im Transport- und Logistik-Bereich die umfangreichsten und im Einzelhandel die restriktivsten Risikoberichte. Ein positiver Zusammenhang zwischen der Qualität und Quantität der Risikoangaben wird u.a. von *Henselmann/Klein/Hartmann* (2010) gemessen.

Die Studien verdeutlichen – trotz eines Anstiegs im Zeitablauf – erhebliche Berichtslücken und ein äußerst heterogenes Reporting-Verhalten hinsichtlich Qualität und Quantität (*Leitner-Hanetseder/Winkler* 2010). Bei einem Vergleich zwischen Entry und Prime Standard können *Klein/Schmidt* (2011) geringere Qualitätswerte im Entry Standard von durchschnittlich 23,7% finden. *Bungartz* (2003) stellt einen durchschnittlichen Qualitätswert von 40,6% fest, während *Ewelt/Knauer/Sieweke* (2009) eine leicht geringere Berichtsqualität von durchschnittlich 38,4% nachweisen. Es wird dargelegt, dass sich das KonTraG sowie das BilReG zwar positiv auf die Qualität der Risikoberichte ausgewirkt haben. In der jüngsten Untersuchung bei *Eisenschmidt* (2011) liegt das durchschnittliche Qualitätsniveau jedoch auch für das jüngste Geschäftsjahr 2009 bei nur 37,6%.

Wesentliche Schwächen in der Risikoberichterstattung beziehen sich u.a. auf die Angabe von Risikokonzentrationen nach DRS 5. Insofern wird eine mangelhafte Beachtung der privatrechtlichen Rechnungslegungsstandards konstatiert. *Kajüter/Winkler* (2004) finden übereinstimmend lediglich bei 12% der Risikoberichte entsprechende Angaben vor. *Kajüter/Esser* (2007) weisen eine Quote von 25% und *Thomas* (2008) von 25-27% nach. Dem stehen die Untersuchungsergebnisse von *Leitner-Hanetseder/Winkler* (2010) gegenüber, die überhaupt keine Aussagen über Risikokonzentrationen finden.

Eine weitgehende Missachtung der Regelungen des DRS 5 findet überdies beim zweijährigen Zeithorizont der gewöhnlichen Risiken statt. Während *Filipiuk* (2008) in diesem Kontext „starke Defizite“ bei der Auswertung der Risikoberichte feststellt, erreichen die Berichtsquoten bei *Eisenschmidt* (2011) nicht einmal einen Wert von durchschnittlich 5%. Die Konkretisierungen des § 315 HGB zur Risikoberichterstattung durch den DRS 5, welche auf eine Stärkung der Berichtsqualität abzielen, werden somit in einer Gesamtschau infolge der unzureichenden Einhaltung dieser „Fachnormen“ (Soft-Law) durch die Unternehmenspraxis wesentlich in ihrer Wirkung beeinträchtigt (vgl. *Velte/Stiglbauer/Sepetauz* 2011).

4.2. Prognoseberichterstattung

Analog zur Risikoberichterstattung erfolgt im Rahmen der vorliegenden Auswertung der empirischen Untersuchungen zur Prognosepublizität eine Einteilung in Zeitintervalle. Die erste Phase umfasst den Zeitraum bis zum Jahr 1998 (nach dem Aktiengesetz von 1965 und vor dem KonTraG) und damit die freiwillige Prognoseberichterstattung. Die Qualität der Prognoseberichte wurde vor und nach dem BiRiLiG überwiegend als mangelhaft beurteilt (u.a. *Castan* 1990). Der Zeitraum von 1999-2004 (nach dem KonTraG und vor dem BilReG) wird einbezogen, da teilweise Entwicklungspotenziale (Chancen) freiwillig einbezogen sowie Vorschläge für die künftige Ausgestaltung der Lageberichterstattung in der Praxis bereits (vorzeitig) berücksichtigt wurden. Der Zeitraum von 2005-2008 (nach dem BilReG und vor dem BilMoG) und ab 2009 (nach dem BilMoG) orientiert sich an den wesentlichen normativen Erweiterungen der Lageberichterstattung in *Tabelle 1*.

Die Mehrheit der vorliegenden Studien fokussiert die Zeit nach dem BilReG und vor dem BilMoG. Vereinzelt liegen lediglich einperiodige Betrachtungen vor. Im Allgemeinen werden analog zum Risikobericht Unternehmen des deutschen Prime Standards und schwerpunktmäßig des DAX untersucht, wobei häufig auch die Unternehmensgröße oder Indexnotierung als Einflussfaktoren der Prognosequalität untersucht werden. Flankierend wurden in wenigen Untersuchungen Befragungen von Kapitalmarktteilnehmern durchgeführt, so z.B. bei *Barth/Beyhs* (2010). Die Inhaltsanalyse mit anschließender Punkt- oder Indexbewertung ist die vorherrschende Analysemethode zur Beurteilung der Qualität und Quantität der Prognoseberichte in Übereinstimmung zu den bereits ausgewerteten Studien zur Risikoberichterstattung. Neben der Qualität und Quantität der Prognoseberichterstattung werden in den Studien Einflussfaktoren untersucht, u.a. die Unternehmensgröße (*Klein/Hartmann/Scherr* 2011), die Indexnotierung (*Eisenschmidt/Schmidt* 2011) oder die Branchenzugehörigkeit (*Knauer/Wömpener* 2011). Neben diesen Determinanten stehen vereinzelt weitere Einflussfaktoren im Vordergrund, z.B. der Einfluss des Rechnungslegungssystems (*Oberdörster* 2009).

Bei der Indexzugehörigkeit wird mit aufsteigendem Börsensegment in Übereinstimmung zum Risikobericht u.a. bei *Eisenschmidt/Schmidt* (2011) nachgewiesen, dass ein Zusammenhang zwischen der Indexnotierung und der Qualität und Quantität des Prognoseberichts besteht. Nach der empirischen Stellvertreterbefragung von *Baetge/Hippel/Sommerhoff* (2011) stellt der Prognosebericht den bedeutendsten Teilbericht des Konzernlageberichts dar. Gleichzeitig fällt der durchschnittliche Qualitätswert des Prognoseberichts im DAX, MDAX, TecDAX und SDAX deutlich niedriger als bei den anderen Teilberichten aus.

Untersuchungen zur Unternehmensgröße sind vergleichsweise wenig vorzufinden. Sofern die Unternehmensgröße mithilfe der Marktkapitalisierung gemessen wurde, gelten die vorherigen Ausführungen zur Indexnotierung grds. sinngemäß. So identifizieren *Schmidt/Wulbrand* (2007) positive Zusammenhänge zwischen der Unternehmensgröße und der Qualität sowie der Quantität der Prognoseberichte. Hinsichtlich der Branchenzugehörigkeit konnte *Barth* (2009) keinen Einfluss auf die Qualität und Quantität der Prognoseberichte nachweisen. Gleichwohl verdeutlichen *Knauer/Wömpener* (2011), dass eine uneinheitliche Ausprägung der Qualität und Quantität der Prognoseberichterstattung im Branchenvergleich vorliegt.

Im Hinblick auf die zeitliche Entwicklung der Prognoseberichterstattung lassen sich erst nach Verabschiedung des BilReG wesentliche Qualitätszuwächse im Prime Standard

empirisch feststellen (*Barth/Beyhs* 2010), wenngleich auch de lege lata das Niveau der Prognoseberichte im Prime Standard in Übereinstimmung zu den Risikoberichten nicht zufriedenstellend ist (*Pellens/Nölte/Berger* 2007). In qualitativer und quantitativer Hinsicht lässt sich überdies eine hohe Heterogenität der Berichte ableiten. Nach dem BilReG misst *Rang* (2007) ein zufriedenstellendes durchschnittliches Qualitätsniveau von 68,2%. *Oberdörster* (2009) weist dagegen eine geringe Aussagekraft der Prognoseberichte bei einem Qualitätsanstieg im Zeitablauf nach. So erreichen 3/4 der einbezogenen Unternehmen lediglich einen maximalen Qualitätswert von 31,7%. *Barth/Beyhs* (2010) stellen übereinstimmend zu den Vorgängerstudien einen Qualitätsanstieg bis zum Geschäftsjahr 2007 fest. Infolge der Finanzkrise lässt sich abweichend zu den Risikoberichten ein massiver Qualitätsrückgang verzeichnen, der sich primär auf die Angaben zur künftigen Unternehmensentwicklung bezieht. Im Geschäftsjahr 2009 lässt sich wiederum ein leichter Qualitätsanstieg im DAX, MDAX, SDAX und TecDAX ableiten.

Bezüglich der einzelnen Inhaltskomponenten des Prognoseberichts lassen sich analog zum Risikobericht weit reichende Berichtslücken feststellen, welche sich auf das privatrechtliche Standardsetting durch das *DRSC* beziehen. Diese betreffen zunächst den in DRS 15 vorgesehenen zweijährigen Prognosehorizont, der häufig unterschritten wird (*Schmidt/Wulbrand* 2007; *Quick/Reus* 2009; *Barth* 2009). *Schmidt/Wulbrand* (2007) können im DAX einen Anstieg der quantitativen Prognosen feststellen, der mit den Konkretisierungen nach dem BilReG in Verbindung stehen soll. Dagegen sind bei *Rang* (2007) quantitative Prognosewerte die Ausnahme. *Knauer/Wömpener* (2011) ermitteln für den gesamten Prime Standard, dass nur 27,3% der Unternehmen quantitative Prognosen nach dem DRS 15 abgeben und durch die Finanzkrise die Quote tendenziell sinkt. Die Angaben zu den eingesetzten Prognosemodellen und Annahmen werden ebenfalls einhellig als mangelhaft bezeichnet (vgl. *Ruhwedel/Sellhorn/Lerchenmüller* 2009, S. 1305). Auch nach dem BilMoG verzichten die Unternehmen vollständig auf eine Publizität ihrer eingesetzten Prognoseverfahren, so *Eisenschmidt/Schmidt* (2011). Hiernach ist in den Jahren 2007-2009 regelmäßig kein vollständiges Prognosemodell mit Angabe der Annahmen oder des Verfahrens in den Berichten zu finden.

Insofern zeigt sich in Analogie zu den Untersuchungsergebnissen zur Risikopublizität, dass eine unzureichende Einhaltung der Konkretisierungen der handelsrechtlichen Normen zur Prognoseberichterstattung durch den DRS 15 als privatrechtlich erlassene „Fachnorm“ in der Unternehmenspraxis vorliegt und dies die Aussagekraft der Berichte wesentlich beeinträchtigt.

4.3. Gesamtbeurteilung und Restriktionen

In einer Gesamtschau weisen die einbezogenen empirischen Untersuchungen mehrheitlich eine defizitäre Risiko- und Prognosepublizität am deutschen Kapitalmarkt nach. Als Ursache für ein bewusst niedriges Publizitätsniveau wird häufig auf Konkurrenzschutzaspekte hingewiesen. Zudem besteht die Möglichkeit, dass das Management aufgrund positiver Selbstdarstellungspolitik negative Risikofaktoren und negative Prognosen unterlassen möchte. Berichtsdefizite ergeben sich primär im Rahmen der Einhaltung der Empfehlungen des DRS 5 und 15, z.B. zum Risiko- und Prognosehorizont. Die Aussagekraft der Risiko- und Prognoseberichte ist zwar durch die Konkretisierungen des KonTraG und BilReG gestiegen, dennoch sind die Qualitätswerte auch für die jüngsten Geschäftsjahre

nicht zufriedenstellend. Die Finanzkrise hat sich unterschiedlich auf die Risiko- und Prognoseberichte ausgewirkt. Die Qualität und Quantität der Prognoseberichte ist in den Studien für das Geschäftsjahr 2008 in Abgrenzung zur Risikopublizität gesunken. Die in den Studien am häufigsten untersuchten und belegten Einflussfaktoren auf die Ausgestaltung der Berichte stellen die Unternehmensgröße, Indexnotierung und Branchenzugehörigkeit dar. Insofern ist die zweistufige Rechnungslegungskonzeption aus Hard- und Softlaw derzeit grds. nicht geeignet, eine qualitativ hochwertige Risiko- und Prognoseberichterstattung sicherzustellen. Inwiefern die Reformpläne des *DRSC* als Reaktion auf die vorliegenden Qualitätsdefizite zu einer Verbesserung der Informationsfunktion beitragen, wird im nachfolgenden Abschnitt diskutiert.

Im Folgenden ist noch auf die Restriktionen der empirischen Untersuchungen einzugehen. Es liegen häufig nur einperiodige Analysen vor. Deren Aussagekraft ist begrenzt, da Änderungen im Berichterstattungsverhalten durch Gesetzesreformen häufig erst durch Langfristbetrachtungen erkennbar werden (vgl. *Bassen et al.* 2006, S. 395). Ferner sind Hypothesentests mithilfe von Korrelations- und Regressionsanalysen zur Messung von Einflussfaktoren der Risiko- und Prognoseberichte – im Unterschied zu vergleichbaren internationalen Studien – selten (vgl. *Ewelt/Knauer/Sieweke* 2009). Dies ist zu bemängeln, da deskriptive Analysen und prozentuale Auswertungen nur geringere Anforderungen hinsichtlich Verteilungseigenschaften und Mindeststichprobengrößen stellen (vgl. *Backhaus et al.* 2006, S. 371). Es lässt sich damit eine mangelnde Vergleichbarkeit der Ergebnisse zur Risiko- und Prognoseberichterstattung ableiten. So beschränken sich die Untersuchungen im Allgemeinen auf eine Inhaltsanalyse der Berichte mit anschließendem Scoring. Hierbei ist anzumerken, dass die Auswahl der Inhaltskriterien und die Punktvergabe subjektiven Einflüssen unterliegen und die Aussagekraft der Ergebnisse schmälert. Die Gewichtung der einzelnen Inhaltskriterien durch eine vorherige Stellvertreterbefragung kann die in Rede stehenden Objektivierungsdefizite nur bedingt beheben, da auch die Auswahl der Befragungsgruppe(n) subjektiven Einflüssen unterliegt. Überdies wird die Vergleichbarkeit der Studien durch die Heterogenität der Stichproben beeinträchtigt, da zum Teil nicht nur Unternehmen des Prime Standards, sondern auch des Entry Standards einbezogen und unterschiedliche Indizes analysiert werden. Ferner ist einschränkend auf die veränderte Indexzusammensetzung der Unternehmen im Zeitablauf hinzuweisen. Die Stichprobengröße ist ferner (womöglich vor dem Hintergrund des Zeitaufwands bei der Datenauswertung) im Allgemeinen niedrig angelegt (vgl. *Küting/Heiden* 2002). Die Restriktionen der vorliegenden empirischen Untersuchungen mindern die Aussagekraft der empirischen Rechnungslegungsforschung und verdeutlichen ein wesentliches Verbesserungspotenzial bei der Formulierung künftiger empirischer Studiendesigns.

5. Reform des privatrechtlichen Standardsetting in Deutschland unter besonderer Berücksichtigung internationaler Referenzmedien

Es wurde bereits darauf hingewiesen, dass die DRS als privatrechtliche Rechnungslegungsstandards keine analoge Rechtsverbindlichkeit wie § 315 HGB aufweisen. Die Befolgung der DRS kann somit rechtlich nicht erzwungen werden. Vor dem Hintergrund der in Kapitel 4 dargelegten häufigen Nichteinhaltung der Vorgaben des DRS 5 und 15 im

Rahmen der Risiko- und Prognosepublizität hat der *DSR* am 14.9.2012 den DRS 20 verabschiedet, der den DRS 5 (einschließlich der Sonderregelungen von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten sowie Versicherungsunternehmen) und den DRS 15 ersetzt.[7] Hiermit wird zum einen deutlich, dass die Risiko- und Prognoseberichterstattung in der Unternehmenspraxis immer mehr „zusammenwächst" und eine Zunahme von integrierter Steuerung und Berichterstattung zu erwarten ist (sog. Integrated Reporting). Der Fortentwicklung der Standards zur Risiko- und Prognoseberichterstattung auf Basis „praktische[r] Erfahrungen sowie aktueller[r] Entwicklungen" (*DRSC* 2011) ist eine Praxisbefragung durch den *Lehrstuhl für Internationale Unternehmensrechnung der Universität Münster* zur Anwendung der DRS vorausgegangen. Die empirischen Studien zu den Anwendungserfahrungen mit den DRS bei (nicht) börsennotierten Unternehmen, Wirtschaftsprüfern, Finanzanalysten, Hochschullehrern sowie Vertreter des *Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.* (*IDW)*, der *Wirtschaftsprüferkammer* (*WPK)* und der *Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung* (*DPR)* verdeutlichten die hohe Akzeptanz einer Trennung der Berichtsanforderungen für kapitalmarkt- und nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen, die Forderung nach einer klareren Formulierung der DRS, die Notwendigkeit einer Veranschaulichung der Berichtsanforderungen mit mehr Beispielen sowie eine kritische Würdigung der DRS-Empfehlungen (vgl. *Kajüter et al.* 2010, S. 457f.).

Eine zentrale Reformmaßnahme des Standardentwurfs stellte die verpflichtende Angabe von Zielen und Strategien des Managements bei kapitalmarktorientierten Unternehmen dar. Hierbei suchte das DRSC den Lückenschluss zum Management Commentary des *International Accounting Standards Board (IASB)* als internationales Referenzmedium, das analog zur US-amerikanischen, kanadischen und britischen Berichtspraxis entsprechende Angaben einfordert. Die Angabe der Ziele und Strategien des Managements ist der einzige Sachverhalt, der im Vergleich zum Management Commentary über die handelsrechtliche Risiko- und Prognoseberichterstattung de lege lata hinausreicht (vgl. *Fink/Kajüter* 2011, S. 180). Informationen zur strategischen Geschäftsfeldausrichtung sowie zu den Finanzzielen des Unternehmens gehören zu den am stärksten nachgefragten Komponenten der wertorientierten Berichterstattung am deutschen Kapitalmarkt (vgl. *Prigge* 2006). Eine entsprechende Verpflichtung zur Ziel- und Strategieberichterstattung wurde bereits im Zuge des Gesetzgebungsverfahrens zum BilReG diskutiert, aber aus Konkurrenzschutzaspekten aufgegeben. Aufgrund der besonderen Entscheidungsrelevanz der Strategieberichterstattung und der Berichtspraxis hatte sich das *DRSC* im Standardentwurf für eine verpflichtende Angabe der aus Konzernsicht wichtigsten strategischen Ziele und der zu ihrer Erreichung verfolgten Strategien für kapitalmarktorientierte Unternehmen ausgesprochen. Unter dem Begriff strategische Ziele fallen u.a. die Steigerung des Shareholder Values oder ein angestrebter Marktanteil. Bei der finalen Verabschiedung des DRS 20 wurde diese wesentliche Reformmaßnahme, mutmaßlich vor dem Hintergrund der gegenüber dem Handelsrecht bestehenden Inkonsistenz, wieder aufgegeben, sodass die Strategieberichterstattung weiterhin ein Unternehmenswahlrecht darstellt. Dieser "Rückschritt" ist aufgrund der mangelnden Standardisierung der Angaben und der damit einhergehenden fehlenden Vergleichbarkeit kritisch zu würdigen.

Eine Reformmaßnahme des *DRSC*, die auch finalisiert werden konnte, stellt die Verkürzung der bisherigen Vorgabe zur Heranziehung eines zweijährigen Prognosehorizonts auf ein Jahr dar, da eine derartige Regelung nicht im internationalen Management Commentary enthalten ist und die Vergleichbarkeit zum handelsrechtlichen Prognosebericht gewährleistet werden soll. Zudem verdeutlicht die mehrheitliche Nichtberücksichtigung

des Prognosehorizonts nach DRS 15 in den empirischen Studien (siehe Kapitel 4) einen entsprechenden Anpassungsbedarf des *DRSC*. Die Verkürzung des Prognosezeitraums ist gleichzeitig aber mit einer Präzisierung der Prognoseangaben nach DRS 20 verbunden, da Aussagen zur erwarteten Veränderung im Hinblick der Richtung und Intensität darzulegen sind. Bislang wurde nach DRS 15.88 lediglich eine Prognosebeschreibung als positiver oder negativer Trend analog zum Management Commentary des *IASB* gefordert.

Allerdings bleibt auch nach DRS 20 die Zusammenfassung des Prognose-, Chancen- und Risikoberichts optional. Weiterhin wird dem Management die Wahl eröffnet, entweder separate Teilberichte oder einen Bericht zu erstellen. Da in der Unternehmenspraxis ein integriertes Chancen- und Risikomanagement nicht immer vorliegt, soll den Unternehmen eine aufwändige Reorganisation der Steuerungssysteme erspart bleiben.

In Bezug auf die Risikoberichterstattung erfolgt in DRS 20 gegenüber DRS 5 eine Präzisierung, wonach bei der Beschreibung des Risikomanagementsystems dessen konzernweite Ausgestaltung darzustellen und der Risikokonsolidierungskreis anzugeben ist, sofern dieser vom Konsolidierungskreis des Konzernabschlusses abweicht. Zudem wird in DRS 20 ein Wahlrecht zur Risikokategorisierung nach ihrer jeweiligen Bedeutung eröffnet. Des Weiteren werden die bisherigen DRS-Empfehlungen zur inhaltlichen Abfassung des Risiko- und Prognoseberichts aufgehoben, um die Klarheit der DRS zu verbessern. Zur besseren Verständlichkeit dient ebenfalls die Abgrenzung und einheitliche Verwendung der Termini „Angabe“[8], „Darstellung“[9], „Analyse“[10] und „Beurteilung“[11]. Chancen und Risiken sind im Rahmen der Berichterstattung gleichwertig zu behandeln, sodass das *DRSC* mit diesem expliziten Hinweis eine Qualitätssteigerung der Chancenberichterstattung zu erzielen beabsichtigt.

Hinsichtlich der Grundsätze hat sich das *DRSC* zum einen dazu entschlossen, den bisherigen Grundsatz der Konzentration auf die nachhaltige Wertschaffung aufzugeben, da dieser kein standardübergreifendes Berichterstattungsprinzip repräsentiert. Zum anderen wird beim Grundsatz „Vermittlung der Sicht der Konzernleitung“ der in der internationalen Rechnungslegung dominierende Management Approach stärker berücksichtigt. Schließlich erfolgt die Neuaufnahme des Grundsatzes der Informationsabstufung und der Wesentlichkeit. Hiernach soll die Qualität und Quantität der geforderten Inhalte des Risiko- und Prognoseberichts von den spezifischen Gegebenheiten des Konzerns abhängen, z.B. von der Art der Geschäftstätigkeit, der Größe und dem Grad der Kapitalmarktorientierung. Insofern werden die seit Längerem auf europäischer Ebene vorzufindenden Motive einer stärkeren Separierung der Rechnungslegungsanforderungen im Hinblick auf Großunternehmen sowie kleine und mittelständische Unternehmen in DRS 20 übernommen.

In einer Gesamtschau zeigt sich, dass das *DRSC* mit der Überarbeitung der DRS 5 und 15 zur Risiko- und Prognoseberichterstattung einerseits eine Annäherung an internationale Berichtsmedien sucht und andererseits die Interessen der berichtspflichtigen Unternehmen sowie ihrer Adressaten stärker in den Standardsetzungsprozess einbeziehen möchte. Wenngleich durch die Abschaffung der bisherigen Empfehlungen des DRS 5 und 15 die Rechtsunsicherheit der Berichtsadressaten hinsichtlich der Verbindlichkeit der DRS sinkt, stellt sich weiterhin das Problem der Überwachung der Einhaltung dieser privatrechtlichen Standards (Enforcement). Insofern ist nicht sichergestellt, dass der Risiko- und Prognosebericht künftig mehrheitlich im Einklang mit den DRS erstellt und eine geeignete Entscheidungsgrundlage für die Kapitalmarktakteure darstellen wird. Im nächsten Kapitel wird aufgezeigt, welche besonderen Anforderungen an die Risiko- und Prognose-

berichte aus Sicht des Abschlussprüfers gestellt werden und welche Prüfungsrisiken hiermit verbunden sind.

6. Risiko- und Prognoseberichte als Objekt der externen Abschlussprüfung

Die Prüfung von Risiko- und Prognoseberichten durch den Abschlussprüfer im Rahmen seiner gesetzlichen Vorbehaltsprüfung nach § 317 Abs. 2 HGB und das sekundäre Enforcement durch die *Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR)* sowie die *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin)* ist vor dem Hintergrund der vorstehend aufgeführten Defizite bei der Bereitstellung risikorelevanter und prognostischer Daten mit einem erhöhten Prüfungsrisiko verbunden. Da die Fehlerhäufigkeit bei der Lageberichterstattung im Vergleich zu anderen Prüffeldern tendenziell erhöht ist, hatte die *DPR* in ihrer Stellungnahme (vgl. *DPR* 2011) die Prüfung der Chancen- und Risikoberichterstattung als Prüfungsschwerpunkt für das Jahr 2012 bekanntgegeben.

Aus Sicht des Abschlussprüfers stehen die Abschluss- und die Lageberichtsprüfung in einem engen Zusammenhang. Diese Erkenntnis zeigt sich darin, dass der Risiko- und Prognosebericht daraufhin zu prüfen ist, ob dieser mit dem Abschluss sowie mit den bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen des Abschlussprüfers in Einklang steht („Einklangsprüfung I und II"; *Kirsch/Scheele* 2008, S. 343) und ob er insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Unternehmens vermittelt (§ 317 Abs. 2 Satz 1 HGB). Dabei ist ebenfalls zu beurteilen, ob die Chancen und Risiken der künftigen Entwicklung zutreffend dargestellt sind (§ 317 Abs. 2 Satz 2 HGB). Diese „doppelte Prüfungsaufforderung" ist laut *Dörner* (2007, S. 183) „als Wink mit dem Zaunpfahl" zu deuten. Die intensive Würdigung der Risiken der zukünftigen Entwicklung hängt eng mit der gebotenen Berichterstattung des Abschlussprüfers im Prüfungsbericht und Bestätigungsvermerk nach den §§ 321, 322 HGB zusammen. Während der Abschlussprüfer im Prüfungsbericht, der in der Aktiengesellschaft zu Händen des Aufsichtsrats geht, nach § 321 Abs. 1 Satz 2 HGB zur Lagebeurteilung des Unternehmens durch den Vorstand Stellung zu beziehen hat, muss der Prüfer im Bestätigungsvermerk (§ 322 Abs. 2 Satz 3 HGB) gesondert auf die im Rahmen der Prüfung festgestellten fortbestandsgefährdenden Risiken eingehen (vgl. *Böcking/Stein* 2007, S. 47). Ferner ergibt sich nach § 321 Abs. 2 Satz 1 HGB die Prüfungspflicht, inwiefern der Risiko- und Prognosebericht den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen entspricht.

Das *IDW* weist darauf hin, dass die Prüfungssorgfalt für den Abschluss und den Lagebericht deckungsgleich ist, weil sämtliche Informationen, die bei der Abschlussprüfung erhoben wurden, gleichzeitig die Grundlage für die Lageberichtsprüfung darstellen (IDW PS 350.13). Überdies gelten die gleichen Grundsätze wie bei der Planung und Durchführung der Abschlussprüfung (vgl. *Böcking/Stein* 2007, S. 48). Frühere Sichtweisen im Schrifttum, die eine geringere Prüfungsintensität des Lageberichts im Vergleich zum Jahresabschluss aufgrund einer drohenden Kompetenzüberschreitung des Abschlussprüfers und zeitlichen Überbeanspruchung forderten (vgl. hierzu *Godin/Wilhelmi* 1967, S. 936), sind abzulehnen. Eine empirische Befragung von DAX- und TecDAX-Unternehmen, Finanzanalysten, Abschlussprüfern und Hochschullehrern aus dem Jahre 2007 durch *Velte* (2008, S. 480) ermittelt mit knapper Mehrheit eine gleichrangige Prüfungsintensität in der Unternehmenspraxis bei börsennotierten Aktiengesellschaften. Bei der Präzisierung des

Geschäftsrisikos, das wiederum maßgeblich das Prüfungsrisiko determiniert, kann allerdings von einer Dominanz des Risiko- und Prognoseberichts für die Abschlussprüfung ausgegangen werden, weil Ersterer dem Prüfer einen (Vorab-)Überblick über das wirtschaftliche Umfeld des Unternehmens bereitstellt. Daher ist der Risiko- und Prognosebericht nicht nur Prüfungsgegenstand, sondern auch eine unverzichtbare Informationsquelle für den Abschlussprüfer im Rahmen der Prüfungsplanung und des Risikomanagements bei Revisions- und Treuhandunternehmen (vgl. *Deussen* 2007, S. 795). Diesem Umstand steht nicht entgegen, dass der Risiko- und Prognosebericht Zusatzangaben enthält, die nicht im Abschluss zu finden sind.

Selbsterklärend sind sämtliche Angaben im Risiko- und Prognosebericht materiell zu prüfen. Die Prüfung der Risikoberichte ist bei börsennotierten Aktiengesellschaften unmittelbar mit der verpflichtenden Risikomanagementsystemprüfung nach § 317 Abs. 4 HGB verknüpft. In Bezug auf die Reichweite der externen Risikomanagementprüfung stellt das *IDW* fest, dass lediglich eine System- und Funktionsprüfung, aber keine umfassende Geschäftsführungsprüfung stattfindet (IDW PS 340.19). Durch diese Einschränkung wird die Unterstützungsfunktion des Abschlussprüfers für den Aufsichtsrat relativiert. Es wird explizit hervorgehoben, dass die Risikomanagementprüfung streng genommen auch eine Evaluation beinhaltet, ob der Vorstand ein von ihm erkanntes Risiko erfolgreich bewältigt hat und die Risikobewältigungsmaßnahmen sachgerecht oder wirtschaftlich sinnvoll erscheinen (vgl. *Ernst* 1998, S. 1027). Dieser Teil ist jedoch nach IDW PS 340.6 nicht Inhalt des gesetzlichen Prüfungsauftrags nach § 317 Abs. 4 HGB. So ist nicht der Abschlussprüfer zur Beurteilung von Risikovermeidungsstrategien aufgefordert, sondern der Aufsichtsrat (vgl. ausdrücklich *Schichold* 2001, S. 399). Hierdurch werden die Bedeutung der Kooperation von Aufsichtsrat und Abschlussprüfer in der börsennotierten Aktiengesellschaft und die unterschiedliche Reichweite der Prüfungsmaßstäbe in besonderem Maße verdeutlicht. Eine eigenständige Systemprüfung durch den Aufsichtsrat ist notwendige Voraussetzung für die Beurteilung von deren Wirtschaftlichkeit nach § 111 Abs. 1 AktG, die nach dem gesetzlichen Prüfungsauftrag nicht durch den Abschlussprüfer substituierbar ist (vgl. *Salzberger* 2000, S. 763). Der Aufsichtsrat kann jedoch mit dem Abschlussprüfer einen erweiterten Prüfungsauftrag über die Beurteilung des gesamten Risikomanagementsystems (einschließlich der Risikobewältigungsmaßnahmen) schließen. Durch diese Intensivierung der Zusammenarbeit lassen sich die Anreize des Managements zur angemessenen Risikoberichterstattung ggf. steigern. Allerdings besteht zugleich das Risiko, dass durch die Ausweitung des Prüfungsauftrags die Anreize des Aufsichtsrats zur selbstständigen Prüfung der Risikoberichte sinken und sich das Plenum vorschnell auf die Ergebnisse des Abschlussprüfers stützt. Diese Anreize werden auch durch die Empirie gestützt (vgl. *Velte* 2011).

Eine der größten Anforderungen, welche an die Berichtsprüfung gestellt werden, stellt die zukunftsorientierte Prüfung des Prognoseberichts dar, da deren Nachweise „häufig schwieriger zu erhalten sind“ (IDW PS 314.9) und weniger Aussagekraft besitzen als vergangenheitsorientiertes Datenmaterial. Laut *Bretzke* (1979, S. 347) betritt der Abschlussprüfer bei der Lageanalyse unweigerlich „den sumpfigen Boden schwer überprüfbarer Sachverhalte“. Die Auslegung von § 160 Abs. 1 AktG 1965, welche vormals eine obligatorische Prognosedarstellung im Lagebericht verneinte, führte die Schwierigkeiten im Rahmen der externen Abschlussprüfung an (vgl. *Puckler* 1974, S. 160). Die Prognoseprüfung wurde damals als „neues“ Tätigkeitsfeld des Abschlussprüfers gesehen, „deren Wahrnehmung erst dann relevant wird, wenn die Geschäftsleitungen und die Kapitalanle-

ger testierte Prognoserechnungen wünschen“ (*Puckler* 1974, S. 159). Mit der verpflichtenden Einführung durch das BiRiLiG und der im Zeitablauf wachsenden Internationalisierung der Rechnungslegung kommt der Prognoseberichterstattung eine zentrale Bedeutung zur Entscheidungsunterstützung der Unternehmensadressaten zu, sodass der Prognosebericht einen Prüfungsschwerpunkt des Abschlussprüfers bilden müsste. Zudem fungiert die Beurteilung des Going Concern-Prinzips nach § 252 Abs. 1 Nr. 2 HGB als inhaltliche „Klammer“ zwischen Prognosebericht und Abschluss (*Bretzke* 1979, S. 346). Hierbei hat der Abschlussprüfer die prognostischen Angaben und Werte mit seinen während der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen abzugleichen. Eine wichtige Informationsquelle stellt das unternehmerische Planungssystem dar, denen die Prognoseangaben entnommen wurden, wobei sich der Prüfer von der Zuverlässigkeit und Funktionsfähigkeit des Systems zu überzeugen hat (IDW PS 350.22-26). Eine weitere unverzichtbare Informationsgrundlage für die Prognoseprüfung bieten die Vorstandsberichte an den Aufsichtsrat nach § 90 AktG, die über einen wesentlich höheren Detaillierungsgrad verfügen als der komprimierte Prognosebericht. Die externe Berichterstattung muss jedoch im Einklang mit den internen Berichten an den Aufsichtsrat stehen. Bei dieser Plausibilitätsbeurteilung des Prognoseberichts muss der Prüfer darauf achten, dass alle verfügbaren Informationen verwendet wurden und die grundlegenden Annahmen realistisch und in sich widerspruchsfrei sind.

Zusammenfassend gilt, dass die Prognoseprüfung lediglich einer Plausibilitätsbeurteilung[12] bzw. in weiten Teilen einer prüferischen Durchsicht des Datenmaterials nahe kommt und nicht dem Prüfungsniveau vergangenheitsorientierter Rechnungslegungsinformationen entspricht. Aus diesem latent steigenden Prüfungsrisiko ergibt sich die Gefahr einer ansteigenden Erwartungslücke aufseiten des Kapitalmarkts (vgl. hierzu *Dörner* 2007, S. 184), welche die Entscheidungsnützlichkeit des handelsrechtlichen Risiko- und Prognoseberichts in Frage stellt. Insofern wird die empirisch zu beobachtende defizitäre Aussagekraft der Risiko- und Prognoseberichte am deutschen Kapitalmarkt ggf. durch die tendenziell nachrangige Prüfungsqualität verstärkt und wirkt dadurch einem Vertrauensaufbau entgegen. Daher lässt sich analog zu den Rechnungslegungsnormen eine weitergehende Konkretisierung der nationalen Standards zur Prüfung von Risiko- und Prognoseberichten rechtfertigten.

7. Zusammenfassung und Ausblick auf künftige Entwicklungen

Die inhaltliche Konkretisierung der Risiko- und Prognoseberichterstattung wird in Deutschland durch eine Mischung aus gesetzlichen Normen (§ 315 HGB) und privatrechtlichem Standardsetting durch das *Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC)* (ehemals DRS 5 und 15; nunmehr DRS 20) determiniert. Das Handelsrecht zeichnet sich bei der Risiko- und Prognoseberichterstattung trotz vielfacher regulatorischer Präzisierungen im Zeitablauf weiterhin durch eine relative Offenheit bei der Operationalisierung der geforderten Inhaltskomponenten aus. Nach internationalem Vorbild sollen die DRS die Regelungslücken des deutschen Handelsrechts partiell ausfüllen. Die Zielsetzung der zweistufigen Normierung der Rechnungslegung besteht in einer Erhöhung der Aussagekraft der Risiko- und Prognoseberichte für die Unternehmensadressaten. Aus normativer Sicht zeigt sich, dass der handelsrechtliche Lagebericht vergleichsweise spät (durch das BiRiLiG 1985) explizit zu einem zukunftsorientierten Rechnungslegungsinstrument aus-

gebaut und erst durch das KonTraG (1998) die Risikoberichterstattung explizit gefordert wurde (Abschnitt 2). Aufgrund normativer Regelungslücken fungierten die DRS 5 und 15 als Auslegungshilfe der Unternehmen. Sie sollten die Erwartungen der Unternehmensadressaten nach einer möglichst umfassenden Risiko- und Prognosepublizität sicherstellen. Kritisch zu beurteilen ist allerdings die unzureichende Verbindlichkeit des privatrechtlichen Standardsettings in Deutschland. Auch die in Abschnitt 3 dargelegten Grundsätze ordnungsmäßiger Risiko- und Prognoseberichterstattung können die Freiheitsgrade des Managements nur marginal beschränken. So zeigt die in Abschnitt 4 durchgeführte Auswertung von jüngeren empirischen Studien zur Ausgestaltung der Risiko- und Prognoseberichte am deutschen Kapitalmarkt ein ernüchterndes Bild. Hiernach ließ sich in einer Gesamtschau eine defizitäre, wenngleich im Zeitablauf steigende Qualität der Risiko- und Prognoseberichte nachweisen. Die mehrheitlich vorgefundenen, erheblichen Qualitätsmängel konterkarieren die Entscheidungsnützlichkeit der handelsrechtlichen Risiko- und Prognoseberichte. Hierbei ließ sich eine mehrheitliche Nichtbeachtung der DRS zu den Inhaltskomponenten der Risiko- und Prognoseberichte feststellen, welche den ökonomischen Nutzen eines privatrechtlichen Standardsetting in Deutschland grundlegend in Frage stellt. Vor dem Hintergrund der konstatierten Berichtslücken lässt sich der am 14.09.2012 verabschiedete DRS 20, der DRS 5 und 15 ersetzt (Abschnitt 5), als Reaktion des *DRSC* auf die Qualitätsdefizite qualifizieren. Abweichend zu dem internationalen Management Commentary sind jedoch, anders als im Standardentwurf, Pflichtangaben zu den Zielen und Strategien des Managements nicht enthalten. Die Berücksichtigung eines zweijährigen Prognosehorizonts ist in Übereinstimmung zur häufigen Nichteinhaltung in der Unternehmenspraxis aufgegeben worden. Ferner entfallen die Empfehlungen des DRS 5 und 15, die ebenfalls wenig am deutschen Kapitalmarkt einbehalten wurden. Die Reformpläne des *DSRC* stellen einen ersten Schritt dar, die Verständlichkeit der unterschiedlichen Normen (Hard- und Soft-Law) zur Risiko- und Prognoseberichterstattung zu verbessern. Die fehlende Einführung der verpflichtenden Strategieberichterstattung nach internationalem Vorbild ist jedoch vor dem Hintergrund der fehlenden Vergleichbarkeit der Angaben in der Unternehmenspraxis äußerst kritisch zu würdigen. Da das Problem der mangelnden Überwachung der Einhaltung der DRS und ihrer Sanktionierung auch künftig fortbesteht, ist zur Stärkung der Informationsqualität der Risiko- und Prognoseberichterstattung eine weitergehende gesetzliche Konkretisierung unabdingbar, welche auch Verlässlichkeitsrisiken einbeziehen muss.

Vor dem Hintergrund wurde in Abschnitt 6 die Beurteilung von Risiko- und Prognoseberichten aus Sicht des Abschlussprüfers fokussiert. Die Ausführungen ergeben, dass die Einbeziehung der Risiko- und Prognoseberichte im Rahmen der externen Abschlussprüfung mit einem erhöhten Prüfungsrisiko verbunden ist und die Prüfungsqualität gefährden kann. Dies lässt sich u.a. durch den erhöhten Zukunftsbezug der Angaben begründen, welche die Anwendung von Plausibilitätsbeurteilungen des Abschlussprüfers erfordert. Daher lässt sich ebenfalls eine Konkretisierung der nationalen Prüfungsnormen zur Gewährleistung einer entscheidungsnützlichen Risiko- und Prognoseberichterstattung rechtfertigen.

Wesentliche Auswirkungen auf die Prüfungsqualität sind durch die Regulierungsentwürfe der *EU-Kommission* zur Abschlussprüfung vom 30.11.2011 (vgl. *EU-Kommission* 2011) zu erwarten. Ausgewählte Diskussionspunkte, welche zugleich die weit reichenden Auswirkungen der Risiko- und Prognosepublizität des Unternehmens auf die künftige Tätigkeit des Abschlussprüfers belegen, stellen die Steigerung des Informationsgehalts des

Bestätigungsvermerks durch Zusatzinformationen zu potenziellen Risiken und Begründungen im Rahmen der Prognoseprüfung dar. Insofern könnten Qualitätsdefizite im Rahmen der Risiko- und Prognoseberichterstattung durch eine ausgeweitete Informationspflicht des Abschlussprüfers kompensiert werden. Insofern sieht die *EU-Kommission* eine ökonomische Rechtfertigung zu einem nachhaltigen regulativen Eingriff in den europäischen Prüfungsmarkt, um u.a. das verlorene öffentliche Vertrauen des Kapitalmarkts in die Qualität der Risiko- und Prognoseberichte nach der Finanzkrise wieder zu steigern.

Neben der obligatorischen Unternehmenspublizität bestehen in Krisenzeiten und generell bei einer Unterbewertung durch den Kapitalmarkt seitens von Unternehmen zudem Anreize, auf freiwilliger Basis die Berichte um Zusatzangaben zu erweitern. Bei einer Shareholder Value-orientierten Unternehmenspolitik dürfte ein Unternehmen tendenziell bestrebt sein, künftige Investitionsprojekte als überdurchschnittliche Erfolgspotenziale gegenüber den Investoren zu signalisieren (vgl. *Spence* 1973). Dies kann im günstigen Fall in einem geringeren systematischen Unternehmensrisiko resultieren (vgl. *Lambert/Leuz/Verrecchia* 2007, S. 388). Aus Managementsicht geht dies mit einer Reduzierung der Kapitalkosten einher (vgl. *Segler/Wald/Weibler* 2007, S. 402f.), sofern dadurch kein Information Overload induziert wird (vgl. *Ewelt/Knauer/Sieweke* 2009, S. 707). Einen wesentlichen Beitrag zu diesem Auswahlproblem liefert das *Blackwell*-Theorem (1953). Dieses besagt (bei Vernachlässigung von Informationskosten), dass die Zielerreichung eines Investors niemals abnehmen kann. Mehr Informationen sind bei kostenloser Informationsbereitstellung nach dem Blackwell-Theorem stets vorteilhafter als ein geringes Informationsmaß (vgl. *Vollmer* 2008, S. 98). Übertragen auf den vorliegenden Sachverhalt steht ein höherer Präzisierungsgrad der Risiko- und Prognoseberichte folglich in einem positiven Zusammenhang zu seinem Entscheidungsnutzen für die Kapitalmarktteilnehmer und mithin zu seiner Fähigkeit, den Unternehmenswert ceteris paribus zu erhöhen.

Hierbei gleichzeitig anzuführende Anreize zur positiven Selbstdarstellung, die tendenziell eine Nichtpublikation von Risiken und Prognosen impliziert, werden durch das *Unraveling-Prinzip* (vgl. *Wagenhofer/Ewert* 2007, S. 329) relativiert. Dem Unraveling-Prinzip folgend, bestehen als Ausweisstrategien (der Risiko- und Prognoseberichterstattung) nur die Möglichkeiten, eine Information entweder sofort, vollständig und wahrheitsgemäß auszuweisen oder sie vollständig zu unterlassen (vgl. *Lackmann* 2010, S. 25). Bei einer Shareholder Value-orientierten Unternehmenspolitik, die bei börsennotierten Publikumsgesellschaften im Vordergrund steht, ergibt sich demnach die implizite Verpflichtung zur präzisen Erläuterung der verfügbaren und verifizierbaren Risiken sowie zur ausgewogenen Prognosedarstellung.

Neben der Reduzierung von Informationsasymmetrien sollen detaillierte Risiko- und Prognoseberichte auch bestehende Zielkonflikte zwischen dem Prinzipal und dem Agenten mindern. Das Management soll die Unternehmenspublizität als Instrument der Selbstbindung (Bonding) an die Informationsinteressen der Investoren ansehen (vgl. *Ross* 1973). Erweitert man dieses Gefüge nun um die interne Aufsichtsinstanz (Aufsichtsrat) (vgl. *Tirole* 1986), der sowohl Agent der Hauptversammlung als auch Prinzipal des Vorstands und des Abschlussprüfers ist (vgl. *Velte/Weber* 2011), ergibt sich übertragen auf das vorliegende Problem eine Situation, in welcher durch die Berichterstattung des Vorstands an den Aufsichtsrat gemäß § 90 AktG, den Prüfungsbericht des Abschlussprüfers gemäß § 321 HGB und die Teilnahmepflicht in der Bilanzsitzung gemäß § 171 Abs. 1 Satz 2 AktG der Aufsichtsrat wertvolle Unterstützung bei seiner Überwachungstätigkeit

nach § 111 Abs. 1 AktG erhält. Bei einer umfassenden Lageberichterstattung mit hohem Präzisionsgrad können Aufsichtsrat und Abschlussprüfer durch das gesunkene Informationsgefälle zum Vorstand dessen Arbeit effektiver überwachen (Monitoring). Dadurch können Anreize zum opportunistischen Handeln des Managements mit Hilfe drohender Sanktionen (z.B. Einschränkung oder Versagung des Bestätigungsvermerks) reduziert werden.

Anmerkungen

1 Aus Vereinfachungsgründen wird im Folgenden auf den Zusatz „Konzern" verzichtet.
2 Dabei weist der IFRS-Abschluss durch die stärkere symmetrische Berücksichtigung des beizulegenden Zeitwerts bei Über- und Unterschreitungen der Buchwerte (Full Fair Value Accounting) und die Cash Flow-Orientierung einen höheren Zukunftsbezug als der handelsrechtliche Jahresabschluss auf, der auch nach dem BilMoG durch das Gläubigerschutzprinzip bzw. das Vorsichtsprinzip grds. dominiert wird.
3 Flankiert wurde diese Berichtspflicht durch § 91 Abs. 2 AktG, der die Implementierung eines Risikofrüherkennungs- und Überwachungssystems durch den Vorstand als Konkretisierung seiner Leitungspflicht nach § 76 Abs. 1 AktG beinhaltet. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht schlug *Lück* die Erweiterung zu einem Risikomanagementsystem vor. Vgl. *Lück* 1998, S. 8-14.
4 Vgl. § 315 Abs. 1 Satz 5 HGB.
5 Ein integriertes Chancen- und Risikomanagement-System ist zwar nicht gesetzlich vorgeschrieben, jedoch mit erheblichen Effizienzvorteilen verbunden und daher aus ökonomischer Sicht angezeigt.
6 Ein DAX-Unternehmen hatte vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise keine Prognose der künftigen Unternehmensentwicklung abgegeben und dies auch im Lagebericht dargelegt. Während der Abschlussprüfer einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk erteilte, wies die *BaFin* in ihrer Enforcement-Prüfung auf den fehlenden Prognosebericht hin.
7 Die Berichterstattung über die Vergütung der Organmitglieder wird dagegen weiterhin in DRS 17 geregelt, da sowohl der Lagebericht als auch der Anhang angesprochen werden. Entsprechendes gilt für die Zwischenberichterstattung in DRS 16, der am 14.9.2012 ebenfalls neugefasst wurde.
8 Dies impliziert die bloße Nennung von Fakten bzw. die Beschreibung von Sachverhalten.
9 Der Begriff stellt ein Synonym zur „Angabe" dar, wobei Letzterer tendenziell auf quantitative und die „Darstellung" tendenziell auf qualitative Informationen abzielt.
10 Hierunter wird das Aufzeigen von Ursachen und Wirkungszusammenhängen verstanden.
11 Dies impliziert die Wertung und Kommentierung von Sachverhalten.
12 „Die Chancen haben es nun mal an sich, dass sie unsicher sind. Vom Prüfer können sie deshalb höchstens als plausibel, vielleicht auch als realistisch oder wahrscheinlich bestätigt werden. Insofern bestätigt der Wirtschaftsprüfer etwas, was in den allermeisten Chancendarstellungen gar nicht möglich ist"; *Dörner* 2007, S. 184.

Literatur

Backhaus, Klaus/Erichson, Bernd/Plinke, Wulff/Weiber, Rolf, 2006: Multivariate Analysemethoden, 11. Aufl., Berlin: Springer.

Baetge, Jörg/Fischer, Thomas/Paskert, Daniel, 1989: Der Lagebericht, Stuttgart: Schäffer-Poeschel-Verlag.

Baetge, Jörg/Hippel, Björn/Sommerhoff, Dominic, 2011: Anforderungen und Praxis der Prognoseberichterstattung, in: Der Betrieb, 64. Jg., S. 365-372.

Ballwieser, Wolfgang, 1997: Die Lageberichte der DAX-Gesellschaften im Lichte der Grundsätze ordnungsmäßiger Lageberichterstattung, in: *Fischer, Thomas/Hömberg, Reinhold* (Hrsg.), Jahresabschluß und Jahresabschlußprüfung, Düsseldorf: IDW-Verlag, S. 153-187.

Barth, Daniela, 2009: Prognoseberichterstattung, Frankfurt am Main et al.: Peter Lang-Verlag.

Barth, Daniela/Beyhs, Oliver, 2010*:* Prognoseberichterstattung in der Praxis, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 10. Jg., S. 560-570.

Bassen, Alexander/Kleinschmidt, Maik/Prigge, Stefan/Zöllner, Christiane, 2006: Deutscher Corporate Governance Kodex und Unternehmenserfolg, in: Die Betriebswirtschaft, 66. Jg., S. 375-401.

Baums, Theodor, 1997: Stellungnahme zur Aktienrechtsreform 1997 von Prof. Dr. Theodor Baums, in: Die Aktiengesellschaft, 42. Jg., S. 26-38.

Bischof, Stefan/Selch, Barbara, 2008: Neuerungen für den Lagebericht nach dem Regierungsentwurf eines Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG), in: Die Wirtschaftsprüfung, 61. Jg., S. 1021-1031.

Blackwell, David, 1953: Equivalent comparisons of experiments, in: Annals of Mathematical Statistics, 24. Jg., S. 265-272.

Böcking, Hans-Joachim/Stein, Thomas, 2007: Prüfung des Konzernlageberichts durch Abschlussprüfer, Aufsichtsräte und Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung, in: Der Konzern, 5. Jg., S. 43-54.

Bretzke, Wolf-Rüdiger, 1974: Zur Frage der Überprüfbarkeit von Prognosen im Geschäftsbericht, in: Die Wirtschaftsprüfung, 27. Jg., S. 292-296.

Bungartz, *Oliver*, 2003: Risk Reporting, Sternenfels: Utz.

Castan, Edgar, 1990: Rechnungslegung der Unternehmen, München: Beck Verlag.

Claussen, Claus/Korth, Michael, 1991: Kommentierung zu § 289 HGB, in: *Zöllner, Wolfgang* (Hrsg.), Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 4, 2. Aufl., Köln et al.: Heymanns.

Deussen, Reiner, 2007: Der Lagebericht der Kapitalgesellschaften, in: Steuern und Bilanzen, 7. Jg., S. 795-801.

Dörner, Dietrich, 2007: Vom Risikobericht zum Chancenbericht, in: *Kirsch, Hans-Jürgen/Thiele, Stefan* (Hrsg.), Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung, Düsseldorf: IDW-Verlag, S. 171-188.

Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V., 2011: Prüfungsschwerpunkte 2012, Berlin, http://www.frep.info/docs/press_releases/2011/20111020_pruefungsschwerpunkte_ 2012.pdf (01.12.2011).

Deutscher Standardisierungsrat (DSR): Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 5, Risikoberichterstattung (DRS 5), in: Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V. (Hrsg.): Deutsche Rechnungslegungs Standards (DRS). Rechnungslegungs Interpretationen (RIC), Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

Deutscher Standardisierungsrat (DSR): Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 15, Lageberichterstattung (DRS 15), in: *Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.* (Hrsg.), Deutsche Rechnungslegungs Standards (DRS). Rechnungslegungs Interpretationen (RIC), Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

Deutscher Standardisierungsrat (DSR), E-DRS 27: Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. XX (DRS XX) Konzernlagebericht, http://www.standardsetter.de/drsc/docs/press_releases/2011/111214_LB_EDRS27_website2.pdf (14.12.2011).

Eichenschmidt, Karsten, 2011: Die Risikoberichterstattung deutscher Konzerne, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 11. Jg., S. 203-213.

Eisenschmidt, Karsten/Schmidt, Matthias, 2011: Die quantitative und qualitative Umsetzung der Prognoseberichterstattung, in: Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung, 6. Jg., S. 347-354.

Ernst, Christoph, 1998: KonTraG und KapAEG sowie aktuelle Entwicklungen zur Rechnungslegung und Prüfung in der EU, in: Die Wirtschaftsprüfung, 51. Jg., S. 1025-1035.

Ernst, Christoph/Seibert, Ulrich/Stuckert, Fritz, 1998: KonTraG, KapAEG, StückAG, EuroEG, Düsseldorf: IDW-Verlag.

EU-Kommission, 1978: Vierte Richtlinie 78/660/EWG des Rates vom 25.7.1978 aufgrund von Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g) über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, in: AblEG L 222 vom 14.8.1978, S. 11-31.

EU-Kommission, 1983: Siebente Richtlinie 83/349/EWG des Rates vom 13.06.1983 aufgrund von Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g) über den konsolidierten Abschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, in: AblEG L 193 vom 18.7.1983, S. 1-17.

EU-Kommission, 2001: Richtlinie 2001/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27.9.2001 zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG, 83/349/EWG des Rates im Hinblick auf die im Jahresabschluss bzw. konsolidierten Abschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen und von Banken und anderen Finanzinstituten zulässigen Wertansätze, in: AblEG L 283 vom 27.10. 2001, S. 28-32.

EU-Kommission, 2003: Richtlinie 2003/51/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18.6.2003 zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG, 83/349 EWG, 86/635/EWG und 91/674/ EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, von Banken und anderen Finanzinstituten sowie von Versicherungsunternehmen, in: AblEU L 178 vom 27.7.2003, S. 16-22.

EU-Kommission, 2006: Richtlinie 2006/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14.6.2006 zur Abänderung der Richtlinien 78/660/EWG über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, 83/349/EWG über den konsolidierten Abschluss, 86/635/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten und 91/674/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Versicherungsunternehmen, in: AblEU L 224 vom 16.8.2006, S. 1-7.

EU-Kommission, 2010: Grünbuch: Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik [KOM (2010) 285 endgültig], http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2010_ 284_de.pdf (31.12.2010).

EU-Kommission, 2011: Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über spezifische Anforderungen an die Abschlussprüfung, http://ec.europa.eu (01.05.2012).

Ewelt, Corinna/Knauer, Thorsten/Sieweke, Michael, 2009: Mehr = besser? Zur Entwicklung des Berichtsumfangs in der Unternehmenspublizität am Beispiel der risikoorientierten Berichterstattung deutscher Aktiengesellschaften, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 9. Jg., S. 706-715.

Filipiuk, Boris, 2008: Transparenz der Risikoberichterstattung, Wiesbaden: Gabler.

Fink, Christian/Kajüter, Peter, 2011: Das IFRS Practice Statement "Management Commentary", in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 11. Jg., S. 177-181.

Fischer, Thomas/Vielmeyer, Uwe, 2004: Risikoorientierte Unternehmenspublizität. Working Paper. Universität Eichstätt-Ingolstadt/Handelshochschule Leipzig.

Godin, Reinhard/Wilhelmi, Hans, 1967: Aktiengesetz, Kommentar, 3. Aufl., Berlin: DeGruyter.

Henselmann, Klaus/Klein, Martin/Hartmann, Achim, 2010: Risikopublizität in börsenregulierten Marktsegmenten, in: FinanzBetrieb, 12. Jg., S. 543-551.

Hommelhoff, Peter, 2002: Kommentierung zu § 289 HGB, in: *Canaris, Claus/Schilling, Wolfang/Ulmer, Peter* (Hrsg.), Handelsgesetzbuch. Großkommentar, 4. Aufl., Dritter Band, 1. Teilband, Berlin: DeGruyter.

Hopt, Klaus, 2000: Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa?, in: Zeitschrift für das Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 30. Jg., S. 779-818.

Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., 2010: IDW Prüfungsstandard: Die Prüfung des Risikofrüherkennungssystems nach § 317 Abs. 4 HGB (IDW PS 340, Stand: 11.9.2000), in: Die Wirtschaftsprüfung, 53. Jg., S. 658-671.

Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., 2010: IDW Prüfungsstandard: Prüfung des Lageberichts (IDW PS 350, Stand: 9.9.2010), in: IDW-Fachnachrichten o. Jg., S. 232-243.

Kajüter, Peter/Bachert, Kristian/Blaesing, Daniel/Kleinmanns, Hermann, 2010: Die DRS zur Lageberichterstattung auf dem Prüfstand, in: Der Betrieb, 63. Jg., S. 457-465.

Kajüter, Peter/Esser, Simon, 2007: Risiko- und Chancenberichterstattung im Lagebericht, in: Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung, 2. Jg., S. 381-390.

Kajüter, Peter/Winkler, Carsten, 2004: Praxis der Risikoberichterstattung deutscher Konzerne, in: Die Wirtschaftsprüfung, 57. Jg., S. 249-261.

Kirsch, Hans-Jürgen/Scheele, Alexander, 2008: Prüfung der Chancen- und Risikoberichterstattung im Lagebericht, in: Freidank, Carl-Christian/Peemöller, Volker (Hrsg.): Corporate Governance und Interne Revision, Berlin: Erich Schmidt Verlag, S. 337-350.

Klatt, Tobias/Möller, Klaus/Pötig, Sebastian, 2010: Monte-Carlo-basierte Risikoaggregation und Risikoberichterstattung, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 10. Jg., S. 644-657.

Klein, Martin/Hartmann, Achim/Scherr, Elisabeth, 2011: Investororientierte Prognoseberichtspublizität in börsenregulierten Marktsegmenten?, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 11. Jg., S. 143-152.

Klein, Martin/Schmidt, Christina, 2011: Prüfung und Publizität von Risikomanagementsystemen bei mittelständischen Kapitalgesellschaften, in: Zeitschrift für Corporate Governance, 6. Jg., S. 80-88.

Knauer, Thorsten/Wömpener, Andreas, 2010: Prognoseberichterstattung gemäß DRS 15, in: FinanzBetrieb, 12. Jg., S. 84-92.

Knauer, Thorsten/Wömpener, Andreas, 2011: Prognoseberichterstattung, in: Zeitschrift für Planung und Unternehmensteuerung, 21. Jg., S. 483-491.

Kropff, Bruno, 1980: Der Lagebericht nach geltendem und künftigem Recht, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 32. Jg., S. 514-532.

Küting, Karlheinz/Heiden, Matthias, 2002: Zur Informationsqualität der Lageberichterstattung in deutschen Geschäftsberichten, in: Steuern und Bilanzen, 3. Jg., S. 933-937.

Lackmann, Julia, 2010: Die Auswirkung der Nachhaltigkeitsberichterstattung auf den Kapitalmarkt, Wiesbaden: Gabler.

Lambert, Richard/Leuz, Christian/Verrecchia, Robert E., 2007: Accounting information, disclosure and cost of capital, in: Journal of Accounting Research, 45. Jg., S. 385-420.

Leitner-Hanetseder, Susanne/Winkler, Johann, 2010: Status quo der Risikoberichterstattung deutscher und österreichischer kapitalmarktorientierter Unternehmen, in: Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung, 5. Jg., S. 561-567.

Löw, Edgar/Lorenz, Karsten, 2001: Risikoberichterstattung nach den Standards des DRSC und im internationalen Vergleich, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 1. Jg., S. 211-222.

Lück, Wolfgang, 1998: Elemente eines Risiko-Managementsystems, in: Der Betrieb, 51. Jg., S. 8-14.

Moxter, Adolf, 1984: Bilanzlehre, Band I, 3. Aufl., Wiesbaden: Gabler.

Müßig, Anke, 2008: Lagebericht und Value Reporting, in: *Funk, Wilfried/Rossmanith, Jonas* (Hrsg.), Internationale Rechnungslegung und internationales Controlling, Wiesbaden, Gabler, S. 187-221.

Oberdörster, Tatjana, 2009: Finanzberichterstattung und Prognosefehler von Finanzanalysten, Wiesbaden: Gabler.

Oberlandesgericht (OLG) Frankfurt am Main, 2009: WpÜG 11/09 und 12/09 vom 24.11.2009, in: Der Betrieb, 62. Jg., S. 2773-2778.

Pellens, Bernhard/Nölte, Uwe/Berger, Oliver, 2007: Ergebnisprognosen durch das Management, in: FinanzBetrieb, 7. Jg., S. 24-29.

Prigge, Cord, 2006: Konzernlageberichterstattung vor dem Hintergrund einer Bilanzierung nach IFRS, Düsseldorf: IDW-Verlag.

Puckler, Gerhard, 1974: Eine weitere Herausforderung an den Wirtschaftsprüfer, in: Die Wirtschaftsprüfung, 27. Jg., S. 157-159.

Quick, Reiner/Reus, Matthias, 2009: Zur Qualität der Prognoseberichterstattung der DAX 30-Gesellschaften, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 9. Jg., S. 18-32.

Rang, Reiner, 2007: Qualität der Lageberichterstattung von Kapitalgesellschaften in Deutschland, Hans Böckler Stiftung, Düsseldorf.

Ross, Sanford A., 1973: The economic theory of agency, in: American Economic Review, 63. Jg., S. 134-139.

Ruhwedel, Franca/Sellhorn, Thorsten/Lerchenmüller, Julia, 2009: Prognoseberichterstattung in Aufschwung und Krise, in: Der Betrieb, 62. Jg., S. 1305-1313.

Salzberger, Wolfgang, 2000: Die Überwachung des Risikomanagements durch den Aufsichtsrat, in: Die Betriebswirtschaft, 60. Jg., S. 756-773.

Schichold, Bernd, 2001: Die Überwachung des Risikomanagement-Systems durch den Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft, in: *Freidank, Carl-Christian* (Hrsg.), Die deutsche Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung im Umbruch, München: Vahlen-Verlag, S. 395-428.

Schmidt, Andre/Wulbrand, Hanno, 2007: Umsetzung der Anforderungen an die Lageberichterstattung nach dem BilReG und DRS 15, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 7. Jg., S. 417-426.

Selch, Barbara, 2000: Die Entwicklung der gesetzlichen Regelungen zum Lagebericht seit dem Aktiengesetz von 1965 bis zum KapCoRiLiG von 2000, in: Die Wirtschaftsprüfung, 53. Jg., S. 357-367.

Segler, Gerald/Wald, Andreas/Weibler, Jürgen, 2007: Corporate Governance im internationalen Wettbewerb: Bewertung des deutschen Governance-Systems aus der Sicht institutioneller Anleger, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 59. Jg., S. 400-417.

Sing, Veronika, 2004: Die Neuordnung des DRSC im Kontext der internationalen Harmonisierung der Rechnungslegung, Hamburg: Dr. Kovac.

Spanheimer, Jürgen, 2000: Spezifische Problemfelder des gesetzlichen Standardisierungsauftrags an den DSR gemäß § 342 Abs. 1 Nr. 1 HGB, in: Die Wirtschaftsprüfung, 53. Jg., S. 997-1007.
Spence, Michael, 1973: Job market signaling, in: Quarterly Journal of Economics, 87. Jg., S. 355-374.
Thomas, Tobias, 2008: Management und Lageberichterstattung von Risiken und Chancen, Lohmar/ Köln: Eul-Verlag.
Tirole, Jean, 1986: Hierarchies and Bureaucracies, in: Journal of Law, Economics and Organization, 2. Jg., S. 181-214.
Velte, Patrick, 2008: Intangible Assets und Goodwill im Spannungsfeld zwischen Entscheidungsrelevanz und Verlässlichkeit, Wiesbaden: Gabler.
Velte, Patrick, 2011: Risikomanagementprüfung durch Aufsichtsrat und Abschlussprüfer als Element der Corporate Governance, in: Zeitschrift für Corporate Governance, 6. Jg., S. 281-288.
Velte, Patrick/Stiglbauer, Markus/Sepetauz, Karsten, 2011: Entwicklung der Risiko- und Prognoseberichterstattung am deutschen Kapitalmarkt, in: Journal für Betriebswirtschaft, 61. Jg., S. 123-177.
Velte, Patrick/Weber, Stefan, 2011: Agency-theoretische Betrachtungen zur Gehilfen- und Gatekeeper-Funktion des Abschlußprüfers sowie potenzielle Zielkonflikte, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 63. Jg., S. 223-239.
Vollmer, Robert, 2008: Rechnungslegung auf informationseffizienten Kapitalmärkten, Wiesbaden: Gabler.
Wagenhofer, Alfred/Ewert, Ralf, 2007: Externe Unternehmensrechnung, 2 Aufl., Berlin: Springer.
Winter, Heike, 2004: Risikomanagement und effektive Corporate Governance, Wiesbaden: Gabler.

Anschrift der Autoren:
Dr. Patrick Velte, Universität Hamburg, Institut für Wirtschaftsprüfung und Steuerwesen, Lehrstuhl für Revisions- und Treuhandwesen, Max-Brauer-Allee 60, 22765 Hamburg
E-Mail: Patrick.Velte@wiso.uni-hamburg.de

Prof. Dr. Markus Stiglbauer, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg, Juniorprofessur für Corporate Governance, Lange Gasse 20, 90403 Nürnberg
E-Mail: Markus.Stiglbauer@wiso.uni-erlangen.de

Korrespondenzautor:
Dr. Patrick Velte