

# MARKTANALYSE

---

Datum 30.06.2025

---

## Vorläufige Finanzkennzahlen im DAX160 – Analyse der Marktpraxis

**Marktanalyse von Kirchhoff und CMS: Jedes vierte Unternehmen im DAX160 veröffentlicht freiwillig vorläufige Zahlen**

Hamburg, Frankfurt – Die nachfolgende aktuelle Marktanalyse von Kirchhoff in Zusammenarbeit mit CMS zeigt: Zahlreiche börsennotierte Unternehmen nutzen die freiwillige Veröffentlichung vorläufiger Geschäftszahlen als Instrument der aktiven Kapitalmarktkommunikation – und zwar jenseits regulatorischer Ad-hoc-Pflichten und Berichtsfristen. Die Untersuchung erfasst das Veröffentlichungsverhalten aller 160 im DAX, MDAX und SDAX gelisteten Unternehmen zum Geschäftsjahr 2024. Rechtliche Unsicherheiten ergeben sich in Bezug auf das in Art. 19 Abs. 11 der EU-Marktmissbrauchsverordnung (MAR) geregelte Handelsverbot für Führungspersonen.

Insgesamt haben **64 der 160 analysierten Unternehmen – also 40,0 Prozent** – vorläufige Zahlen zum Geschäftsjahr 2024 veröffentlicht. Davon kommunizierten **44 Unternehmen (27,5 Prozent)** freiwillig – ohne Ad-hoc-Anlass – ausschließlich über eine Corporate News. **20 Unternehmen (12,5 Prozent)** informierten den Kapitalmarkt „unfreiwillig“ über die vorläufigen Zahlen im Rahmen einer Ad-hoc-Pflicht – etwa infolge von Prognoseverfehlungen.

**Über 40 Prozent der SDAX-Unternehmen veröffentlichen vorläufige Zahlen – im DAX sind es nur 5 Prozent**

Besonders aktiv zeigte sich der **SDAX: 38 der 70 Unternehmen (54,3 Prozent)** veröffentlichten vorläufige Zahlen. Davon entfielen **29 Fälle (41,4 Prozent)** auf freiwillige Mitteilungen ohne regulatorischen Ad-hoc-Anlass. Im **MDAX** kommunizierten **21 von 50 Unternehmen (42,0 Prozent)** vorläufige Zahlen, darunter **13 Unternehmen (26,0 Prozent)** ohne Ad-hoc-Pflicht. Der **DAX** bleibt zurückhaltender: Hier meldeten nur **5 von 40 Unternehmen (12,5 Prozent)** vorläufige Ergebnisse – lediglich **2 Unternehmen (5,0 Prozent)** davon freiwillig.

**Jens Hecht, Managing Partner der Kirchhoff Consult GmbH** erläutert: „Die Marktanalyse zeigt klar, dass Small Caps deutlich öfter vorläufige Zahlen veröffentlichen als die Blue Chips. Das liegt daran, dass die Nebenwerte ihre testierten Zahlen im Schnitt später veröffentlichen. Die Investoren wollen aber nicht so lange über die finanzielle Performance im Dunkeln sein.“

Die Auswertung zeigt einen deutlichen Zusammenhang zwischen dem Veröffentlichungszeitpunkt des Geschäftsberichts und der Wahrscheinlichkeit einer freiwilligen Vorabmitteilung: Unternehmen, die ihren testierten Jahresabschluss erst spät im März oder April veröffentlichen, greifen deutlich häufiger zu freiwilligen Vorabveröffentlichungen. Von den 44 Unternehmen, die freiwillig vorläufige Ergebnisse melden, veröffentlichen 28 Konzerne (63 Prozent) ihre Geschäftsberichte nach dem 20. März. Zum Vergleich: Im DAX veröffentlichen nur rund 18 Prozent der Unternehmen ihren Geschäftsbericht nach dem 20. März – im SDAX hingegen liegt dieser Anteil bei etwa 64 Prozent.

Die Daten belegen, dass Unternehmen mit spätem Berichtsdatum gezielt eine Informationslücke gegenüber dem Kapitalmarkt schließen – durch eine freiwillige Offenlegung zentraler Leistungskennzahlen, noch bevor der vollständige Geschäftsbericht veröffentlicht wird. Der Zeitpunkt der Veröffentlichung scheint dabei ein wesentlicher Treiber für die Kommunikationsentscheidung zu sein.

Die inhaltliche Auswertung der freiwilligen Meldungen zu den vorläufigen Zahlen zeigt eine konsistente KPI-Ausrichtung: Nahezu alle Unternehmen berichteten Umsatzzahlen, gefolgt von EBITDA, EBIT und teilweise Free Cashflow. Unterschiede bestehen vor allem in der Tiefe und Aufbereitung der Kennzahlen. Während Unternehmen aus dem SDAX häufig zusätzlich detaillierte operative Metriken veröffentlichen – etwa Kundenverträge oder Mitarbeiterzahlen –, beschränkt sich die Kommunikation im DAX meist auf standardisierte Finanzkennzahlen.

Auffällig ist, dass **unterjährig** insgesamt 26 Unternehmen (16,3 Prozent) vorläufige Zahlen veröffentlicht haben. Diese Mitteilungen erfolgten überwiegend per Ad-hoc-Mitteilung, teilweise begleitet durch Corporate News.

Ein weiterer zentraler Aspekt der Analyse betrifft die Ankündigungspraxis über den Finanzkalender. Lediglich 18 der 44 freiwilligen Veröffentlichungen von vorläufigen Zahlen – das entspricht 41,0 Prozent – waren vorab im Finanzkalender angekündigt. Während alle DAX-Unternehmen mit freiwilliger Veröffentlichung diese konkret terminiert hatten, lag die

Quote im MDAX bei 58,3 Prozent, im SDAX jedoch nur bei 31,0 Prozent. In einigen Fällen war eine nachträgliche Prüfung zudem nicht mehr möglich, da vergangene Kalenderereignisse auf den Investor-Relations-Webseiten nicht mehr einsehbar waren.

### **Quiet Period selten nachvollziehbar**

Nur acht Unternehmen der untersuchten DAX160 geben eine Quiet Period explizit im Finanzkalender an. In der großen Mehrheit der Fälle fehlt eine solche Angabe entweder vollständig oder sie ist im Nachhinein nicht mehr einsehbar, etwa weil vergangene Kalenderereignisse auf den Investor-Relations-Webseiten gelöscht wurden.

Eine einheitliche oder klar nachvollziehbare Praxis zur Quiet Period lässt sich damit nicht erkennen. Für externe Adressaten bleibt häufig offen, ob und in welchem Umfang eine Kommunikationspause überhaupt definiert oder eingehalten wird.

### **Handelsverbotszeiträume können durch die Veröffentlichung vorläufiger Zahlen (ungewollt) vorverlagert werden**

Nach der Auffassung der ESMA, der sich die BaFin angeschlossen hat, kann die Veröffentlichung vorläufiger Finanzzahlen dazu führen, dass sich die Closed Period zeitlich nach vorne verschiebt. Der starre geschlossene Zeitraum von 30 Kalendertagen, in dem die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats des Emittenten keine Eigengeschäfte oder Geschäfte für Dritte im Zusammenhang mit Aktien oder anderen Finanzinstrumenten des Emittenten tätigen dürfen (vgl. Art. 19 Abs. 11 MAR), endet dann nicht mit der Veröffentlichung des relevanten Finanzberichts, sondern mit der Veröffentlichung der vorläufigen Finanzzahlen. Voraussetzung für eine solche zeitliche Vorverlagerung der 30-tägigen Closed Period ist, dass die veröffentlichten vorläufigen Finanzzahlen vom Vorstand verabschiedet wurden und alle Schlüsselzahlen umfassen, die voraussichtlich im betreffenden Jahresfinanzbericht/Geschäftsbericht oder Halbjahresfinanzbericht enthalten sein werden.

Die ESMA und die BaFin haben jedoch offengelassen, welche Finanzzahlen als „Schlüsselzahlen“ anzusehen sind – beispielsweise ob es sich dabei um sämtliche Kennzahlen, für die eine Prognose abgegeben wurde, oder um alle für die Geschäftstätigkeit bedeutsamsten finanziellen Leistungsindikatoren handelt. Auch die juristische Literatur äußert sich zu dieser Frage nur unbestimmt und versteht darunter die Gesamtheit der (Schlüssel-) Informationen, die auch für den entsprechenden Finanzbericht erwartet werden. **In der Praxis besteht daher eine gewisse (Rechts-)Unsicherheit darüber, ob die im jeweiligen Einzelfall veröffentlichten vorläufigen Finanzzahlen „alle Schlüsselzahlen“ umfassen und es zu einer Vorverlagerung der Closed Period kommt.** Eine nicht antizipierte und den

Organmitgliedern vorab nicht kommunizierte (mögliche) Vorverlagerung der Closed Period birgt die Gefahr, dass von ihnen getätigte Eigengeschäfte in den Handelsverbotszeitraum fallen.

**Zur Risikominimierung kommen verschiedene Ansätze in Betracht**, die jedoch alle nicht optimal sind:

- Werden unter den vorläufigen Finanzzahlen wesentliche KPIs nicht mitveröffentlicht, um eine mögliche zeitliche Vorverlagerung der Closed Period zu vermeiden, widerspricht dies dem Zweck einer frühzeitigen und hinreichenden Investorenkommunikation, um im Wettbewerbsumfeld am Kapitalmarkt nicht ins Hintertreffen zu geraten.
- Eine umfassende Veröffentlichung sämtlicher vorläufiger Finanzzahlen, die als Schlüsselzahlen im Sinne der ESMA und BaFin verstanden werden könnten, um eine Vorverlagerung der Closed Period sicherzustellen, kann für Unternehmen hingegen schwer umsetzbar sein, da zum entsprechenden Zeitpunkt bereits für all diese Zahlen ein hinreichend belastbarer Wert feststehen muss.
- Soweit sich durch eine entsprechend beschränkte oder umfassende Veröffentlichung vorläufiger Zahlen die Unsicherheit nicht beseitigen lässt, ob sich die 30-tägige Closed Period zeitlich nach vorne verschiebt und somit bereits vom Veröffentlichungszeitpunkt der vorläufigen Finanzzahlen zurückzurechnen ist, wäre aus Vorsichtsgründen zu empfehlen, sowohl für den Zeitraum vor der Veröffentlichung der vorläufigen Finanzzahlen als auch für den Zeitraum vor der Veröffentlichung des relevanten Finanzberichts eine 30-tägige Closed Period anzunehmen. Für die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder würde dies im Ergebnis de facto jedoch einen deutlich ausgeweiteten Zeitraum des Handelsverbots bedeuten, was in der Praxis schwer hinnehmbar erscheint.

**Dominik von Zehmen, Rechtsanwalt bei CMS** ergänzt: „Die Veröffentlichungspraxis zu vorläufigen Finanzzahlen zeigt, dass ein hohes Klärungsbedürfnis besteht, welche Finanzzahlen nach Auffassung der ESMA und der BaFin als ‚Schlüsselzahlen‘ anzusehen sind. Diesem Anliegen werden wir uns gemeinsam mit Kirchhoff annehmen. Ungeachtet dessen empfehlen wir insbesondere bei Unternehmen mit Share Ownership Guidelines die Einschaltung eines Dienstleisters, der die Aktienerwerbe für die Vorstandsmitglieder unabhängig und unbeeinflusst durchführt. Dadurch lassen sich für die Vorstandsmitglieder zum einen die Risiken im Zusammenhang mit den Directors' Dealings und dem Insiderrecht und zum anderen der administrative Aufwand vermeiden. Die Administration der Share Ownership Guidelines haben wir in der Praxis schon mehrfach so strukturiert, dass eine Directors' Dealings-Meldung nur in Bezug auf die Dauerorder abgegeben werden muss und

weitere Meldungen in Bezug auf die einzelnen vom Dienstleister vorgenommenen Ausführungstransaktionen unterbleiben können.“

Die Autoren der Marktanalyse empfehlen Unternehmen darüber hinaus, freiwillige Vorabveröffentlichungen von Finanzkennzahlen und die Quiet Period in ihren Finanzkalender zu integrieren. Nur durch einheitliche Kommunikationsstandards lassen sich Transparenz, Vergleichbarkeit und Fairness im Kapitalmarkt langfristig sicherstellen.

### **Über KIRCHHOFF**

Die Kirchhoff Consult GmbH ist mit rund 70 Mitarbeitenden eine führende Kommunikations- und Strategieberatung für Finanzkommunikation und ESG im deutschsprachigen Raum. Seit über 30 Jahren berät Kirchhoff Kunden in allen Fragen der Finanz- und Unternehmenskommunikation, bei Geschäfts- und Nachhaltigkeitsberichten, beim Börsengang, im Bereich der Investor Relations sowie der ESG und Nachhaltigkeitskommunikation. ‘Designing Sustainable Value’: Kirchhoff verbindet inhaltliche Kompetenz mit exzellentem Design und schafft damit nachhaltig Werte.

Kirchhoff Consult ist Mitglied im Team Farner, einer europäischen Allianz von partnergeführten Agenturen. Gemeinsames Ziel: Aufbau des europäischen Marktführers für integrierte Kommunikationsberatung.

### **Über CMS**

CMS ist in Deutschland eine der führenden Anwaltssozialitäten auf dem Gebiet des Wirtschaftsrechts. Mehr als 750 Rechtsanwälte:innen, Steuerberater:innen und Notar:innen beraten Großunternehmen ebenso wie mittelständische Unternehmen und Start-ups in allen Fragen des nationalen und internationalen Wirtschaftsrechts. CMS verfügt in Deutschland über Büros an den acht großen Wirtschaftsstandorten Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, Leipzig, München und Stuttgart. Weltweit ist CMS mit mehr als 6.800 Anwälte:innen in über 45 Ländern vertreten.

Weitere Informationen finden Sie unter [cms.law](https://cms.law).

#### **Pressekontakt**

Kirchhoff Consult GmbH  
Janina Schumann  
Corporate Communications  
Borselstraße 20  
22765 Hamburg  
T +49 40 609 186 40  
M +49 173 233 52 98  
E [janina.schumann@kirchhoff.de](mailto:janina.schumann@kirchhoff.de)

CMS Hasche Sigle Partnerschaft von Rechtsanwälten  
und Steuerberatern mbB  
Kranhaus 1 / Im Zollhafen 18  
50678 Köln  
Martina Courth  
Public & Media Relations Manager  
T +49 221 7716 474  
M +49 151 10171768  
E [martina.courth@cms-hs.com](mailto:martina.courth@cms-hs.com)

