LÜNENDONK

Lünendonk®-Whitepaper 2019

Dressed for Success

Equity Stories und alternative Kennzahlen

Vom Aufhübschen der Börsendebütanten mit spannenden Geschichten und erhellenden Kennzahlen

Eine Publikation der Lünendonk & Hossenfelder GmbH
in Zusammenarbeit mit

KPMG

Inhaltsverzeichnis

VORWORT **4**

WARUM GEHT EIN UNTERNEHMEN AN DIE BÖRSE? EINE VIELFALT VON MOTIVEN **5**

EIN TYPISIERTER IPO-ABLAUF **6**
Die organisatorische Struktur: Akteure eines Börsengangs 6
Grobstruktur des Ablaufes eines Börsengangs 6

DARSTELLUNG DES DEBÜTANTEN GEGENÜBER INVESTOREN UND DER FINANCIAL COMMUNITY **8**
Formulierung eines attraktiven Investment Case 8
Der Emissionsprospekt: Grundlage zur Überzeugung von Aufsicht und Investoren und Haftungsdokument 8

DIE KÜR MIT EQUITY STORY UND ALTERNATIVEN LEISTUNGSKENNZIFFERN **10**
Emissionsprospekt und Equity Story: Unterschiede zwischen Pflicht und Kür 10
Die Equity Story: Jede einzelne ist individuell 10
Über die Pflicht hinaus: Alternative Leistungskennzahlen zur Darstellung des Unternehmens 11
Regulierung der alternativen Leistungskennziffern durch Leitlinien der ESMA 12

ALTERNATIVE LEISTUNGSKENNZAHLEN AUCH IN REGULÄRER BERICHTERSTATTUNG VON M-DAX UND DAX **15**
Alternative Leistungskennzahlen dringen in die Finanzberichterstattung vor 15
Fast 90 Prozent der DAX-30- und M-DAX-Unternehmen nutzen alternative Leistungskennziffern 15

INTERVIEW: LÜNENDONK IM GESPRÄCH MIT KPMG **16**

UNTERNEHMENSPROFILE **20**
KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft 20
Lünendonk & Hossenfelder GmbH 21

Vorwort

Jörg Hossenfelder
Geschäftsführender Gesellschafter
Lünendonk & Hossenfelder GmbH

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

der Weg eines Unternehmens an die Börse ist spannend und anspruchsvoll. Aktuell ist ein Trend zu Spin-offs und Carve-outs zu beobachten. Es gilt, am ersten Handelstag einen starken Aktienkurs zu erzielen. Von einem geglückten Börsendebüt ist dann die Rede, wenn der Kurs über dem Ausgabewert liegt.

Je höher der Kurs, desto mehr Mittel stehen dem Unternehmen zur Verfügung. Daher ist das im Vorfeld gebildete Projektteam für den Börsengang daran interessiert, eine exzellente und überzeugende Equity Story zu entwickeln. Hierbei gibt es viel zu beachten: Handelt es sich um eine Wachstums-Story mit erheblichem Kurspotenzial? Oder ist das Geschäftsmodell eher konservativ, aber mit interessanter Dividende? Weshalb sollte gerade in dieses Unternehmen investiert werden? Die Motive des geplanten Going Public müssen nachvollziehbar sein. Es muss dargestellt werden, wofür das Unternehmen die über die Börse erlangten Mittel verwenden will. Jede Equity Story ist individuell.

Bestandteil jeder Equity Story sind aussagekräftige KPIs. Einige sind bereits in der regulären Finanzberichterstattung, also den Jahres- und Konzernabschlüssen des Emittenten nach IFRS enthalten. Häufig reichen diese allerdings für Wertpapierprospekte und die regelmäßige Finanzkommunikation nicht aus. Denn Investoren sind an Informationen interessiert, die einerseits das Verständnis über das erreichte Ergebnis verbessern und andererseits mit nationalen und internationalen Peers vergleichbar sind.

Hier kommen die sogenannten alternativen Leistungskennzahlen ins Spiel. Die alternativen Leistungskennzahlen sind nicht unmittelbar von den Rechnungslegungsvorschriften vorgegeben. Das führt zu einer hohen Flexibilität hinsichtlich der Definition dieser Finanzkennzahlen sowie deren Darstellung. Und besonders wichtig: Gerade diese haben einen hohen Impact auf ein erfolgreiches Börsendebüt.

So wurden beispielsweise im Wertpapierprospekt von Siemens Healtheneers zusätzlich die alternativen Finanzkennzahlen „Profit" und „Comparable revenue growth" berichtet. Die Story überzeugte, so dass die Emission mehrfach überzeichnet war. Der Kurs lag am ersten Handelstag deutlich über dem Ausgabewert von 28 Euro je Wertpapier.

Vor diesem Hintergrund ist es wichtig, frühzeitig ein Augenmerk auf die Interdependenzen zwischen interner Unternehmenssteuerung, Finanzberichterstattung und den verwendeten Kennzahlen im Wertpapierprospekt zu richten. Hierauf geht dieses Whitepaper sowohl mit Hintergrundinformationen als auch mit Fallbeispielen ein. Und um gut auf den Gang auf das Börsenparkett vorbereitet zu sein, kann ein IPO Readiness Assessment unterstützen. Dressed for Success! Ich wünsche Ihnen eine nützliche Lektüre.

Mit freundlichen Grüßen

Jörg Hossenfelder
Geschäftsführender Gesellschafter
Lünendonk & Hossenfelder GmbH

Warum geht ein Unternehmen an die Börse? Eine Vielfalt von Motiven

Die Motive für einen Börsengang (auch als IPO oder Going Public bezeichnet) reichen von zusätzlichem Kapitalbedarf von Familienunternehmen oder großen Mittelständlern über den Ausstiegswunsch eines Hauptaktionärs bis hin zu einer Verbreiterung der finanziellen Basis eines bereits börsennotierten Unternehmens. Unterschiedliche Ausgangslagen bestimmen dabei die Überlegungen zu einem Börsengang, zum Beispiel:

Bei schnell wachsenden, nicht börsennotierten Unternehmen ist die Beschaffung von zusätzlichem Kapital schwierig, wenn die Finanzierungskraft der Eigentümer an Grenzen stößt und die Abhängigkeit von Kreditgebern zunimmt. Ein Börsengang ermöglicht solchen Unternehmen eine großvolumige Finanzierung durch Eigenkapital und schafft die Grundlage für weiteres Wachstum, gegebenenfalls durch Internationalisierung oder Akquisitionen, und auf längere Sicht eine verbesserte Wettbewerbsposition. Mehr Eigenkapital erhöht die Bonität unmittelbar und ermöglicht in Zukunft die kostengünstigere Beschaffung von zusätzlichem Fremdkapital. Dass auch virtuelle Geschäftsmodelle erfolgreiche Börsendebüts geben, zeigte die Essen-Lieferdienst-Plattform Delivery Hero Mitte 2017 mit einem Emissionsvolumen von fast einer Milliarde Euro.[1]

Oft hilft die klare Trennung von Kapital und Unternehmensführung in einer Aktiengesellschaft, einen Generationswechsel der Unternehmensleitung einzuleiten. Auch für eine Neustrukturierung des Gesellschafterkreises bringt ein Börsengang Vorteile, wenn zum Beispiel so Kapitalabflüsse durch Auszahlung von Gesellschaftsanteilen oder Erbschaften vermieden werden können. Der Börsengang von Knorr-Bremse diente wohl in erster Linie dazu, die Nachfolge für das Unternehmen zu regeln.

Bereits börsennotierte Konzerne erwägen möglicherweise ein Initial Public Offering (IPO) von Unternehmensteilen – teilweise als Spin-off oder auch Carve-out bezeichnet. Beispiele der letzten Zeit sind Siemens mit dem Börsengang von Healthineers, die Deutsche Bank mit der DWS, die Versorger RWE und EON mit den Abspaltungen Innogy SE beziehungsweise Uniper SE oder der Börsengang von Covestro. Gegenüber einem Verkauf der Unternehmensanteile behalten die Muttergesellschaften bei dieser Variante zunächst die strategische Kontrolle und alle Optionen für zukünftige Gestaltungen, zum Beispiel zur Nutzung der Neuemissionen als Akquisitionswährung bei Übernahmen.

Ebenso vielfältig wie die Motive für einen Börsengang sind die Erwartungen, die mit ihm verbunden werden. Es geht um eine breitere Finanzierung, um eine hoffentlich bessere Bewertung des Unternehmens, nicht nur in finanztechnischer Hinsicht – auch um Image-Effekte. Insgesamt erfreuen sich Börsengänge mittlerweile wieder steigender Beliebtheit. So wurden von Mitte 2016 bis Mitte 2018 immerhin 44 IPOs und Listings gezählt.[2]

Für ein erfolgreiches IPO muss das Unternehmen sich bei allen Zielgruppen adäquat präsentieren. Das Management widmet dabei einen guten Teil seiner Zeit dem Dialog mit Investoren – zunächst in IPO-Roadshows, später in regelmäßigen Investor-Relations-Veranstaltungen. Zunächst aber folgt der Gang an eine Börse einem mehr oder weniger fest strukturierten Ablauf.

Ein typisierter IPO-Ablauf

DIE ORGANISATORISCHE STRUKTUR: AKTEURE EINES BÖRSENGANGS

Nach der Grundsatzentscheidung für einen Börsengang wird im Unternehmen ein Projektteam eingerichtet. Es besteht aus dem Vorstand (CEO, CFO), Mitarbeitern des Unternehmens und externen Beratern. Sehr häufig wird in der Praxis vorab ein sog. „IPO Readiness Check" durchgeführt, um die grundsätzliche Börsenreife des Unternehmens zu bestimmen und auf Basis der Ergebnisse des Readiness Checks die Umsetzung ganz konkret zu planen.

Die Organisation eines IPOs kann etwa wie folgt strukturiert sein:

- Der Vorstand des Unternehmens, das an die Börse strebt, stellt die Teams in-house sowie aus externen Beratern zusammen und verantwortet den Business-Plan. Später sind die Vorstandsmitglieder die Exponenten der Kommunikation mit den Investoren, Journalisten und Analysten.

- Eine Bank als Investmentbank oder Konsortialführer koordiniert die verschiedenen Parteien und eventuell das Bankenkonsortium. Sie verantwortet die Positionierung des Emittenten durch die Equity Story, die Einhaltung des Zeitplans und die Platzierung der Aktien.

- Ein IPO-Berater unterstützt den Vorstand bei der Erarbeitung der IPO-Strategie und einer Skizze der Equity Story. Anwälte sind inhaltlich für die Erstellung des Emissionsprospektes zuständig und führen die Legal Due Diligence durch (Prüfung rechtlicher Risiken und anhängiger Rechtsstreite sowie der gesellschaftsrechtlichen Verhältnisse). Sie bestätigen durch eine „Legal Opinion", dass die rechtlich relevanten Themen im Prospekt inhaltlich korrekt und vollständig dargestellt sind.

- Der Wirtschaftsprüfer der Gesellschaft ist stets frühzeitig in den IPO-Prozess einbezogen. Oft wird die Rechnungslegung schon Jahre vor dem Börsengang den gesetzlichen Vorgaben eines kapitalmarktorientierten Unternehmens und den Börsenrichtlinien angepasst. Oder sie wird sozusagen rückwirkend neu erstellt, um gegenüber dem Kapitalmarkt eine konsistente Zeitreihe von Finanzkennziffern aufweisen zu können. Das Prüfungsteam liefert einen wesentlichen Teil der Finanzangaben für den Emissionsprospekt (synonym: Wertpapierprospekt, Börsenprospekt); es testiert die letzten Jahres- und Konzernabschlüsse.

- Nicht zuletzt unterstützen Public-Relations- (PR) respektive Investor-Relations-Berater (IR) bei der Entwicklung einer klaren Positionierung und Argumentationskette sowie der Kommunikation zur Steigerung des Bekanntheitsgrades am Kapitalmarkt.

GROBSTRUKTUR DES ABLAUFES EINES BÖRSENGANGS

Der Ablauf eines Börsenganges wird je nach Sichtweise unterschiedlich unterteilt – in drei, in vier oder in mehr Phasen. Entscheidend ist der grobe Ablauf (Abbildung 1) und die Erstellung der wesentlichen Bausteine für das Gelingen des IPO in aufsichtsrechtlicher Sicht (Akzeptanz des Emissionsprospektes), kommunikativer Sicht (Equity Story und Investor Relations) und wirtschaftlicher Sicht (Bookbuilding & Börsenpreis).

Ein Hauptaugenmerk liegt auf der Erstellung des **Emissionsprospekts**, der bei einem öffentlichen Angebot vorgeschrieben ist; er ist Voraussetzung für die Börsenzulassung und die spätere Platzierung der Aktien. Ebenso essentiell ist die Entwicklung einer überzeugenden **Equity Story** gemeinsam durch Unternehmen und Investmentbank.

Typisierte Phasen eines Börsengangs

Phase 1: Planung und Vorbereitung	**Phase 2:** Strukturierung	**Phase 3:** Realisierung und Marketing	**Phase 4:** Preisbildung und Sekundärmarkt
■ Einsetzung IPO-Team im Unternehmen ■ Auswahl von Beratern (Anwälte, IPO- und Steuerberater, Wirtschaftsprüfer etc.) ■ Auswahl Konsortialbank(en) ■ Schaffung rechtlicher Voraussetzungen im Unternehmen (Umwandlung in gewählte Rechtsform) ■ Auswahl Agentur für Finanzmarktkommunikation / Investor Relations ■ Durchführung IPO Readiness Check als Grundlage für die weiteren Phasen	■ Entwicklung Equity Story ■ Erstellung (Detail-) Zeitplan auf Basis der Ergebnisse des Readiness Checks ■ Erstellung Businessplan und Emissionskonzept ■ Bereitstellung Unternehmensabschlüsse nach IFRS sowie unterstützender Alternative Performance Measures ■ Investment Case ■ Due-Diligence-Prüfung von wesentlichen Unternehmensbereichen ■ Vorbereitung Emissionsprospekt	■ Vorbereitung Investor-Relations-Aktivität ■ Veröffentlichung Emissionsprospekt ■ Research ■ Beantragung der Zulassung der Aktie ■ Pre-Marketing und Roadshow für die Investorenansprache ■ Bookbuilding	■ Preisbildung der Aktie und Zuteilungsverfahren ■ Erste Preisfeststellung ■ Fortlaufender Handel

Abbildung 1: Typisierte Phasen eines Börsenganges
Quelle: Deutsche Börse AG, Finanzierung über die Börse, 2017

Darstellung des Debütanten gegenüber Investoren und der Financial Community

Für den Börsengang muss das Unternehmen gegenüber den relevanten Zielgruppen positiv dargestellt werden. Zielgruppen sind die Financial und Investor Relations Community, wie institutionelle und Privatinvestoren, Financial Analysts oder Banken, aber auch Fachpresse und Öffentlichkeit – und nicht zuletzt die Zulassungs- und Aufsichtsbehörden. Ein Porträt des Unternehmens ist zu zeichnen und ein Zielbild zu vermitteln. Mit ihm soll Börseninteresse geweckt werden, um eine gute Aktienplatzierung zu erreichen.

Spröde Kennzahlen nach IFRS- oder GAAP-Standard sind die Pflicht, dargelegt im – reglementierten – Börsenprospekt und im durchaus freier gestalteten Investment Case für die Anleger. Die Kür besteht in der Formulierung einer attraktiven Equity Story; darin integriert werden können erläuternde Alternative Performance Measures (APM) als freiwillige ergänzende Angaben zur Pflichtveröffentlichung.

FORMULIERUNG EINES ATTRAKTIVEN INVESTMENT CASE

Als ein zentraler Pfeiler des IPO beschreibt der Investment Case die wesentlichen Argumente, die für eine Investition in das Unternehmen sprechen. Investoren müssen mit dem Geschäftsmodell und den Alleinstellungsmerkmalen für den IPO-Kandidaten interessiert und begeistert werden. Handelt es sich um eine Wachstums-Story mit erheblichem Kurspotenzial? Oder ist das Geschäftsmodell eher konservativ, aber mit interessanter Dividende? Weshalb sollte in dieses Unternehmen investiert werden und nicht in ein bereits an der Börse notiertes? Die Motive des geplanten Going Public müssen nachvollziehbar sein; es muss dargestellt werden, wofür das Unternehmen die über die Börse erlangten Mittel verwenden will. Es hilft regelmäßig der Vermarktung, wenn das Unternehmen positive, wachsende Cashflows erwirtschaftet. In börsenphantasievollen Bereichen wie der Internetwirtschaft, Robotics oder der Biotechnologie ist dies gleichwohl nicht unbedingt eine notwendige Bedingung für einen erfolgreichen Börsengang. Klassische Betonungen eines Investment Case liegen zum Beispiel auf nachhaltiger Profitabilität, attraktiven Positionen in wachsenden Märkten, neuen vielversprechenden Produkten, einem erfahrenen Management oder einer starken regionalen bzw. globalen Präsenz (Abbildung 2: Investment Case Bilfinger).

DER EMISSIONSPROSPEKT: GRUNDLAGE ZUR ÜBERZEUGUNG VON AUFSICHT UND INVESTOREN UND HAFTUNGSDOKUMENT

Der Emissionsprospekt (auch als Börsenprospekt, Börsenzulassungsprospekt oder Kapitalmarktprospekt bezeichnet) ist das Kernstück des Zulassungsverfahrens. Er ist verpflichtend bei einer Börsenzulassung beziehungsweise einem öffentlichen Angebot von Aktien. Er weist die Börsenreife des Unternehmens nach und informiert potenzielle Anleger wahrheitsgemäß über das emittierende Unternehmen, insbesondere mit richtigen und vollständigen Angaben zur Finanz-, Vermögens- und Ertragslage. Die Emissionsbanken verlangen vom Abschlussprüfer des Emittenten dazu oft einen „Comfort Letter", der die Ergebnisse zu gesondert vereinbarten Untersuchungshandlungen zu im Prospekt genannten Finanzzahlen und Abschlüssen wiedergibt. Neben anderen Maßnahmen dient der Comfort Letter Emittent und Emissionsbanken als Nachweis, dass sie die in Bezug auf den Prospektinhalt obliegende Sorgfalt beachtet haben.

Die wesentlichen Pflichtinhalte eines Emissionsprospekts sind detailliert vorgeschrieben. In der Regel erarbeiten Rechtsanwälte in Zusammenarbeit mit den anderen Beratern den Emissionsprospekt. Aufgrund der Prospekthaftung müssen sämtliche Mitteilungen des Unternehmens und anderer an der Transaktion beteiligter Parteien rechtlich überprüft werden.

Investment Case Bilfinger

Strukturelle Nachfrage nach Industriedienstleistungen

- Wachsende Anzahl Industrieanlagen
- Wachsender Markt für Dienstleistungen unterstützt durch Outsourcing-Trend
- Anlagen werden älter und komplexer
- Kunden verlangen höhere Effizienz
- Bündelung von Dienstleistungen
- Strengere Umweltstandards für Anlagenbetreiber (niedrige Emissionen)

Attraktives Geschäftsmodell

- >60 % der Leistungen aus wiederkehrendem Geschäft
- Keine wesentlichen Abhängigkeiten gegenüber Einzelkunden oder Regionen
- Wachsende regionale Diversifikation

Stabile Finanzlage

- BB+/Ausblick positiv
- 40 % Eigenkapitalquote
- Hohe Liquidität
- Beteiligung an Apleona mit Wertsteigerungspotential

Gute Ausgangsposition

- Der führende Anbieter im Industrieservice für die Prozessindustrie in Europa
- Klar definierte Strategie
- An Unternehmensstrategie ausgerichtete Organisation
- Detaillierter Umsetzungsplan
- Wachstums- und Profitabilitätsziele

Geringe Kapitalbindung

- Investitionen von 1,5 % – 2,0 % der Konzernleistung
- Ausgeglichenes Working-Capital-Profil

Aktionärsfreundliche Politik

- Ab GJ 2016: 1,00 € Mindestdividende
- Nachhaltiges Dividendenniveau: Mittelfristige Ausschüttung von 40 – 60 % des bereinigten Konzernergebnisses
- Aktienrückkaufprogramm mit Volumen von bis zu 150 Mio. € mit Umsetzung in 2017 und 2018 geplant*

* Basierend auf den derzeitigen Erwartungen, der erfolgreichen Umsetzung der Unternehmensstrategie sowie dem wirtschaftlichen Ausblick zum betreffenden Zeitpunkt.

Abbildung 2: Bilfinger Investment Case (publizierte Fassung 2018)
Quelle: Bilfinger SE. www.bilfinger.com/investor-relations/investment-case/

Ein Emissionsprospekt enthält alle wesentlichen Informationen über das Wertpapier selbst und über den Emittenten, insbesondere die Unternehmensstruktur, die Finanzlage, die Geschäftstätigkeit, Risikofaktoren sowie Angaben zu den an der Emission beteiligten Organen und Gesellschaften. Der Emissionsprospekt ist nach seiner Billigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu hinterlegen und spätestens einen Werktag vor Beginn des Angebots bzw. vor Notierungsaufnahme zu veröffentlichen.[3] Die Mindestangaben, die in einen Prospekt aufzunehmen sind, ergeben sich detailliert aus der EG-Verordnung Nr. 809/2004 und den Schemata für „Mindestangaben für das Registrierungsformular für Aktien".

Der Prospekt muss ein zutreffendes Bild von der angebotenen Kapitalanlage vermitteln. Dazu gehört nach der Rechtsprechung, dass sämtliche Umstände, die für die Beteiligungsentscheidung von Bedeutung sein können, richtig und vollständig dargestellt werden. Ein Prospekt ist fehlerhaft, wenn er irreführende Darstellungen enthält. Auch wertende Aussagen müssen einen nachvollziehbaren Hintergrund haben. Zudem darf der Prospekt keinen unrichtigen Gesamteindruck beim Anleger über die Chancen und Risiken der Investition erwecken.

Wird dies nicht geleistet, kann – im Vorfeld des IPO – die Aufsichtsbehörde Nachbesserungen des Prospektes verlangen und so einen Börsengang unabsehbar verzögern. Im Nachhinein greift die Prospekthaftung. Der Emittent und gegebenenfalls das Konsortium haften für entstandene Schäden, wenn der Emissionsprospekt unwahre oder irreführende Angaben zum Nachteil von Käufern der Neuemission enthält. Bei nachweislich fehlerhaften oder unvollständigen Angaben kann der Erwerber die Rücknahme der Wertpapiere sowie den Ersatz der mit dem Erwerb verbundenen Kosten verlangen. Wurden die Wertpapiere bereits weiterveräußert, sind dem Geschädigten der erlittene Verlust und die mit Erwerb und Veräußerung verbundenen Kosten zu ersetzen.[4]

Die Kür mit Equity Story und alternativen Leistungskennziffern

EMISSIONSPROSPEKT UND EQUITY STORY: UNTERSCHIEDE ZWISCHEN PFLICHT UND KÜR

Während der Emissionsprospekt alle Angaben enthalten muss, die nötig sind, um dem Anleger ein begründetes Urteil über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und die Entwicklungsaussichten des Emittenten zu ermöglichen, darf die Equity Story „journalistischer" auf den Punkt gebracht werden. Sie muss das Unternehmen gegenüber der Investor Community „verkaufen". Es geht ergo darum, komplexe Sachverhalte und Zusammenhänge einfach, verständlich, aber dennoch inhaltlich korrekt darzustellen. Die Equity Story muss zeigen, warum ein bestimmtes Geschäftsmodell Sinn ergibt und die eingeschlagene Strategie besonders erfolgversprechend ist.

DIE EQUITY STORY: JEDE EINZELNE IST INDIVIDUELL

Wer Investoren für sich gewinnen möchte, muss seine finanziellen und seine strategischen Unternehmensmotive vermitteln. Die Equity Story umfasst alle wesentlichen Charakteristika eines Unternehmens im Kapitalmarktumfeld und positioniert es gegenüber den potenziellen Investoren. Sie muss für Investoren nachvollziehbar und schlüssig sein. In der Equity Story werden gegenüber zukünftigen Aktionären die Alleinstellungsmerkmale des Emittenten betont. Die Equity Story zeichnet für Analysten, Anlageberater, Investoren und Journalisten ein umfassendes Bild des Unternehmens. Sie analysiert und präsentiert den Hintergrund der bisherigen Unternehmensentwicklung, die aktuelle Positionierung sowie die mit dem Börsengang verfolgte Perspektive. Die Kunst besteht dabei darin, die Potenziale eines Unternehmens nicht nur aus der Vergangenheit abzuleiten, sondern eine Story zu entwickeln, die Horizonte eröffnet.

Dennoch muss die Equity Story haftungsrechtlichen Anforderungen genügen und ihre Inhalte müssen konsistent mit den Informationen der anderen IPO-Kommunikations-Dokumente sein. Sie muss sogar zu deren Harmonisierung maßgeblich beitragen. Und es sind viele Kommunikationsmittel: der Emissionsprospekt, Unternehmenspräsentationen, Jahresfinanz- und Geschäftsberichte, Halbjahresfinanz- und Zwischenberichte, Aktionärsbriefe, Hauptversammlungen, Bilanzpressekonferenzen, Analysten- und Investorenkonferenzen, IR-Websites, Roadshows oder Einzeltreffen mit Investoren und Analysten oder sogar Ad-hoc-Mitteilungen.

Inhalte der Equity Story

Die Equity Story gibt perspektivische Antworten auf Fragen von Investoren und Analysten. Wichtige Elemente sind die Wachstumstreiber und Wertsteigerungspotenziale eines Unternehmens. Wachstumstreiber können Innovationen, Qualitätsvorteile, die Erschließung neuer Märkte, demografische Entwicklungen oder die Nutzung neuer Absatzkanäle sein. Zur Wertsteigerung können Optimierungen der Kostenstruktur, Insourcing oder Outsourcing, Partnerschaften, ein intelligentes Pricing, mehr Umsätze und höhere Margen beitragen. Dabei spiegelt die Equity Story die aktuelle Situation eines Unternehmens wider und zeigt vor allem sein zukünftiges Potenzial zum Beispiel durch Beantwortung folgender Fragen (Abbildung 3):

- Wie positioniert sich das Unternehmen in seinem relevanten Markt?
- Wie groß ist der Markt heute und wie stark wächst er?
- Welche Strategie verfolgt das Unternehmen?
- Worin unterscheidet es sich von seinen Wettbewerbern? Was kann es besser?
- Welche Entwicklungs- und Wertsteigerungspotenziale hat das Unternehmen und wie sollen sie ausgeschöpft werden?
- Welche Faktoren befähigen das Unternehmen, diese Potenziale auszuschöpfen (Qualität des Managements, Stärke der Marke, Technologie, Kostenführerschaft, Vertriebsnetz, Unternehmens- und Servicekultur usw.)?

- Wo bestehen Schwächen bzw. Nachholpotenziale?
- Wo sieht das Management die zukünftigen Chancen und Risiken?
- Was bedeuten diese Faktoren für die Aktie und die Kapitalgeber?
- Wie sind die heutige Aktienbewertung und das Kurspotenzial zu beurteilen?
- Wie behandelt das Unternehmen die verschiedenen Anspruchsgruppen und wie kommuniziert es mit ihnen?

(Quelle: nach Swiss Exchange AG, IPO Guide Schweiz, 2017)

Die Equity Story ist die Basis der Kommunikation in einem Börsengang. Da sie zudem die Grundlage für die anderen Kommunikationsmittel im Laufe des Going Public ist, muss sie mit Sorgfalt und Stringenz erarbeitet werden. Erforderlich sind Kenntnisse der Strategie, über das Geschäftsmodell und die Branche ebenso wie Kapitalmarktexpertise und vor allem Kommunikations-Know-how sowie Kreativität und Formulierungsgabe. Grundlage aller Darstellungen sind die Finanzkennzahlen des Unternehmens.

ÜBER DIE PFLICHT HINAUS: ALTERNATIVE LEISTUNGSKENNZAHLEN ZUR DARSTELLUNG DES UNTERNEHMENS

Unterteilt man die Finanzkennzahlen in einem Emissionsprospekt in Pflicht und Kür, dann besteht die Pflicht aus den Zahlen, die von den Rechnungslegungsvorschriften vorgegeben sind. Dazu gehören beispielsweise Umsatzerlöse, Bilanzsumme und Jahresüberschuss. Diese Angaben muss jeder Wertpapierprospekt enthalten.

Dagegen sind alternative Leistungskennzahlen freiwillig angegebene Finanzkennzahlen zur besseren Erläuterung oder Illustration der vergangenen – oder zukünftigen – finanziellen Leistung (Ergebnisse), Finanzlage oder Cashflows.[5] Alternative Leistungskennzahlen sind Ergänzung, nicht Ersatz für IFRS-ermittelte Kennzahlen. Sie sind die Kür, die Zahlen der Wahl, in den Emissionsprospekten; Unternehmen berichten diese Kennzahlen, um nützliche Informationen für Investoren zu liefern und das Verständnis der erreichten Ergebnisse zu verbessern.

Equity Story

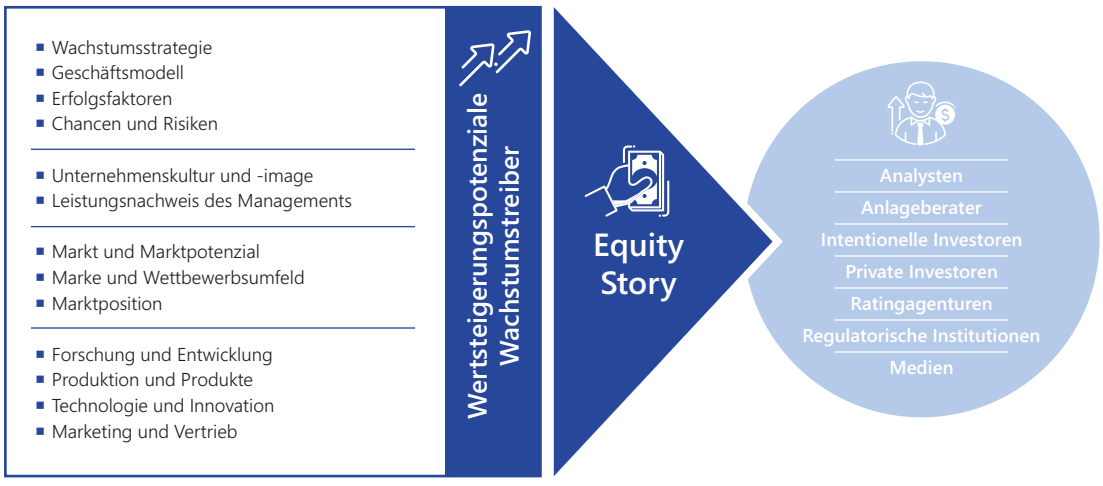

Abbildung 3: Equity Story: Eine Bündelung der Unternehmens- und Marktinformationen zu einem zukunftsgerichteten Zielbild des börsengehenden Unternehmens für Investoren und Financial Community
Quelle: Swiss Exchange AG, IPO Guide Schweiz, 2017

Alternative Leistungskennzahlen

Earnings-before-Kennzahlen	Bilanz- und Finanzierungs-Kennzahlen	Abgeleitete Kennzahlen	Bereinigte Ergebnisgrößen
■ EBIT (Earnings before Interests & Taxes) ■ EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization)	■ Nettoverschuldung (Net Debt) ■ Capital Employed ■ Verschuldungsgrad (Gearing) ■ Capital Expenditure (Capex) ■ Cash flow: – Free Cash Flow, – Funds From Operations (FFO)	■ Return on Equity (ROE) ■ Return on Capital Employed (ROCE) ■ EBITDA-Margin ■ Net Debt/EBITDA (Net Debt Coverage)	■ Adjusted EBIT ■ Adjusted EBITDA ■ Adjusted FFO ■ Organisches Wachstum

Abbildung 4: Beispiele für alternative Leistungskennzahlen (Alternative-Performance- oder Non-GAAP-Measures)
Quelle: KPMG

Diese Kennzahlen sind nicht fest definiert. Daher erscheint es sinnvoll zu erläutern, was alternative Leistungskennziffern nicht sind. Dadurch klärt sich bereits vieles.[6] Alternative Leistungskennziffern sind nicht Angaben zu bedeutenden Beteiligungen, zur Gesamtzahl der Stimmrechte oder Covenants-Informationen, also Vertragsklauseln oder Nebenabreden in Kredit- und Anleiheverträgen mit Unternehmen. Kennzahlen wie etwa Umsatz pro Quadratmeter, Anzahl der Mitarbeiter, CO_2-Emissionen, Abonnentenzahlen et cetera gehören ebenfalls nicht dazu. Und selbstverständlich sind die Kennzahlen in den Rechnungslegungsstandards und -rahmen, wie Umsatz, Gewinn und Verlust, Earnings-per-Share, alles andere als alternativ, sondern sozusagen legal definiert und fix. Aber ab hier beginnt der Übergangsbereich zu alternativen Leistungskennzahlen.

Unternehmen wählen alternative Leistungskennzahlen, die Ergebnis- und Geschäftsentwicklung möglichst positiv und attraktiv darstellen, von Kritikern auch gerne als „Earnings before bad stuff" bezeichnet; Kennzahlen für ein um alle unschönen Effekte bereinigtes Jahresergebnis. Beispiele sind EBIT (Earnings Before Interest & Taxes), EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) und der Free Cash Flow. Leser von Emissionsprospekten und Finanzinformationen gewinnen so einen tieferen Einblick (Abbildung 4). Und eine Bereinigung sozusagen nackter Finanzkennziffern ist vielfach sinnvoll und informativ, beispielsweise der Ausweis eines Jahresergebnisses vor Abzug der Abschreibungen, die Sondereffekte aufweisen können.

Alternative Leistungskennzahlen werden vielfach in Emissionsprospekten genutzt und finden auch immer mehr Anwendung in der regulären Berichterstattung.

REGULIERUNG DER ALTERNATIVEN LEISTUNGSKENNZIFFERN DURCH LEITLINIEN DER ESMA

Zweck und der Anwendungsbereich der Regulierungsrichtlinien

Alternative Leistungskennzahlen sind nicht explizit von den Rechnungslegungsvorschriften vorgegeben. Unternehmen definieren diese Kennzahlen, um eine Größe zu finden, die ein guter Indikator für ihre Leistungsbeurteilung ist. Da es keine einheitlich vorgegebenen Definitionen gibt, sind diese Kennziffern zum Beispiel für Vergleiche verschiedener Unternehmen nicht immer ein geeigneter Maßstab. Häufig können nur dieselben Kennzahlen eines bestimmten Unternehmens im Zeitablauf verglichen werden. Es fehlt also an Klarheit und an Vergleichbarkeit der Erfolgszahlen verschiedener Unternehmen.

Deshalb strebte die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) eine Regulierung der Verwendung von alternativen Leistungskennzahlen an und veröffentlichte Leitlinien, die im Juli 2016 in Kraft getreten sind. Diese Leitlinien sorgen dafür, dass alternative Leistungskennzahlen in Wertpapierprospekten

transparent, einheitlich und nachvollziehbar in ihren Anwendungsbereichen verwendet werden (Abbildung 5).[7]

Die ESMA-Leitlinien definieren alternative Leistungskennzahlen als Finanzkennzahlen der vergangenen oder zukünftigen finanziellen Leistung, Finanzlage oder Cashflows, die nicht in den verpflichtend anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften definiert oder ausgeführt sind. Bei Verwendung einer solchen Finanzkennzahl ist diese klar verständlich zu definieren sowie adäquat und aussagekräftig zu bezeichnen. Es ist darzulegen, warum die verwendete Finanzkennzahl einen zusätzlichen Informationsgehalt bietet.

Wenn ein Unternehmen alternative Leistungskennzahlen nutzt, dann sollen diese klar definiert, im Zeitablauf konsistent und nicht verwirrend sein (z. B. sollte kein Posten als „außergewöhnlich" oder „nicht-wiederkehrend" bezeichnet sein, obwohl er regelmäßig auftreten kann wie etwa Restrukturierungskosten). Die ESMA-Leitlinien verlangen, dass die alternativen Leistungskennzahlen zu den betreffenden Abschlussposten übergeleitet werden, inklusive entsprechender Vergleichswerte für die Vorjahre (s. Praxisbeispiel: Überleitung). Ferner sollen alternative Leistungskennzahlen gegenüber Finanzkennzahlen, die direkt aus den Abschlüssen entnommen werden können, nicht vorangestellt oder überbetont werden. Zu achten ist auch auf die Stetigkeit der Definitionen und Berechnungen. Daher sind Änderungen oder Wegfall vormals veröffentlichter alternativer Leistungskennzahlen darzulegen und zu begründen. Letztlich wird gefordert, dass die alternativen Leistungskennzahlen nicht von den Zahlen im Abschluss ablenken dürfen, z. B. indem sie über Gebühr hervorgehoben werden.

Darstellungsregeln der European Securities and Markets Authority (ESMA) für alternative Leistungskennzahlen (APM)

- Klare und verständliche Bezeichnung und Definition der APM
- Begründung und Erläuterung zur Verwendung
- Angabe der für die Ermittlung wesentlichen Annahmen
- Besondere Anforderungen bei bereinigten ("adjusted") Finanzkennzahlen:
- "Fair review principle" und "meaningful labels"
- Keine "Überprominenz" gegenüber Kennzahlen aus der Rechnungslegung
- Angaben von Vorjahresvergleichswerten
- Konsistente Ermittlung und Verwendung der Kennzahl im Zeitablauf
- Überleitungsrechnungen auf Angaben im Abschluss (s. Praxisbeispiel)

Anwendungsbereiche der ESMA-Leitlinien

Anwendungsbereich	Kein Anwendungsbereich
Konzernlagebericht und -zwischenbericht	Konzernabschluss
Prospekte, nicht jedoch soweit eigene prospektspezifische Regelungen (Pro-Forma, Gewinnprognosen)	Jahresabschluss
Ad-hoc Mitteilungen	Pressemitteilungen
Mitteilung von Director's Dealings	Ergebnisbekanntmachung vor der Offenlegung
Mitteilungen bei Veränderung von Stimmrechtsanteilen	

Abbildung 5: Anwendungsbereiche der ESMA-Leitlinien für alternative Leistungskennzahlen. N.B.: Konzernabschluss- und Jahresabschluss-Kennzahlen sind per se IFRS-definiert.
Quelle: KPMG

Praxisbeispiel: Überleitung

Erforderlich zur Darstellung der Überleitung von einer gemäß IFRS definierten Kennzahl auf eine alternative Leistungskennzahl sind die Angabe der für die Ermittlung wesentlichen Annahmen, die quantitative Überleitung der alternativen Leistungskennzahlen auf die in den Abschlüssen genannten Posten bzw. auf das Zwischen- oder Gesamtergebnis sowie die gesonderte Ermittlung und Erklärung der wesentlichen Überleitungsposten (Abbildung 6).

Bei Nichtbeachtung der ESMA-Leitlinien bei IPOs drohen Konsequenzen

Formaljuristisch gibt es keine Verbindlichkeit, die ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures einzuhalten. Sie sind so genanntes „soft law". Allerdings gibt es eine subsidiäre Befolgungspflicht, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) hat sich gegenüber der ESMA bereit erklärt, die Anwendung der Leitlinie zu überwachen. Bei Nichtbeachtung der Leitlinien in Wertpapierprospekten fordern die Regulatoren den Emittenten zur Einhaltung auf. Andernfalls ist die Verweigerung der Billigung des Prospekts möglich, und die geplante Transaktion verzögert sich mit möglicherweise unkalkulierbaren Kosten.

Beispiel - Überleitungsrechnung „Bereinigtes EBITDA"

Die nachfolgende Tabelle stellt die Überleitung vom Ergebnis vor Ertragsteuern auf das EBITDA und das bereinigte EBITDA dar:

Für das zum 31. Dezember endende Geschäftsjahr (geprüft, wenn nicht anderweitig ausgewiesen) (in EUR Mio.)

	2016	2017	2018
Ergebnis vor Ertragsteuern	**2,3**	**2,5**	**3,4**
Finanzerträge	(0,1)	(0,2)	(0,3)
Finanzaufwendungen	0,1	0,3	1,6
Betriebsergebnis (EBIT)	**2,3**	**2,6**	**4,7**
Abschreibungen	0,8	0,8	1,1
EBITDA[1]	**3,1**	**3,4**	**5,8**
Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung	0,3	1,2	0,5
Personalrestrukturierungsaufwendungen[2]	0,2	0,2	0,0
Aufwendungen im Zusammenhang mit dem IPO[3]	-_	0,1	1,2
Bereinigtes EBITDA[1]	**3,6**	**4,9**	**7,5**

[1] Ungeprüft.
[2] Personalrestrukturierungsaufwendungen beziehen sich auf Aufwendungen im Zusammenhang mit Personalrestrukturierungsprogrammen.
[3] Aufwendungen aus Rechtsberatung und sonstigen Dienstleistungen im Zusammenhang mit dem IPO.

Abbildung 6: Überleitung von bilanziellen IFRS-Kennziffern auf alternative Leistungskennzahlen am Beispiel ‚Bereinigtes EBDITA'
Quelle: KPMG

Alternative Leistungskennzahlen auch in regulärer Berichterstattung von M-DAX und DAX

ALTERNATIVE LEISTUNGSKENNZAHLEN DRINGEN IN DIE FINANZBERICHTERSTATTUNG VOR

Aufgrund eigener Interessenlage und Darstellungswünschen verwenden Unternehmen auch in ihren regulären periodischen Finanzberichterstattungen alternative Leistungskennzahlen zusätzlich zu den Zahlen, die gemäß den International Financial Reporting Standards (IFRS) berichtet werden. Für kapitalmarktorientierte Unternehmen sind die ESMA-Leitlinien dann auch für die finanziellen Leistungsindikatoren in ihrer Lageberichterstattung maßgebend. Damit erlangt das Thema über die Emissionsprospekte hinaus eine praktische Relevanz im Umfeld der Unternehmensberichterstattung von kapitalmarktorientierten Unternehmen. Die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) achtet im Rahmen von Enforcement-Verfahren vermehrt auf die sachgerechte Darstellung in den Lageberichten.

FAST 90 PROZENT DER DAX-30- UND M-DAX-UNTERNEHMEN NUTZEN ALTERNATIVE LEISTUNGSKENNZIFFERN

Alternative Leistungskennziffern sind sozusagen invasiv: Da sie Ergebnisse gut erläutern und kommentieren, dringen sie vor in die reguläre Finanzberichterstattung der Unternehmen. Dort finden sie immer mehr Anklang in wichtigen Segmenten des regulierten Aktienmarktes, wie empirische Auswertungen zeigen. Untersucht wurde die Anwendung von alternativen Leistungskennziffern in den Geschäftsberichten von 26 der DAX-30-Unternehmen und von 44 M-DAX-Unternehmen. Eine Betrachtung über die Geschäftsberichte 2014 bis 2016 zeigt, dass nahezu 90 Prozent dieser Unternehmen alternative Leistungskennziffern regelmäßig in ihren Berichten verwenden (Abbildungen 7 und 8). Es gibt Indizien, dass diese Zahl im Laufe der Zeit zunimmt. Ein großer Chemiekonzern weist 2018 zum Beispiel die Verwendung von über 15 alternativen Leistungskennziffern auf seiner aktuellen Webseite aus.

Unternehmen mit alternativen Leistungskennzahlen (APM) in DAX-30 und M-DAX (2016)

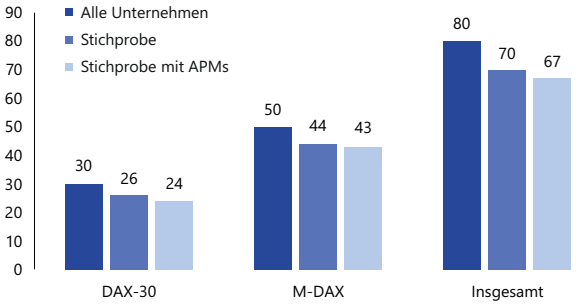

Abbildung 7: Unternehmen mit alternativen Leistungskennziffern in DAX-30 und M-DAX, 2016

Summe veröffentlichter alternativer Leistungskennzahlen und APM je Unternehmen in DAX-30 und M-DAX (2016)

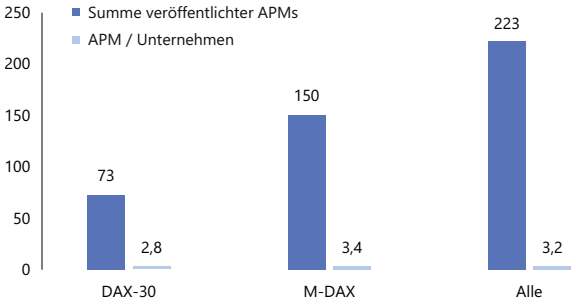

Abbildung 8: Summe veröffentlichter alternative Leistungskennziffern (APM) und APM je Unternehmen in DAX-30 (26 Unternehmen) und M-DAX (44 Unternehmen), 2016

THE DISCLOSURE OF ALTERNATIVE PERFORMANCE MEASURES AT THE GERMAN CAPITAL MARKET, F. Hähn, Hochschule Rhein-Waal, 2018

Interview: Lünendonk im Gespräch mit KPMG

Ines Knappe
Partner, Audit

Ralf Pfennig
Partner, Finance Advisory

Martin Pföhler
Partner, Audit

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Die drei Interviewpartner sind Mitglieder des Leadership-Teams „Capital Markets Advisory" von KPMG.

LÜNENDONK: *Im Jahr 2018 haben wieder einige Unternehmen in Deutschland den Gang an die Börse gewagt – hat die Equity Story immer überzeugt?*

INES KNAPPE: Dass aus der Kombination hervorragendes Börsenklima und sehr gute Equity Story erfolgreiche IPOs resultieren können, zeigten im letzten Jahr Mega-IPOs wie Siemens Healthineers und Knorr-Bremse. Knorr-Bremse eilte schneller als geplant aufs Börsenparkett. Grund hierfür soll die starke Investorennachfrage gewesen sein, so dass der Angebotszeitraum zur Zeichnung der Aktien verkürzt wurde. Neben diesen großen Börsengängen war das Interesse der Investoren auch an kleineren Unternehmen sehr groß. Zum Beispiel hat das Darmstädter Unternehmen Akasol bei seinem Börsendebüt in Frankfurt letztes Jahr kräftige Kursgewinne verzeichnet. Andere Unternehmen hingegen haben vorerst nicht überzeugt beziehungsweise den geplanten IPO aufgrund mangelnder Nachfrage abgesagt. Ob die Ursache hier eine nicht ausreichende Equity Story oder eher das sich abschwächende Marktumfeld ist, müssen die Unternehmen im Einzelnen analysieren.

LÜNENDONK: *Aktuell ist ein Trend zu Spin-offs und Carve-outs zu beobachten, das heißt Unternehmen trennen sich von Randaktivitäten und bringen diese selbstständig an die Börse. Welche besonderen Herausforderungen sehen Sie hier bei der Equity Story?*

RALF PFENNIG: Die Herausforderung dabei ist, dass das Transaktionsobjekt zunächst nicht als eigene rechtliche Einheit existiert, sondern vollständig oder teilweise in die bestehende Organisation des übergeordneten Mutterunternehmens integriert ist. Bestimmte Geschäftsbereiche sollen aus einem Gesamtkonstrukt herausgelöst und in eine selbstständige sowie funktionsfähige Einheit auf Stand-alone-Basis überführt werden. Diese neue selbstständige Einheit wird künftig mit anderen Peers sowie gegebenenfalls auf Basis anderer KPIs und Segmentierung verglichen. Die Kapitalstruktur wird sich verändern. Außerdem stehen nach der Trennung dem abgetrennten Bereich fortan separate Investitionsmittel zur Verfügung. All diese Überlegungen müssen Eingang in die Equity Story finden.

Zudem ist zu berücksichtigen, dass für die zu separierenden Bereiche oftmals keine eigenen Finanzinformationen vorhanden sind. Plant ein Konzern, einen Unternehmensteil mit dem Ziel Börsengang herauszulösen, muss er den potenziellen Käufern und Investoren valide Finanzinformationen zur Verfügung stellen, die die Equity Story untermauern. Da der herauszulösende Geschäftsteil allerdings keine rechtliche Einheit darstellt, kann dessen operative Geschäftstätigkeit nicht durch traditionelle Abschlüsse wie ein Konzern- oder Einzelabschluss nach den Internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) abgebildet werden. Die Erstellung von so genannten Carve-out-Abschlüssen ist also eine wesentliche Voraussetzung.

LÜNENDONK: *Equity Story, Finanzberichterstattung und alternative Leistungskennzahlen – was sind hier die wesentlichen Zusammenhänge?*

INES KNAPPE: Bestandteil jeder Equity Story sind aussagekräftige KPIs. Einige sind bereits in der regulären Finanzberichterstattung, also den Jahres- und Konzernabschlüssen des Emittenten nach IFRS, enthalten. Hier sind die engen Regelungen der IFRS, vor allem die Grundprinzipien des IAS 1, zu beachten. Die Segmentberichterstattung beinhaltet oftmals zusätzliche Finanzkennzahlen, denn IFRS 8, fordert Segmentinformationen basierend auf der Sichtweise des Managements darzustellen. Häufig reichen diese allerdings für Wertpapierprospekte und die regelmäßige Finanzkommunikation nicht aus. Investoren sind an Informationen interessiert, die einerseits das Verständnis über das erreichte Ergebnis verbessern und andererseits mit nationalen und internationalen Peers vergleichbar sind. Die Verwendung von branchenspezifischen und Non-GAAP Zahlen oder das Herausrechnen von nicht wiederkehrenden Aufwendungen und Erträgen kann somit sinnvoll sein. Und damit kommen die alternativen Leistungskennzahlen ins Spiel. Die alternativen Leistungskennzahlen sind nicht unmittelbar von den Rechnungslegungsvorschriften vorgegeben, und das führt zu einer hohen Flexibilität hinsichtlich der Definition dieser Finanzkennzahlen sowie deren Darstellung.

LÜNENDONK: *Die ESMA gibt seit 2016 einen Rahmen für die alternativen Leistungskennzahlen vor. Wie werden diese in der Praxis umgesetzt?*

MARTIN PFÖHLER: Die „ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures" und das von der ESMA zusätzlich veröffentlichte Fragen- und Antworten-Papier fordern, dass Unternehmen ihre alternativen Leistungskennzahlen definieren, klar bezeichnen und gleichzeitig die Berechnungsgrundlagen angegeben werden. Die Leitlinien sehen auch vor, dass die Kennzahlen zu den betreffenden Abschlussposten übergeleitet werden, inklusive entsprechender Vergleichswerte für die Vorjahre. Ferner sollen alternative Kennzahlen gegenüber Finanzkennzahlen, die direkt aus den Abschlüssen entnommen werden können, nicht vorangestellt oder überbetont werden. Die Praxis zeigt: Seit Inkrafttreten der ESMA-Leitlinien hat sich die Qualität der Darstellung alternativer Finanzkennzahlen deutlich verbessert. Diese Kennzahlen werden in den Wertpapierprospekten transparenter, einheitlicher und somit auch nachvollziehbarer verwendet. Dennoch zeigt sich weiterhin eine hohe Vielfalt bei den verwendeten Kennzahlen. Neben üblichen Kennzahlen wie „EBITDA", „Adjusted EBITDA" und „Free Cash Flow" wurden beispielsweise im Wertpapierprospekt von Siemens Healtheneers zusätzlich die alternativen Finanzkennzahlen „Profit" und „Comparable revenue growth" berichtet. Im Wertpapierprospekt von Knorr-Bremse finden sich zum Beispiel Informationen zu „Aftermarket Sales" und „Net Financial Cash". Auch der Umfang und die Berichterstattung über Bereinigungen sind nach wie vor sehr unterschiedlich. So gibt es noch Raum für Verbesserungen bei der Kommunikation und Einbettung von alternativen Leistungskennzahlen sowie bei der Bereitstellung prägnanter Definitionen und Grundlagen für Berechnungen und Abstimmungen.

LÜNENDONK: *Worauf sollten Unternehmen achten, um das Thema alternative Leistungskennzahlen erfolgreich umzusetzen?*

RALF PFENNIG: Wichtig ist es, frühzeitig ein Augenmerk auf die Interdependenzen zwischen interner Unternehmenssteuerung, Finanzberichterstattung inkl. Segmentinformationen und den verwendeten Kennzahlen im Wertpapierprospekt zu richten. Die DPR hat als einen Prüfungsschwerpunkt für 2019 die Darstellung des Segmentergebnisses, insbesondere bei Verwendung alternativer Leistungskennziffern benannt. Zusätzlich spielt das Thema alternative Leistungskennzahlen eine wesentliche Rolle bei der Berichterstattung über finanzielle Leistungsindikatoren im Lagebericht. Hier sind die Anforderungen des DRS 20, die sich mit den Leitlinien der ESMA decken, zu beachten. Um hier gut aufgestellt zu sein, muss das Thema alternative Leistungskennzahlen im IPO-Prozess im Rahmen von IPO Readiness Assessments eingehend analysiert werden. Hierbei ist kritisch zu hinterfragen, ob vermeintlich geforderte alternative Leistungskennzahlen auch tatsächlich notwendig sind. Zudem müssen sich die Unternehmen fragen, ob sie nach diesen alternativen Leistungskennzahlen tatsächlich steuern und auch in Zukunft hiernach steuern. Um eine im Zeitablauf konsistente und transparente Berichterstattung von alternativen Leistungskennzahlen zu gewährleisten, sollten Unternehmen eine konzerninterne Richtlinie zur Verwendung dieser erstellen. Sinnvoll ist es, dass der Aufsichtsrat beziehungsweise Prüfungsausschuss eine Evaluierung dieser Richtlinie vornimmt und deren Beachtung regelmäßig überprüft, insbesondere da die ergebnisabhängige Vergütung des Managements häufig auf alternativen Ergebnisgrößen fußt.

LÜNENDONK: *Welchen konkreten Nutzen hat eine konzerninterne Richtlinie zu alternativen Leistungskennzahlen?*

MARTIN PFÖHLER: Sowohl das Management als auch der Aufsichtsrat beziehungsweise Prüfungsausschuss sollten in der Lage sein, unter anderem die folgenden Fragen zu beantworten:

- Geben die verwendeten alternativen Leistungskennzahlen ein angemessenes Bild der Unternehmensleistung ab?
- Hat das Unternehmen verlässliche und transparente Vorgaben zu den alternativen Leistungskennzahlen, die es berichtet?
- Können die alternativen Leistungskennzahlen im Zeitablauf konsistent ermittelt und berichtet werden?
- Sind die unternehmensinternen Prozesse und das interne Kontrollsystem ausreichend stabil, um zuverlässige Kennzahlen abzubilden? Wie werden diese geprüft?
- Sind die alternativen Kennzahlen Basis für das Vergütungssystem und wenn ja, sind ausreichende Governance-Strukturen und Safeguards etabliert?
- Erfolgt die Kapitalmarktkommunikation in Bezug auf Kennzahlen in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und regulatorischen Vorgaben?
- Entsprechen die Leistungskennzahlen der Unternehmenssteuerung und sind sie für Investoren und Finanzanalysten auch im Vergleich zu den Peers relevant?

Eine konzernweite Richtlinie, die diese Aspekte aufgreift und detailliert regelt, stellt sicher, dass Management und Aufsichtsorgane diese Fragen gewissenhaft und zuverlässig beantworten können.

LÜNENDONK: *Frau Knappe, welche künftigen Entwicklungen erwarten Sie bei den alternativen Leistungskennzahlen?*

INES KNAPPE: Erst kürzlich hat der DVFA Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V., abgeleitet aus den ESMA-Leitlinien, Empfehlungen für die Non-GAAP-Berichterstattung vorgelegt. Diese Empfehlungen geben Unternehmen wichtige Anhaltspunkte und Beispiele für eine ausgewogene Kommunikation alternativer Finanzkennzahlen und sie zeigen auch: dieses Thema ist für Analysten und Investoren sehr bedeutsam.

Mit den für die Jahre 2018 und 2019 anstehenden Änderungen durch IFRS und US GAAP in der Unternehmensberichterstattung – insbesondere hinsichtlich der Angaben und der Behandlung von Umsatzrealisierung, Leasingverträgen und Finanzinstrumenten – sind die Unternehmen gefordert, die Auswirkungen hieraus auf die alternativen Leistungskennzahlen transparent und verständlich darzustellen. Die stetig ansteigenden Angabepflichten erhöhen die Gefahr, dass bedeutsame Informationen verwässert werden. Dies ist auch Anlass für verschiedene Initiativen, die Finanzberichterstattung neu zu konzipieren. Ein Beispiel hierfür ist die Disclosure Initiative des IASB, die die Vereinfachung und Verbesserung bestehender Angabepflichten in IFRS-Abschlüssen anstrebt und sich gegebenenfalls auch auf alternative Leistungskennzahlen auswirken wird.

Bemerkenswert sind auch die Entwicklungen hin zu einer ganzheitlichen Berichterstattung. Schon heute sind insbesondere kapitalmarktorientierte Unternehmen verpflichtet, über nichtfinanzielle Leistungskennzahlen zu berichten. Diese nichtfinanzielle Berichterstattung wird künftig nicht zuletzt auch durch die neue Prospektverordnung in Wertpapierprospekten vermehrt Eingang finden.

LÜNENDONK: *Vielen Dank für das Gespräch.*

UNTERNEHMENSPROFIL

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

KPMG ist ein weltweites Netzwerk rechtlich selbstständiger Firmen mit rund 207.000 Mitarbeitern in 152 Ländern. Es gehört auch in Deutschland zu den führenden Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmen und ist hier mit rund 11.300 Mitarbeitern an 25 Standorten präsent. Die Leistungen gliedern sich in die Geschäftsbereiche Audit, Tax, Consulting und Deal Advisory.

Im Mittelpunkt von Audit stehen die Prüfung von Konzern- und Jahresabschlüssen sowie prüfungsnahe Dienstleistungen. Tax steht für die steuerberatende Tätigkeit von KPMG. Die Bereiche Consulting und Deal Advisory bündeln unser hohes fachliches Know-how zu betriebswirtschaftlichen, regulatorischen und transaktionsorientierten Themen.

Für wesentliche Branchen sowie Themenstellungen unserer Wirtschaft haben wir eine geschäftsbereichsübergreifende Spezialisierung vorgenommen. So auch für unsere Kapitalmarktservices in Form von klassischen Börsengängen (IPOs), anderen Transaktionsformen wie Kapitalerhöhungen, Platzierung von Aktienpaketen, den Wechsel zwischen Börsensegmenten oder der Emission von Anleihen.

KPMG berät Unternehmen umfassend und aus einer Hand zu allen Facetten einer Kapitalmarkttransaktion. Dabei reicht das Spektrum von der Bestimmung der Börsenreife über die konzeptionelle Planung bis hin zur Umsetzung der notwendigen Maßnahmen beispielsweise in den Bereichen Rechnungslegung/Regulatorik und Corporate Governance.

KONTAKT
KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Klingelhöferstraße 18, 10785 Berlin
Telefon: +49 (0) 30 2068-0
E-Mail: information@kpmg.de
Internet: www.kpmg.de

UNTERNEHMENSPROFIL

LÜNENDONK

Lünendonk & Hossenfelder GmbH

Die Lünendonk & Hossenfelder GmbH (Mindelheim) untersucht und berät europaweit Unternehmen aus der Informationstechnik-, Beratungs- und Dienstleistungs-Branche. Mit dem Konzept Kompetenz³ bietet Lünendonk unabhängige Marktforschung, Marktanalyse und Marktberatung aus einer Hand. Der Geschäftsbereich Marktanalysen betreut seit 1983 die als Marktbarometer geltenden Lünendonk®-Listen und -Studien sowie das gesamte Marktbeobachtungsprogramm.

Die Lünendonk®-Studien gehören als Teil des Leistungsportfolios der Lünendonk & Hossenfelder GmbH zum „Strategic Data Research" (SDR). In Verbindung mit den Leistungen in den Portfolio-Elementen „Strategic Roadmap Requirements" (SRR) und „Strategic Transformation Services" (STS) ist Lünendonk in der Lage, ihre Beratungskunden von der Entwicklung der strategischen Fragen über die Gewinnung und Analyse der erforderlichen Informationen bis hin zur Aktivierung der Ergebnisse im operativen Tagesgeschäft zu unterstützen.

KONTAKT

Lünendonk & Hossenfelder GmbH
Jörg Hossenfelder, Geschäftsführender Gesellschafter
Maximilianstraße 40, 87719 Mindelheim
Telefon: +49 (0) 82 61 731 40-0
Telefax: +49 (0) 82 61 731 40-66
E-Mail: hossenfelder@luenendonk.de
Internet: www.luenendonk.de

FUSSNOTEN

[1)] gp, Going Public, April, 2018
[2)] ebd.
[3)] http://deutsche-boerse.com/dbg-de/ueber-uns/services/know-how/boersenlexikon/boersenlexikon-article/Prospekt/2561192
[4)] http://deutsche-boerse.com/dbg-de/ueber-uns/services/know-how/boersenlexikon/boersenlexikon-article/Prospekthaftung/2561162
[5)] KPMG, Alternative Leistungskennzahlen. Herausforderungen für die Prospektpraxis, 2016
[6)] KPMG, Alternative Leistungskennzahlen. Herausforderungen für die Prospektpraxis, 2016
[7)] https://klardenker.kpmg.de/pflicht-und-kuer-der-finanzkennzahlen/

IMPRESSUM

Herausgeber:
Lünendonk & Hossenfelder GmbH
Maximilianstraße 40
87719 Mindelheim

Telefon: +49 (0) 82 61 731 40-0
Telefax: +49 (0) 82 61 731 40-66
E-Mail: info@luenendonk.de
Internet: www.luenendonk.de

Autoren:
Jörg Hossenfelder, Lünendonk & Hossenfelder GmbH
Udo Künz, Lünendonk & Hossenfelder GmbH

Bildnachweise:
www.fotolia.com

Gestaltung:
K16 GmbH, Hamburg

Copyright © 2019
Lünendonk & Hossenfelder GmbH, Mindelheim
Alle Rechte vorbehalten

LÜNENDONK

ÜBER LÜNENDONK & HOSSENFELDER

Seit 1983 ist die Lünendonk & Hossenfelder GmbH spezialisiert auf systematische Marktforschung, Branchen- und Unternehmensanalysen sowie Marktberatung für Informationstechnik-, Beratungs- und weitere hochqualifizierte Dienstleistungsunternehmen. Der Geschäftsbereich Marktforschung betreut die seit Jahrzehnten als Marktbarometer geltenden Lünendonk®-Listen und -Studien sowie das gesamte Marktbeobachtungsprogramm. Die Lünendonk®-Studien gehören als Teil des Leistungsportfolios der Lünendonk & Hossenfelder GmbH zum „Strategic Data Research" (SDR). In Verbindung mit den Leistungen in den Portfolio-Elementen „Strategic Roadmap Requirements" (SRR) und „Strategic Transformation Services" (STS) ist Lünendonk & Hossenfelder in der Lage, ihre Kunden von der Entwicklung strategischer Fragen über die Gewinnung und Analyse der erforderlichen Informationen bis hin zur Aktivierung der Ergebnisse im operativen Tagesgeschäft zu unterstützen.

- Managementberatung
- Informations- und Kommunikations-Technik
- Wirtschaftsprüfung / Steuerberatung
- Technologie-Beratung / Engineering Services
- Zeitarbeit / Personaldienstleistungen
- Facility Management / Industrieservice

Erfahren Sie mehr unter

http://www.luenendonk.de

MARKTFORSCHUNG UND MARKTBERATUNG AUS EINER HAND