



Building a better
working world

Strategieoption Kapitalmarkt Finanzierung über Aktien und Anleihen

Marktstudie zu Potenzialen des Kapitalmarktzugangs in der Investor- Relations-Praxis

**Sehr geehrte Unternehmerin,
sehr geehrter Unternehmer,**

für viele Unternehmen ist der Zugang zu Kapital ein wichtiger Wettbewerbsfaktor und Grundvoraussetzung für Wachstum und Innovation. Die bestehende oder geplante Börsennotiz bietet dabei viele Vorteile. Denn neben Aktienemissionen stellt auch der Weg über die Anleiheemission eine weitere Option zur Kapitalbeschaffung dar. Investor Relations (IR) beziehungsweise Fixed Income IR bildet dabei die zentrale Schnittstelle zwischen Unternehmen und den Eigen- bzw. Fremdkapitalgebern. Die diesjährige Studie umfasst die rechtlichen Anforderungen der Kapitalaufnahme an der Börse und behandelt Fragestellungen rund um die IR- und die Finanz-Disclosure-Funktion wie die folgenden: Gibt es Unterschiede im Anforderungsprofil des IR-Officers, in der IR-Praxis und in der internen Organisation bzw. dem Aufbau der Infrastruktur bei den Aktien- und Anleiheemissionen? Wer ist für die Finanzkommunikation mit den Eigen- und Fremdkapitalgebern verantwortlich? Worin unterscheidet sich die Equity Story von der Bond Story und was sind wichtige KPIs für Eigen- bzw. Fremdkapitalgeber?

Dazu haben wir für Sie die wichtigsten Ergebnisse unserer aktuellen, gemeinsam mit dem DIRK - Deutscher Investor Relations Verband e. V. - erstellten zehnten Studie zusammengefasst. Diese Jubiläumsstudie gibt Ihnen einmalige Einblicke in die Erfahrungswerte der IR-Verantwortlichen. So können Sie Ihre erste Inanspruchnahme des Kapitalmarktes besser vorbereiten oder die Ergebnisse als Basis für eine Verbesserung Ihres bereits bestehenden Zugangs zum Kapitalmarkt nutzen. Wir freuen uns darauf, Sie persönlich kennenzulernen und gemeinsam Ihre ersten Überlegungen zu vertiefen.

Ihr EY-Team

Strategieoption Kapitalmarkt - Finanzierung über Aktien und Anleihen

Gute Ideen brauchen Kapital. Für die Entwicklung neuer Produkte oder die Erschließung neuer Märkte und Sektoren brauchen Unternehmen eine ausreichende finanzielle Ausstattung. Häufig sind interne, private oder andere Finanzierungsquellen erschöpft.

Mit der Börsennotierung am öffentlichen Kapitalmarkt eröffnet sich für Unternehmen ein breiter Zugang zu einer Vielzahl von Finanzierungsmöglichkeiten und weiteren Kapitalmarktvorteilen. Auf der Eigenkapitalseite kann die Kapitalbeschaffung durch die Emission von Aktien und auf der Fremdkapitalseite durch die Emission einer Anleihe erfolgen.

Dabei ist eine effektive Finanzkommunikation für beide Kapitalmarktinstrumente unerlässlich, nicht nur um die kapitalmarktrechtlichen Transparenzanforderungen und das fortlaufende Kapitalmarkt-Pflichtenheft zu erfüllen, sondern die IR bzw. Fixed Income IR spielt eine zentrale Rolle beim Erhalt und Ausbau der mit der Kapitalmarktfinanzierung gewonnenen Vorteile einer Börsennotiz.

Diese Marktstudie beschäftigt sich mit Fragen und Einblicken rund um die Aktien- und Anleiheemission im Kapitalmarkt in der IR aus Sicht derer, die operativ täglich in Kontakt mit Investoren stehen - den Führungskräften im Bereich IR in gelisteten Unternehmen im DACH-Raum. Sie gibt einen ganzheitlichen Überblick über die Potenziale des Kapitalmarktzugangs in der IR-Praxis.

Die Studie basiert auf einer vom DIRK und von EY durchgeführten Befragung¹ von 110 Unternehmen aus der DACH-Region. Davon sind 73 Prozent in Deutschland, 9 Prozent in Österreich und 18 Prozent in der Schweiz börsennotiert. Rund 42 Prozent der befragten IR-Verantwortlichen der Unternehmen sind in den großen Auswahlindizes in Deutschland, Österreich und der Schweiz vertreten.



Die Ergebnisse der Studie geben damit einen praxisnahen Einblick in die Aktien- und Anleiheemissionen im Kapitalmarkt in der IR. Sie können

- ▶ kapitalsuchenden Unternehmen sowie Unternehmen, die sich auf den Börsengang vorbereiten und sich über die Potenziale und Finanzierungsmöglichkeiten am Kapitalmarkt und der IR-Praxis informieren wollen, als Benchmarks und
- ▶ Vorständen, Aufsichts-, Verwaltungs- und Beiräten sowie IR-Verantwortlichen bereits gelisteter Unternehmen als Ausgangspunkt und Maßstab für die Verbesserung des gewonnenen Kapitalmarktzugangs

dienen.

¹ Studie: DIRK und EY, Strategieoptionen Kapitalmarkt - Finanzierung über Aktien und Anleihen, 2023

Inhalt

	Seite
1 Frisches Kapital über die Börse	
▶ Strategieoption Kapitalmarkt	4
▶ Kapitalmarkt-Pflichtenheft in der IR für Aktien und Anleihen	8
▶ Nachhaltigkeitskommunikation im Sustainable Finance	10
<hr/>	
2 Strategieoptionen der Kapitalmarktfinanzierung	
▶ Aktien oder Anleihen oder beides?	14
▶ Der „richtige“ Börsenplatz	20
▶ ESG-Aspekte und Green Bonds	22
<hr/>	
3 IR-Organisation bei Aktien- und Anleiheemissionen	
▶ Best Practices zur IR-Organisation und -Infrastruktur	24
▶ Equity Story vs. Bond Story	26
▶ Finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren	28
<hr/>	
4 Vorteile der Börsennotiz nutzen	30
Mit EY-Services im Kapitalmarkt punkten	36

Frisches Kapital über die Börse

Strategieoption Kapitalmarkt

Kapitalmarktvorteile der Börsennotiz

Für viele Unternehmen kann die Strategieoption Börse ein Weg zur Optimierung ihrer Kapital- und Finanzierungsstruktur und zur Erweiterung ihres finanziellen Spielraums sein. Die Finanzierung über den Kapitalmarkt - ob durch die Ausgabe von Aktien oder durch den Börsengang auf Zeit über die Emission einer Anleihe - stellt das Unternehmen auf eine breitere Kapitalbasis.

Dabei bietet der einmal erschlossene Kapitalmarktzugang eine Reihe von Chancen in der Finanzierung und kann fortlaufend zu einem hohen Mehrwert für das Unternehmen führen. Sowohl beim Börsengang als auch in der Zeit danach hat die IR- und Finanz-Disclosure-Funktion eine große Bedeutung bei der Erschließung und fortlaufenden Nutzung der Vorteile des Kapitalmarktzugangs.

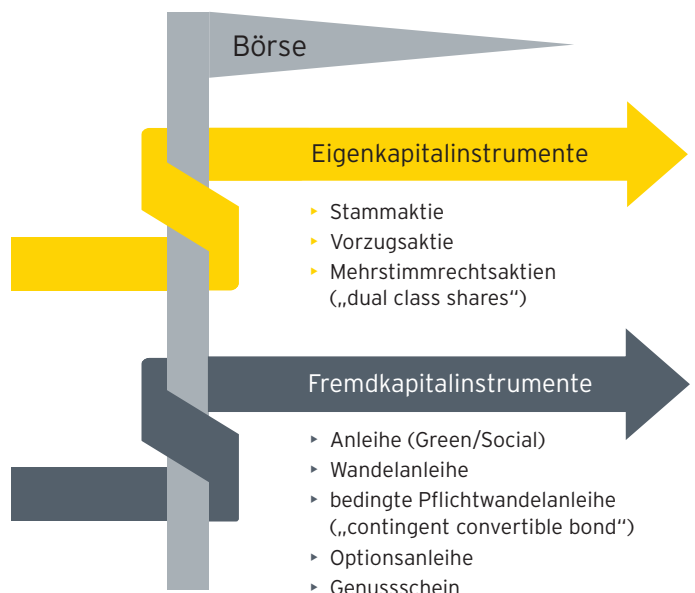
► **Stärkung der Finanzierungsbasis und neuer Investorenpool**

Durch die Börsennotiz und die Ausgabe von (neuen) Aktien kann das Unternehmen seine Eigenkapitalquote substantiell stärken und mehr Flexibilität in der Unternehmensfinanzierung erreichen. Die Bonität gegenüber Fremdkapitalgebern wie z. B. Kreditinstituten kann damit erheblich verbessert werden. Denn häufig nutzen mit Aktien börsennotierte Unternehmen den erschlossenen Kapitalmarktzugang und die geschaffene Unternehmens- und IR-Infrastruktur auch für die Emission einer Anleihe - und umgekehrt - und sichern sich dadurch eine zusätzliche Finanzierungsquelle.

Zudem kann die Ausgabe von Aktien oder Anleihen die Unabhängigkeit von einer bankbezogenen Fremdkapitalfinanzierung erhöhen und bietet einen diversifizierten Zugang zu neuen Investorenkreisen. Mit den Emissionserlösen verfügt das Unternehmen über ein besseres finanzielles Fundament und mehr Liquidität, um Internationalisierungs- und Wachstumsstrategien wie auch Innovationsvorhaben nachhaltig zu ermöglichen.

Zusätzlich macht die börsentägliche Bewertung den Unternehmens- und den Rückkaufwert bzw. die Kapitalkosten (bei Anleihen) transparent. Weiterhin können

Aktien als neue Akquisitionswährung eingesetzt werden und somit u. a. die Finanzierung von Zusammenschlüssen und Übernahmen im Rahmen einer expansiven M&A-Strategie erleichtern.



► **Direkter und fortlaufender Zugang zur liquidesten Kapitalquelle und neuen Finanzierungsinstrumenten**

Nach der Emission kann die Eigenkapitalposition durch wiederholte Finanzierungen in Form von Kapitalerhöhungen und die Fremdkapitalposition z. B. durch die Aufstockung oder Refinanzierung einer Anleiheemission gestärkt werden (Sekundäremission). Dabei können die Unternehmen unter vereinfachten Offenlegungsvorschriften neues Kapital über die Börse aufnehmen.

Der erschlossene Kapitalmarktzugang bildet damit eine Basis für eine dauerhafte und wiederholte Möglichkeit zur Stärkung der Finanzierungsbasis.

Die EU-Kommission plant hier mit dem EU Listing Act weitere Maßnahmen im Prospektrecht, laut aktuellem Entwurf u. a. Erweiterungen der Ausnahmetatbestände von

der Prospektspflicht und Erleichterungen bei Sekundär- und Bezugsrechtsemissionen. Die fortlaufende Kapitalbeschaffung von Unternehmen an der Börse würde dadurch erheblich erleichtert. Daneben ermöglicht die Börsennotiz bzw. Handelsaufnahme Zugang zu weiteren Finanzierungsinstrumenten am Kapitalmarkt wie z. B. Mezzanineprodukten in Form von Options- und Wandelanleihen oder Genussscheinen.

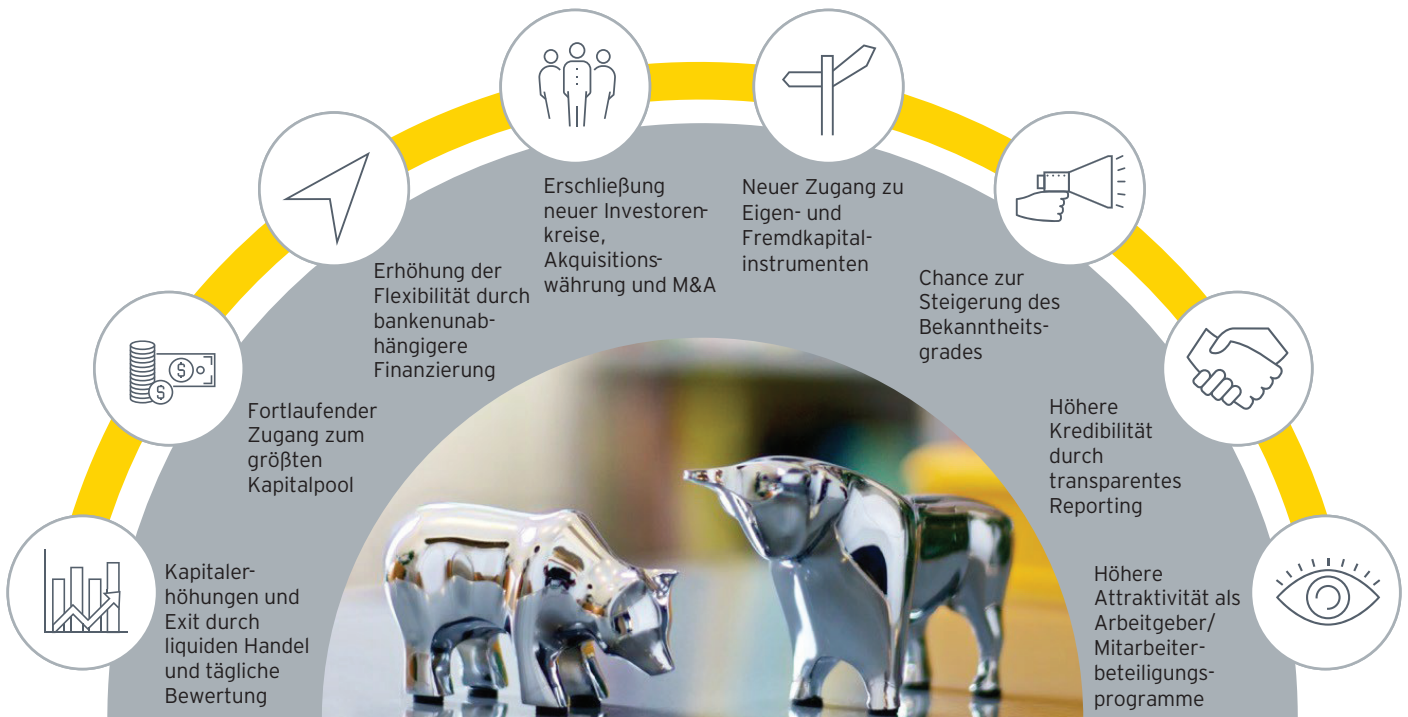
► **Weitere Effekte durch den Schritt in die Kapitalmarktöffentlichkeit**

Mit dem erschlossenen Kapitalmarktzugang steht das Unternehmen im Rampenlicht der Öffentlichkeit; die Aufmerksamkeit für das Unternehmen und seine Sichtbarkeit nehmen zu.

Dadurch können das Vertrauen und die Kreditfähigkeit bei Investoren und Stakeholdern wie z. B. Kunden, Geschäftspartnern und Lieferanten erhöht werden. Medien berichten über die Unternehmensentwicklung und wirken als Multiplikatoren und Kommunikationsplattformen. Eigen- und Fremdkapitalgeber, Analysten, Geschäftspartner und Wettbewerber haben direkten Zugang zu Finanzdaten und verfolgen die Unternehmensentwicklung aufmerksam. Für das Unternehmen besteht somit die Chance, seinen Bekanntheitsgrad zu steigern.

Zudem kann der Kapitalmarktzugang zu einer höheren Attraktivität als Arbeitgeber führen. Durch Beteiligungsprogramme können zusätzliche Anreize geschaffen werden, um Mitarbeitende und das Management an das Unternehmen zu binden.

Abbildung 1: Vorteile einer Börsennotiz in der Finanzierung



Frisches Kapital über die Börse

Strategieoption Kapitalmarkt

Nutzen der Börsennotiz mit IR erhöhen und ausbauen

Der IR kommt eine zentrale Rolle beim Erhalt und Ausbau des Nutzens einer Börsennotiz zu. Unabhängig davon, ob der Kapitalmarkt durch Eigen- oder Fremdkapitalinstrumente in Anspruch genommen wird - die eigene Aktie oder Anleihe wird an der Börse zum Produkt, das gepflegt werden muss.

Nach der Emission von Aktien oder Anleihen braucht das Unternehmen daher eine professionelle Funktion und entsprechende Strukturen; neue Prozesse und angepasste Informations- und Kommunikationskulturen müssen etabliert werden, um die Pflichten des Kapitalmarktregelbetriebs zu erfüllen und einen fairen Unternehmenswert bzw. günstige Kapitalkosten zu erhalten. Dabei kommt der IR eine zentrale Rolle in der Nutzung der verschiedenen Vorteile der Kapitalmarktfinanzierung zu. Eine professionelle IR-Funktion, die für die Betreuung der Investoren und Stakeholder und für die Erfüllung der laufenden Transparenzanforderungen wie auch der Kür am Kapitalmarkt verantwortlich ist, ist für Börsenneulinge und gelistete Unternehmen entscheidend für eine starke Kapitalmarktpositionierung und den Auf- bzw. Ausbau von Investorenvertrauen. Eine enge und vertrauensvolle Abstimmung zwischen IR, Vorstand und Aufsichtsrat ist hier wichtig, um den Wirkungsgrad der IR zu erhöhen.

Kommunikation nach Maß - IR mit Eigen- und Fremdkapitalgebern

Auf der Eigenkapitalseite ist für die Kommunikation mit Investoren meist die IR zuständig. Auf der Fremdkapitalseite übernimmt diese Aufgaben in der Regel Fixed Income IR. Eine aktive IR hält den Kapitalmarktzugang offen, signalisiert Interesse am Dialog mit Investoren, erhöht den Bekanntheitsgrad bei Stakeholdern und sorgt für faire Kapitalkosten auf Eigen- und Fremdkapitalseite, insbesondere in den folgenden Bereichen:

- ▶ Ausbau des Vertrauens bei Investoren
- ▶ Erhalt von Analysten-Coverage
- ▶ Liquidität im Börsenhandel
- ▶ Einhaltung regulatorischer Pflichten

Dabei haben Aktionäre und Anleiheninhaber mitunter unterschiedliche Interessen und Erwartungen, die die IR entsprechend ausgewogen (u. a. im Rahmen der Equity oder Bond Story) an die jeweilige Investorensseite kommuniziert. So wird der Fremdkapitalinvestor ein gutes Rating, stabile Cashflows und eine möglichst konservative Risikopolitik präferieren, während der Eigenkapitalinvestor in der Regel für steigende Kurse bzw. hohe Dividenden und Wachstumschancen ein höheres Interesse zeigt. Gerade wenn - neben der bereits bestehenden Börsennotierung - eine Fremdkapitalaufnahme über den Kapitalmarkt erfolgt, gilt es für die IR umso mehr, diese unterschiedlich gelagerten Blickwinkel beider Investorengruppen zu berücksichtigen und im Rahmen der „One Voice Policy“ eine konsistente Kommunikation sicherzustellen.



Frisches Kapital über die Börse

Kapitalmarkt-Pflichtenheft in der IR für Aktien und Anleihen

Klassifizierung des Emittenten entscheidend für kapitalmarkt-rechtliche Pflichten bei erstmaliger Kapitalmarktinanspruchnahme und in der Zeit danach

Mit der Platzierung von Aktien oder der Begebung einer Anleihe am Kapitalmarkt ist das Unternehmen „public“ und steht von da an in viel stärkerem Maß als zuvor im Rampenlicht der Öffentlichkeit. Fortlaufend einzuhaltende kapitalmarktrechtliche Folgepflichten und Transparenzanforderungen bestimmen den Kommunikationsrahmen in der IR-Praxis.

Welche Regeln bei Prospektanforderungen und Folgepflichten der Emittent im Detail für das Eigen- oder Fremdkapitalinstrument einzuhalten hat und was zum Pflichtenheft in der Finanzkommunikation gehört, hängt von einer Vielzahl von Faktoren und Ausgangsparametern ab. So sind u. a. das Kapitalmarktinstrument, die Unternehmensgröße, die Rechtsform, der Markt und das

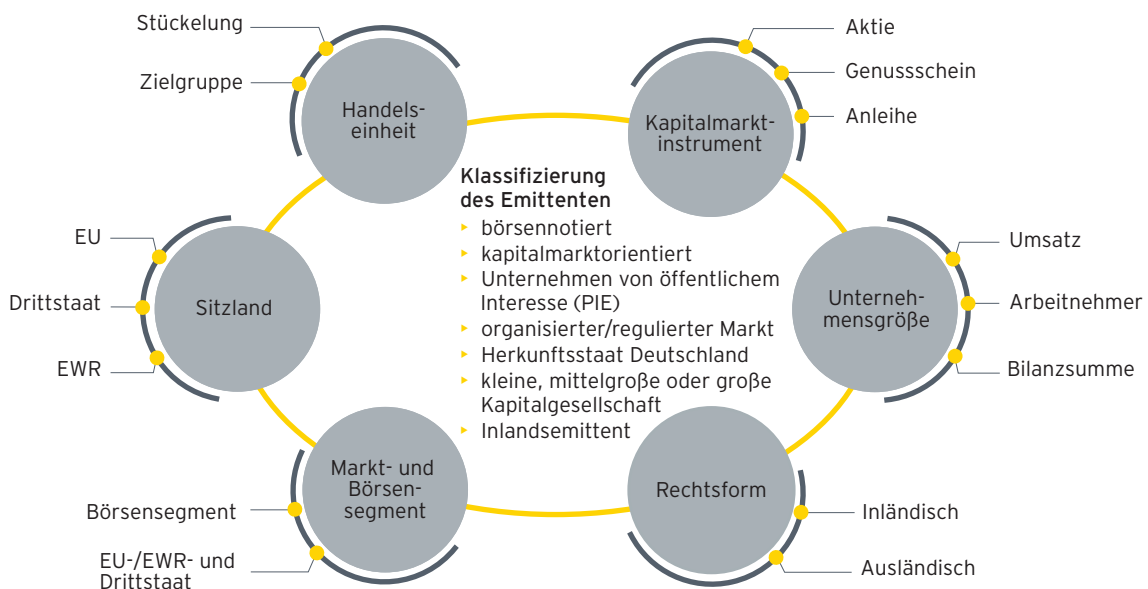
Börsensegment, das Sitzland und die Handelseinheit entscheidend dafür, wie das Unternehmen als Emittent kapitalmarktrechtlich eingeordnet - „klassifiziert“ - wird.

Abbildung 2 gibt einen nicht abschließenden Überblick über regulatorische Klassifizierungsmöglichkeiten des Emittenten am Kapitalmarkt.

EU-, nationale und börsenrechtliche Vorschriften definieren fortlaufende Transparenzanforderungen

Von ganz wesentlicher Bedeutung ist u. a., ob der Emittent börsennotiert, kapitalmarktorientiert oder ein Unternehmen von öffentlichem Interesse ist, ob er einen organisierten bzw. regulierten Markt in Anspruch nimmt, ob Deutschland der Herkunftsstaat ist, ob der Emittent eine kleine, mittelgroße oder große Kapitalgesellschaft und ob er ein Inlandsemittent ist.

Abbildung 2: Überblick über Klassifizierungsmöglichkeiten und Einflussfaktoren des Emittenten am Kapitalmarkt (nicht abschließend)



Hieraus und aus dem Platzierungskreis definieren sich dann die Prospektanforderungen, die kapitalmarktrechtlichen Folgepflichten und die laufenden Transparenzanforderungen, die ihre Grundlage in nationalen, europäischen und börsenrechtlichen Anforderungen haben.

Auch bei der Erstellung des Angebotsdokuments und in Gesprächen mit Investoren bei der Platzierung leistet die IR einen wichtigen Beitrag. Dabei sind initial die Unterschiede zwischen Aktien- und Anleiheemissionen zu berücksichtigen:

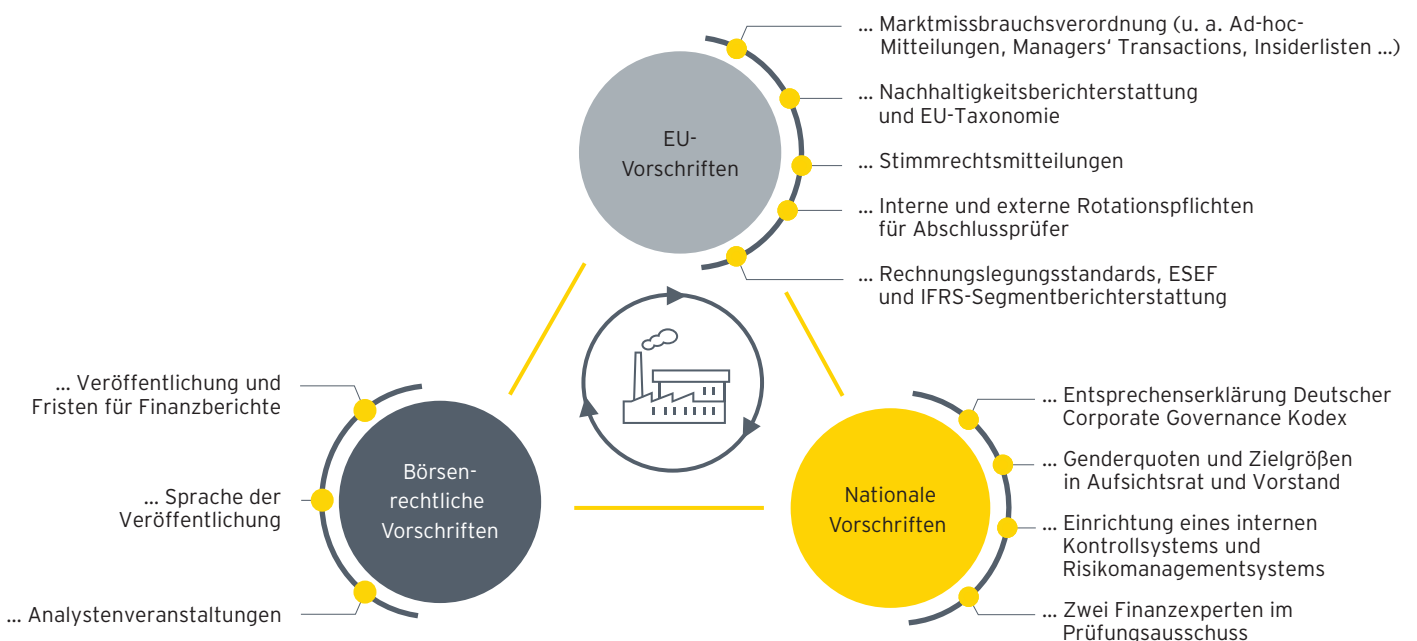
1. Anzahl notwendiger Abschlüsse
2. Inhalte und Umfang
3. Art des Angebotsdokuments

Einen nicht abschließenden Überblick über potenzielle kapitalmarktrechtliche Folgepflichten und Transparenzvorschriften für Eigen- und Fremdkapitalinstrumente bietet Abbildung 3.

Im IR-Pflichtenheft besteht bei Eigen- und Fremdkapitalinstrumenten eine gewisse Überschneidung - einige Pflichten gelten gleichermaßen für Aktien wie auch für Anleihen. Speziell für Eigenkapitalinstrumente können daneben aber weitere Pflichten dazukommen, die sich insbesondere aus dem Aktiengesetz ergeben.

Für Fremdkapitalinstrumente können weitere Transparenzvorschriften der Börse hinzukommen, z. B. die Übermittlung eines Unternehmens- und Anleiheratings an die Börse.

Abbildung 3: Überblick über kapitalmarktrechtliche Folgepflichten für Eigen- und Fremdkapitalinstrumente (nicht abschließend)



Frisches Kapital über die Börse

Nachhaltigkeitskommunikation im Sustainable Finance

Nachhaltigkeit in der Kapitalmarktfinanzierung

Die Nachhaltigkeitsberichterstattung ist bei vielen Unternehmen bereits seit dem Geschäftsjahr 2017 eine regulatorische Pflicht und Kür in der IR. Seitdem müssen große kapitalmarktorientierte Unternehmen durch die Umsetzung der CSR-Richtlinie (bzw. der momentan noch geltenden Non-Financial Reporting Directive, NFRD) eine nichtfinanzielle Erklärung abgeben. Das gilt für Emittenten von Aktien wie auch von Anleihen (insbesondere bei sog. Green oder Social Bonds).

Mit dem European Green Deal der Europäischen Kommission bekommt das Thema Nachhaltigkeit aber eine stärkere Bedeutung und Fokussierung. Die Europäische Kommission hat 2019 ein umfangreiches Programm ausgerufen, mit dem Ziel, die EU bis 2050 klimaneutral zu machen und nachhaltiges Wirtschaften zu fördern. Eine wichtige Rolle im European Green Deal spielt dabei das Konzept „Sustainable Finance“.

Der 2018 von der EU-Kommission veröffentlichte EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums stellt die erste umfassende Strategie für die Entwicklung eines nachhaltigen Finanzwesens in der EU vor. Durch die einzelnen Maßnahmen des Aktionsplans sollen gezielt Finanzströme in nachhaltige Investments gelenkt, ein nachhaltiges Wachstum erreicht und die Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit gefördert werden.

Die Gesetzgebung zum EU-Aktionsplan ist bereits in Teilen umgesetzt, einige Verordnungen und Richtlinien treten aber erst in den nächsten Jahren in Kraft. So ist das EU-Klassifizierungssystem (Taxonomie), das zu einem einheitlichen Verständnis beitragen soll, welche Tätigkeiten als ökologisch nachhaltig angesehen werden, für die betroffenen Unternehmen bereits seit 2022 verpflichtend. Im Rahmen dessen haben die Unternehmen den Anteil an „grünen“ Umsatzerlösen, Investitionen (CapEx) und Betriebsausgaben (OpEx) in Bezug auf sechs Umweltziele anzugeben.

Nachhaltigkeitsberichterstattung an Eigen- und Fremdkapitalgeber

Mit dem Ziel, die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen transparenter, vergleichbarer und konsistenter zu gestalten, hat die EU die NFRD als Teil des EU-Aktionsplans überarbeitet und eine neue Richtlinie verabschiedet. Die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) wird ab 2024 die NFRD ablösen. Mit einem deutlich erweiterten Anwendungskreis von betroffenen Unternehmen wird der Nachhaltigkeitsbericht für viele Unternehmen verpflichtend.

Zentrale Bausteine des Nachhaltigkeitsberichts sind - wie schon bei der nichtfinanziellen Erklärung - die Elemente

- ▶ Umwelt (Environmental),
- ▶ Soziales (Social) und
- ▶ Governance,

kurz ESG. Ein verbindlicher europäischer ESG-Berichtsstandard (European Sustainability Reporting Standard, ESRS) ersetzt die bisher unterschiedlich genutzten ESG-Rahmenwerke.

Berichtet werden soll u. a. über die nachhaltigkeitsbezogene Strategie und die entsprechenden Ziele, einschließlich der Art und Weise, wie Geschäftsmodell und Strategie mit dem Pariser Klimaschutzabkommen und dem Ziel der Klimaneutralität bis 2050 in Einklang stehen, über die Rolle des Vorstands und Aufsichtsrats in Bezug auf Nachhaltigkeitsbelange und über wesentliche Nachhaltigkeitsrisiken.

Die CSRD folgt zudem dem Prinzip der doppelten Wesentlichkeit („Inside-out“- und „Outside-in“-Perspektive). Der Nachhaltigkeitsbericht muss im einheitlichen elektronischen Berichtsformat (ESEF) erstellt und die Angaben mit einer digitalen Kennzeichnung („digital tagging“) versehen werden. Als ausschließlich voll integrierter Bestandteil im Lagebericht unterliegt der Nachhaltigkeitsbericht zukünftig der Prüfung durch den Abschlussprüfer (zunächst mit begrenzter Sicherheit).

Die Nachhaltigkeitsberichterstattung rückt damit auf die gleiche Ebene wie die Finanzberichterstattung.



Frisches Kapital über die Börse

Nachhaltigkeitskommunikation im Sustainable Finance

Nachhaltigkeitsprofil durch viele Unternehmensbereiche geprägt

Neben dem Nachhaltigkeitsbericht finden sich weitere Fundstellen zur Nachhaltigkeitskommunikation in der IR-Praxis, u. a. im Aktiengesetz und im Deutschen Corporate Governance Kodex. Sie nehmen mehrere Funktionen, Inhalte und Rollen im Unternehmen in den Blick:

- ▶ **Rechnungswesen und Businessplan:** Die Unternehmensplanung soll neben finanziellen auch nachhaltigkeitsbezogene Ziele umfassen und die Unternehmensstrategie soll neben langfristigen wirtschaftlichen Zielen auch ökologische und soziale Ziele angemessen berücksichtigen.
- ▶ **Managementvergütung:** Die Vergütungsstruktur des Vorstands ist auf eine nachhaltige und langfristige Entwicklung der Gesellschaft auszurichten und es sind die maßgeblichen nichtfinanziellen Leistungskriterien bei der Gewährung der variablen Vergütung festzulegen.
- ▶ **Aufsichtsrat:** Die Überwachung und Beratung des Aufsichtsrats umfasst auch Nachhaltigkeitsfragen. Das Kompetenzprofil des Aufsichtsrats soll eine Expertise zu den für das Unternehmen bedeutsamen Nachhaltigkeitsfragen umfassen. Zu den Kenntnissen und Erfahrungen der zwei Finanzexperten im Prüfungsausschuss gehören auch die Nachhaltigkeitsberichterstattung und deren Prüfung.
- ▶ **Controlling und Compliance:** Das interne Kontrollsystem und das Risikomanagementsystem sollen nachhaltigkeitsbezogene Ziele abdecken und nachhaltigkeitsbezogene Daten einschließen.

Zudem steigt der Stellenwert der Nachhaltigkeitskommunikation mit der zunehmenden Bedeutung der Langfristorientierung und der nichtfinanziellen Leistungsindikatoren am Kapitalmarkt gegenüber institutionellen Investoren.

IR nimmt eine Schlüsselrolle in der Nachhaltigkeitskommunikation ein

Die Vorschriften zeigen: Bereits heute ist die Nachhaltigkeitskommunikation ein essenzieller Bestandteil in der IR-Praxis. Es ist zu erwarten, dass die CSRD das Aufgabenfeld der IR erweitern wird. Der Druck steigt nicht nur seitens der Politik und des Gesetzgebers. Die Bereitstellung und Kommunikation von Nachhaltigkeitsdaten und -informationen und die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit als integralem Bestandteil der Geschäftsstrategie wird auch von Investoren, Mitarbeitenden, Kunden, Banken, Rating-Agenturen und anderen Stakeholdern immer stärker eingefordert. So nehmen die Anforderungen an die Unternehmen im Hinblick auf eine transparente Offenlegung und eine glaubwürdige Kommunikation zu den Kriterien Umwelt, Soziales und Governance spürbar zu und werden zu einem wichtigen Erfolgsfaktor für ein gelungenes Kapitalmarktdebüt und in der Zeit danach.

Nur Unternehmen, die sich hier entsprechend positionieren, verpflichten und nachvollziehbar kommunizieren, erreichen weiterhin bisherige Investoren und erschließen sich ganz neue, auf ESG fokussierte Investorenkreise und wichtige Stakeholder auch in Zukunft.

Die Kommunikation zu nachhaltigkeitsbezogenen Themen und zur entsprechenden Positionierung des Unternehmens im Bereich ESG wird somit eine immer wichtigere Aufgabe der IR als Schnittstelle in der internen und externen Kommunikation mit Investoren, Regulatoren und sonstigen Stakeholdern im Kapitalmarkt.

Chancen, mit Green Bonds nachhaltige Projekte zu finanzieren

Green Bonds, also grüne, nachhaltigkeitsbezogene Anleihen, haben in den vergangenen Jahren ein rasantes Wachstum erfahren. Unternehmen entdecken diese Finanzierungsform zunehmend für sich.

Ein gesetzliches Regelwerk für grüne Anleihen gibt es noch nicht, weshalb auf Standards privater Initiativen zurückgegriffen wird, z. B. auf die Green Bond Principles (GBP) der International Capital Market Association (ICMA), bei denen es sich um eine Sammlung freiwilliger Leitlinien und Prinzipien handelt. Im Detail wird die Einhaltung folgender Punkte empfohlen:

- ▶ Verwendung der Emissionserlöse für grüne Projekte
- ▶ transparente Angaben zu Projektbewertung und -auswahl
- ▶ Management der Erlöse und Prüfung der Mittelverwendung durch einen Wirtschaftsprüfer
- ▶ Bereitstellung aktueller Informationen über die Verwendung der Emissionserlöse und jährliche Berichterstattung

Teil des EU-Aktionsplans ist u. a. auch die Einführung eines Green-Bond-Standards. So hat die EU-Kommission im Sommer 2021 den Entwurf eines solchen Standards veröffentlicht, der einen einheitlichen Rahmen für die Emission eines „European Green Bond“ schaffen soll und u. a. Anforderungen an die Verwendung der Erlöse und Publizitäts- und Prüfungspflichten vorsieht. Eine vorläufige politische Einigung des EU-Parlaments und des EU-Rates über den Standard konnte im Frühjahr 2023 erzielt werden.

Eine professionelle IR bzw. Fixed Income IR ist auch bei der Emission von Green Bonds eine grundlegende Voraussetzung für den kontinuierlichen Kapitalmarktzugang und die Nutzung der Kapitalmarktvorteile.



Strategieoptionen der Kapitalmarktfinanzierung

Aktien oder Anleihen oder beides?

Je nach Unternehmensgröße sind unterschiedliche Aspekte für die Eigenkapitalaufnahme bedeutend

Das Debüt an der Börse ist für viele Unternehmen ein bedeutender Schritt. Mit dem erschlossenen Kapitalmarktzugang eröffnen sich viele Chancen, u. a. der direkte und fortlaufende Zugang zu Kapital. Ob weiteres Eigen- oder Fremdkapital über den organisierten Kapitalmarkt aufgenommen werden soll, hängt, wie die Befragung der IR-Officer von bereits börsennotierten Unternehmen zeigt, von einer Vielzahl strategischer Überlegungen ab.

Für die Entscheidung, weiteres Eigenkapital am organisierten Kapitalmarkt aufzunehmen, werden verschiedene Motive in Betracht gezogen, die sich in ihrer Bedeutung abhängig von der Größe des Unternehmens unterscheiden. Dabei gibt die Mehrheit der befragten IR-Officer an, dass die Finanzierung von Wachstum und Internationalisierung der relevanteste Aspekt für die Eigenkapitalaufnahme über die Börse sei.

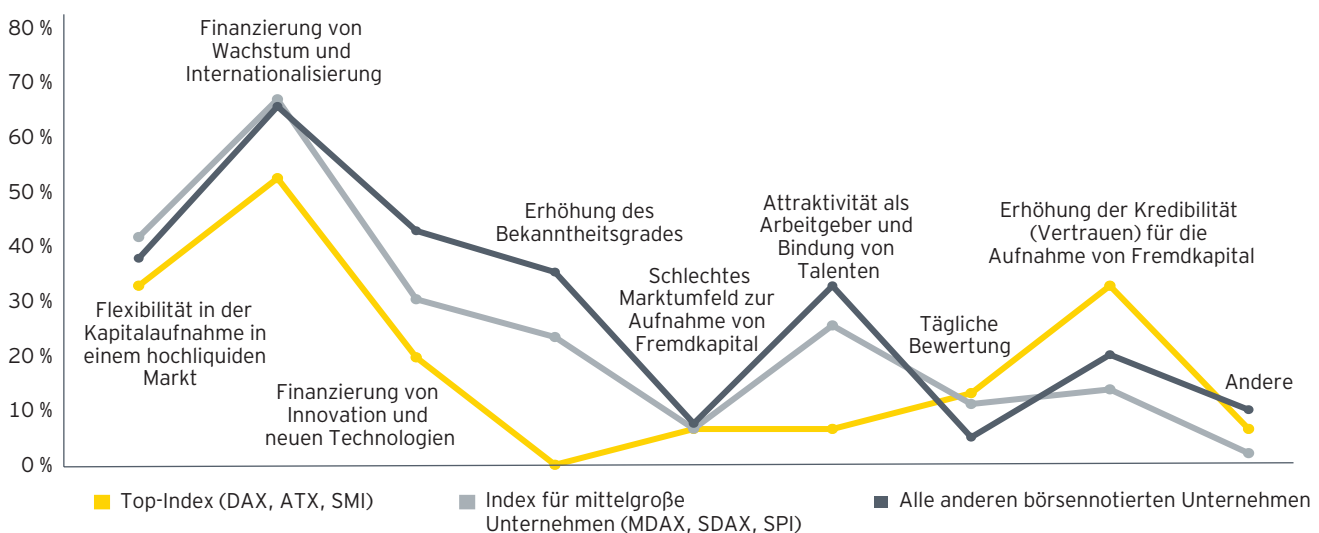
Vor allem für mittelgroße und kleinere Unternehmen ist dies besonders relevant. In der Entscheidungsfindung, weiteres Eigenkapital über den organisierten Kapitalmarkt aufzunehmen, spielt für kleinere Unternehmen zudem die Finanzierung von Innovation und neuen Technologien, die Erhöhung des Bekanntheitsgrades und die Attraktivität als Arbeitgeber eine größere Rolle als für große Unternehmen.

Für große Unternehmen der Auswahlindizes ist hingegen die Erhöhung der Kreditwürdigkeit (Vertrauen) für die Aufnahme von Fremdkapital ein wichtiger Aspekt. Dagegen ist die Erhöhung des Bekanntheitsgrades weniger relevant.

Große Übereinstimmungen zeigen sich über alle Unternehmensgrößen hinweg bei den Gründen Flexibilität in der Kapitalaufnahme in einem hochliquiden Markt, schlechtes Marktumfeld zur Aufnahme von Fremdkapital und tägliche Bewertung, wobei die beiden letztgenannten Gründe die am wenigsten relevanten Gesichtspunkte darstellen.

Abbildung 4: Gründe für die Aufnahme weiteren Eigenkapitals am organisierten Kapitalmarkt

Welche der folgenden Gesichtspunkte erachten Sie als relevant für die Entscheidung, den organisierten Kapitalmarkt zur Aufnahme weiteren Eigenkapitals zu nutzen? (Mehrfachantworten möglich)



n = 103

Diversifizierung und Reduktion der Abhängigkeit vom Kreditmarkt sind wichtige Motive für die Fremdkapitalaufnahme

Bei den Motiven für die Entscheidung, als bereits börsennotiertes Unternehmen weiteres Fremdkapital am organisierten Kapitalmarkt aufzunehmen, zeigt sich über alle Unternehmensgrößen in den Auswahlindizes hinweg eine relativ große Übereinstimmung im Meinungsbild.

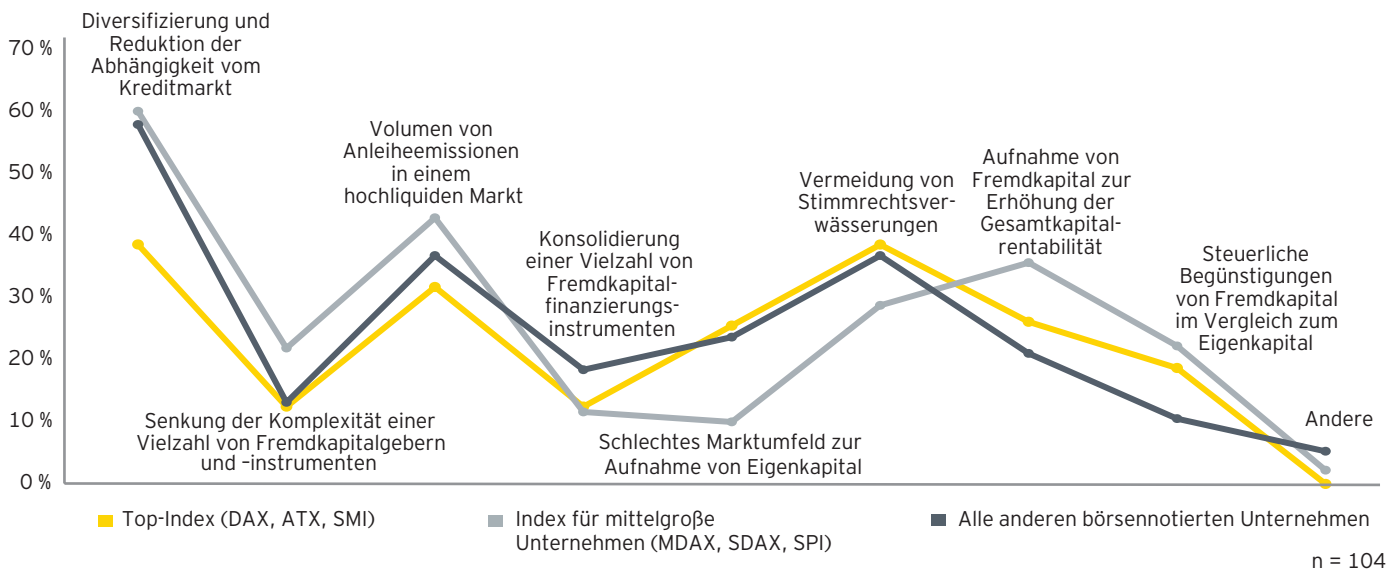
Besonders für mittelgroße und kleinere Unternehmen spielt die Diversifizierung und Reduktion der Abhängigkeit vom Kreditmarkt eine größere Rolle als für die größeren Unternehmen.

Zusätzliche wichtige Aspekte für eine weitere Fremdkapitalaufnahme sind das Volumen einer Anleiheemission in einem hochliquiden Markt, die Vermeidung von Stimmrechtsverwässerungen und die Erhöhung der Gesamtkapitalrentabilität.

Weniger wichtige Aspekte aus Sicht der befragten IR-Officer sind die Konsolidierung einer Vielzahl von Fremdkapitalfinanzierungsinstrumenten und die Senkung der Komplexität einer Vielzahl von Fremdkapitalgebern und -instrumenten.

Abbildung 5: Gründe für die Aufnahme weiteren Fremdkapitals am organisierten Kapitalmarkt

Welche der folgenden Gesichtspunkte erachten Sie als relevant für die Entscheidung, den organisierten Kapitalmarkt zur Aufnahme weiteren Fremdkapitals zu nutzen? (Mehrfachantworten möglich)



Strategieoptionen der Kapitalmarktfinanzierung

Aktien oder Anleihen oder beides?

Unternehmen verfügen über einen bunten Mix aus Fremdkapitalinstrumenten

Die Begebung einer Anleihe am organisierten Kapitalmarkt kann für das Unternehmen eine attraktive zusätzliche Finanzierungsquelle darstellen. 40 Prozent der bereits börsennotierten Unternehmen nutzen den Kapitalmarkt auch im Rahmen der Fremdkapitalfinanzierung über eine Anleihe. Noch vergleichsweise wenig werden Green oder Social Bonds genutzt. Dabei zeigt sich: Je größer das Unternehmen, desto eher wird der organisierte Kapitalmarkt in Form einer Anleihe oder eines Green Bond bzw. Social Bond in Anspruch genommen.

Die überwiegende Mehrheit der befragten Unternehmen verfügt über einen bunten Mix an Fremdkapitalinstrumenten, um die mittel- und langfristige Finanzierung des Unternehmens zu gewährleisten. Auch abseits vom organisierten Kapitalmarkt steht den Unternehmen eine Vielzahl von Fremdkapitalinstrumenten für die Finanzierung

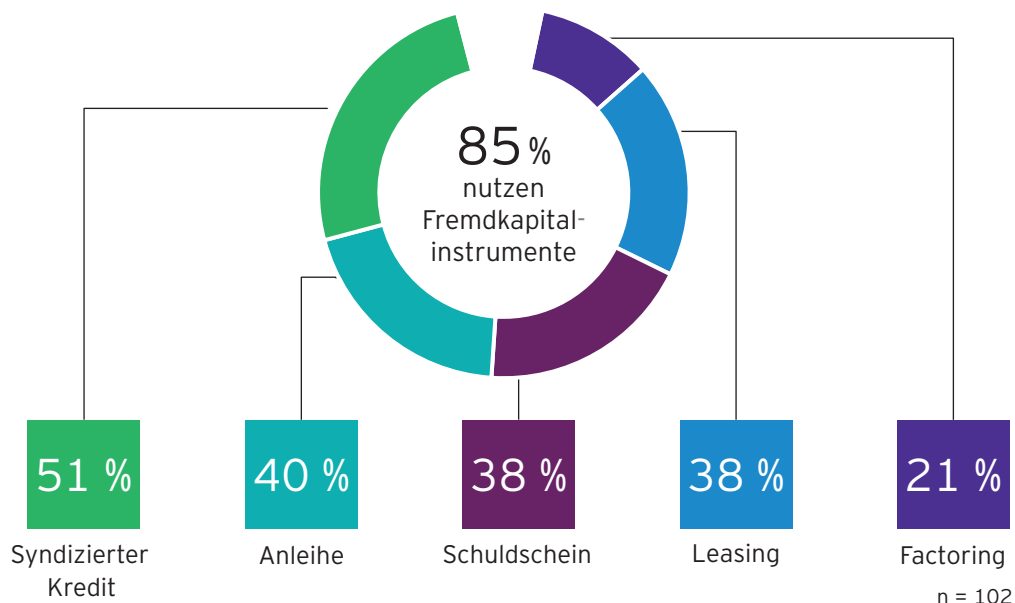
zur Verfügung. Dabei ist nach Angaben von 51 Prozent der IR-Befragten vor allem der syndizierte Kredit das derzeit am häufigsten genutzte Fremdkapitalinstrument der Unternehmen, gefolgt von der Anleihe (40 Prozent) sowie dem Schuldschein und dem Leasing (jeweils 38 Prozent). Unternehmen profitieren hier von der hohen Kapitalmarkttransparenz der bestehenden Börsennotiz.

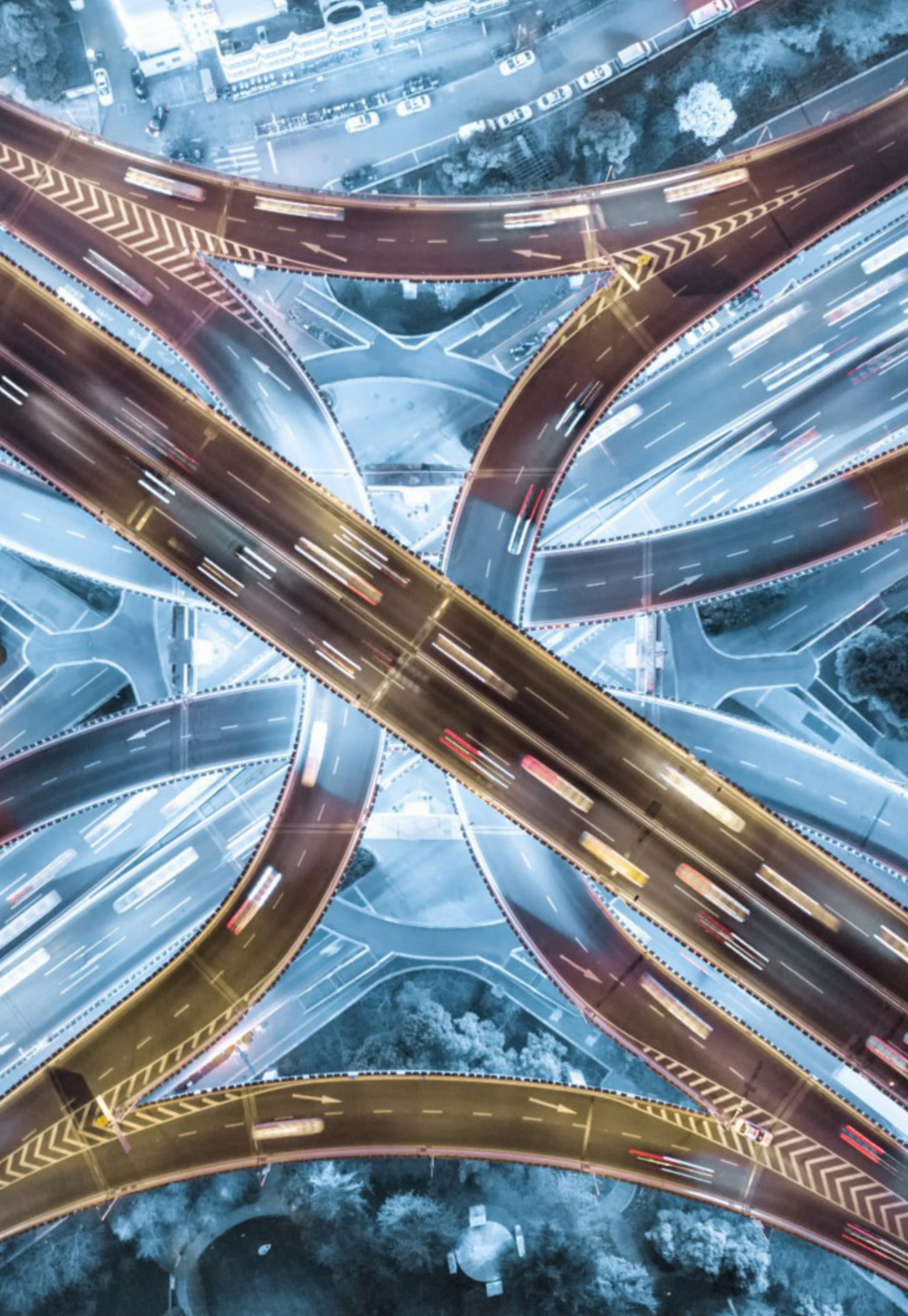
Kleinere Unternehmen greifen eher auf die „klassischen“ Fremdkapitalinstrumente wie den syndizierten Kredit, den Schuldschein, das Leasing und das Factoring zurück.

15 Prozent der IR-Befragten geben an, dass die Unternehmen derzeit gar keine Fremdkapitalinstrumente nutzen.

Abbildung 6: Nutzung von Fremdkapitalinstrumenten

Welche Fremdkapitalinstrumente nutzen Sie derzeit?
(Mehrfachantworten möglich)





Strategieoptionen der Kapitalmarktfinanzierung

Aktien oder Anleihen oder beides?

Bestehende Organisation der Kapitalmarktkommunikation erleichtert Anleiheemissionen

Mit der Notiz von Aktien am organisierten Kapitalmarkt unterliegt das Unternehmen zusätzlichen Informations- und Transparenzpflichten und steht im Fokus der Öffentlichkeit. Dafür sind mit etablierter Finanzberichterstattung und aktiver IR in der Kommunikation mit (Eigenkapital-) Investoren entsprechende unternehmensinterne IR-Infrastrukturen und -Prozesse bereits vorhanden.

Auch bei der Begebung einer Anleihe am organisierten Kapitalmarkt treten die Unternehmen in die Öffentlichkeit. Auch hier bestimmen die Transparenzpflichten und die Pflege der Beziehungen zu den Fremdkapitalgebern den Handlungsrahmen in der Fixed Income IR. Dabei kann die bereits bestehende Börsennotierung für die zusätzliche Platzierung einer Anleihe von Vorteil sein und die Fremdkapitalemission wesentlich erleichtern.

Den größten Vorteil sehen die befragten IR-Officer darin, dass für die Anleiheemission auf die bereits bestehende

Organisation und Infrastruktur hinsichtlich der Kapitalmarktkommunikation zurückgegriffen werden kann (63 Prozent). Als weitere Vorteile werden das erhöhte Vertrauen in das Unternehmen durch ein hohes Maß an Transparenz und Publikationspflichten (58 Prozent) sowie Erfahrungen in der Kapitalaufnahme und in der Regelkommunikation am organisierten Kapitalmarkt (48 Prozent) genannt.

Auch die Nutzung des Bekanntheitsgrades (34 Prozent) und die bisherigen Erfahrungen im Umgang mit Investoren (33 Prozent) werden als Vorteile für eine Anleiheemission gesehen.

Lediglich 8 Prozent der IR-Officer sehen keine Vorteile für die Platzierung einer Anleihe bei einer bereits bestehenden Börsennotiz.

Abbildung 7: Vorteile einer Börsennotiz für eine Fremdkapitalaufnahme über Anleihen

Welche Vorteile hat Ihrer Meinung nach die bestehende Börsennotiz für eine Fremdkapitalaufnahme über eine Anleihe am Kapitalmarkt?
(Mehrfachantworten möglich)



n = 100

Börsennotierte Unternehmen profitieren von ihrer Börsennotiz in der Fremdkapitalfinanzierung

Die Regelberichterstattung am Kapitalmarkt führt zu einer vergleichsweise hohen Transparenz und bietet Vorteile auch für Fremdkapitalgeber im privaten Kapitalmarkt. In der Entscheidungsfindung für oder gegen eine Anleihefinanzierung spielt nach Ansicht der IR-Befragten der zusätzliche Aufwand in der Regelberichterstattung und durch das weitere zu moderierende Kapitalmarktinstrument in der IR bei Fremdkapitalinvestoren keine Rolle.

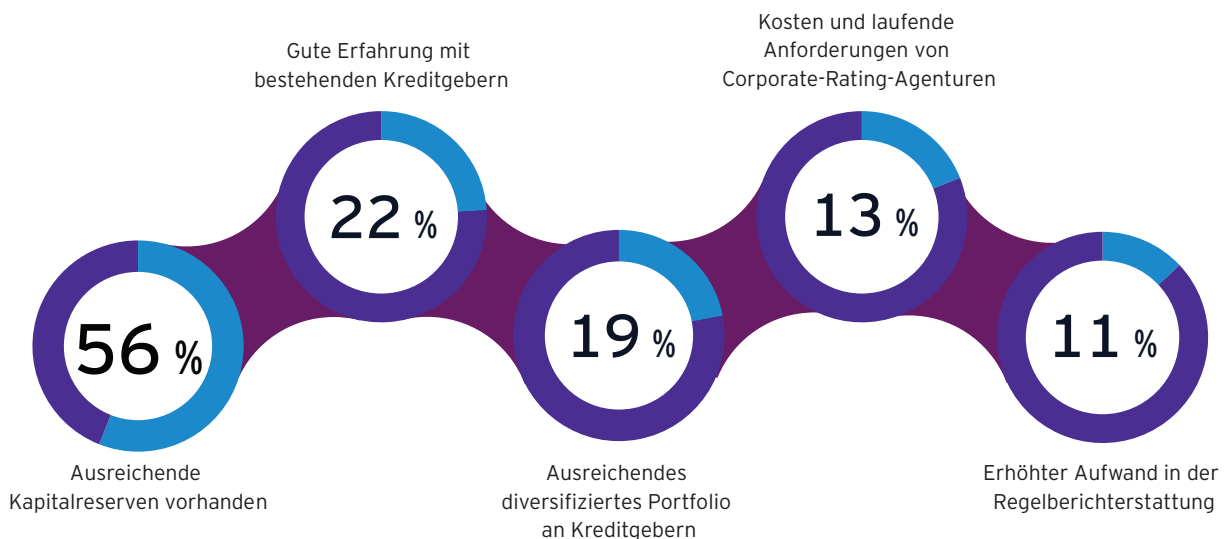
Mit der Emission von Anleihen an der Börse steht Unternehmen ein zusätzliches Instrument zur Verfügung. Nicht börsennotierte Unternehmen können sich rechtsformneutral eine neue Kapitalquelle erschließen. Die Entscheidung für oder gegen die Emission einer Anleihe erfordert ein sehr individuelles Ausrastieren verschiedener Aspekte unter Berücksichtigung aller Vor- und Nachteile.

Wenn sich Unternehmen nicht für eine verstärkte Finanzierung über Anleihen entscheiden, liegt das laut 56 Prozent der IR-Officer daran, dass bereits ausreichende Kapitalreserven, auch durch die bestehende Börsennotiz, vorhanden sind.

Für je circa ein Fünftel der Befragten sprechen die gute Erfahrung mit bestehenden Kreditgebern und ein ausreichend diversifiziertes Portfolio an Kreditgebern gegen eine zusätzliche Finanzierung über Anleihen. Die potenzielle Zweckgebundenheit der Kapitalströme (z. B. im Rahmen eines Green Bond Framework) stellt nach Angaben der IR-Befragten keinen Grund dar.

Abbildung 8: Gründe gegen eine Finanzierung durch Anleihen am Kapitalmarkt

Weshalb wird der Kapitalmarkt von Ihnen nicht verstärkt auch zur Finanzierung über Anleihen genutzt? (Mehrfachantworten möglich)



n = 101

Strategieoptionen der Kapitalmarktfinanzierung

Der „richtige“ Börsenplatz

Umfang der Transparenzpflichten als entscheidender Aspekt bei der Wahl des Börsenplatzes und -segments

Teil des Emissions- und Platzierungskonzepts einer Anleihe- oder Aktienemission ist die Wahl des Börsenplatzes und -segments. Denn das Börsensegment definiert neben nationalen und EU-Vorschriften (siehe Abbildung 3) die initialen Dokumente für den Zulassungs- oder Einbeziehungsprozess und die fortlaufenden Transparenzanforderungen.

Für Unternehmensanleihen stehen in der Regel der regulierte Markt mit erhöhten EU-einheitlichen Zulassungsvoraussetzungen und Transparenzvorschriften und der von den Börsen privatrechtlich betriebene Freiverkehr (Multilateral Trading Facility, MTF) zur Verfügung.

Bei Anleiheemissionen ist für 48 Prozent der IR-Befragten der Umfang der Transparenzpflichten der wichtigste Aspekt

bei der Auswahl der Börse und des Börsensegments. Vor allem für mittelgroße und kleinere Unternehmen ist dies von besonderer Bedeutung.

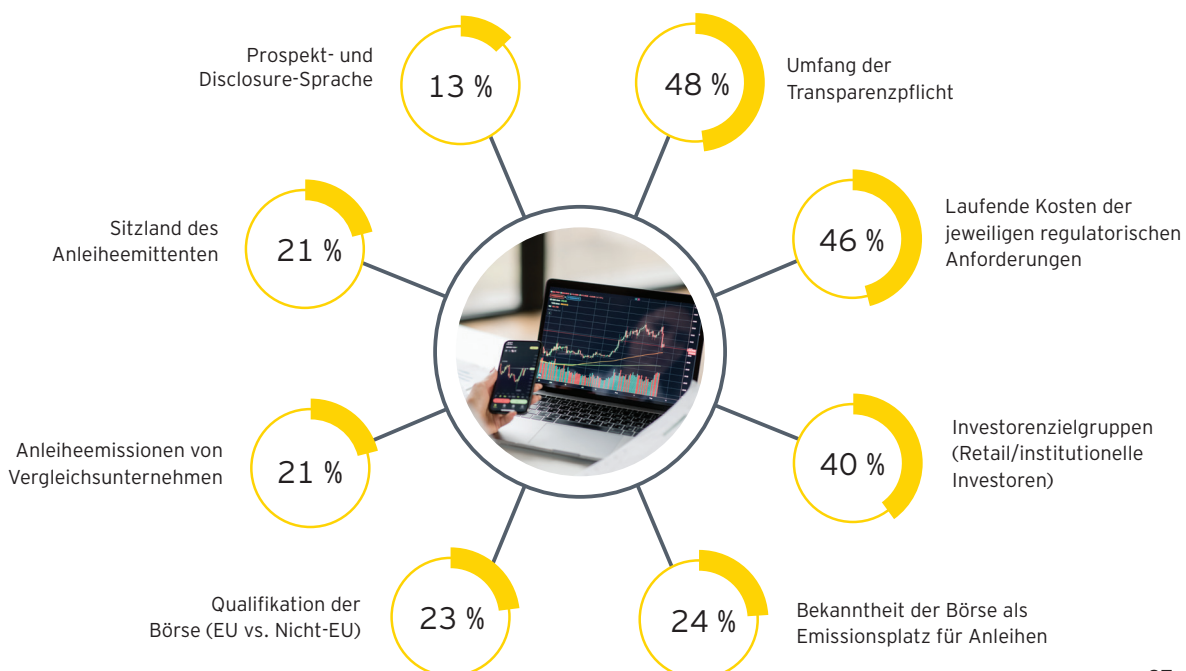
Weitere Aspekte sind die laufenden Kosten der jeweiligen regulatorischen Anforderungen im Vergleich zwischen MTF und dem regulierten Markt (46 Prozent) und die Investorenzielgruppen „Retail“ vs. „institutionelle Investoren“ (40 Prozent).

Für circa ein Viertel der IR-Officer spielt zudem die Bekanntheit der Börse eine Rolle bei der Börsenplatzwahl.

Gerade für DAX-Unternehmen ist die Qualifikation der Börse (EU vs. Nicht-EU) ein wichtigeres Kriterium bei der Wahl des Börsenplatzes und des Börsensegments bei Anleihen.

Abbildung 9: Börse und Börsensegment für die Anleihefinanzierung

Welche Aspekte beeinflussen Ihrer Meinung nach die Auswahl der Börse und des Börsensegments für die Anleihefinanzierung? (Mehrfachantworten möglich)



n = 97



Strategieoptionen der Kapitalmarktfinanzierung

ESG-Aspekte und Green Bonds

Nachhaltigkeitsbericht liefert nichtfinanzielle Leistungsindikatoren für Eigen- und Fremdkapitalgeber

Schon seit 2017 ist im Rahmen der nichtfinanziellen Erklärung auf die zentralen Elemente „Umwelt“, „Soziales“ und „Governance“ einzugehen. Während derzeit als Orientierung für die Berichterstattung auf verschiedene Berichterstattungsstandards wie z. B. das Rahmenwerk der Global Reporting Initiative (GRI) oder dasjenige des Sustainability Accounting Standards Board (SASB) zurückgegriffen wird, werden diese Berichtsinhalte mit den Vorgaben zur neuen EU-Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (CSRD) in einem europaweit einheitlich geltenden Standard (ESRS) definiert. Dadurch sollen die Nachhaltigkeitsinformationen nachvollziehbar, vergleichbar und transparent werden und die Datenqualität und Aussagekraft zur Einschätzung der ESG-Performance von Unternehmen - sowohl für Eigen- als auch für Fremdkapitalgeber - soll sich erhöhen.

„Governance“ rangiert auf Rang 1 in der Eigenkapitalfinanzierung

Governance ist für die Eigenkapitalgeber das wichtigste Thema im Nachhaltigkeitsbericht, die IR-Befragten sehen es mehrheitlich auf Rang 1. So haben Eigenkapitalgeber durch ihr Stimmrecht die Möglichkeit, an der Governance des Unternehmens mitzuwirken. Eine gute Unternehmensführung ist wichtig für das langfristige Wachstum und die gute Performance des Unternehmens - Aspekte, an denen die Eigenkapitalgeber ein tendenziell höheres Interesse zeigen. Dabei kann festgestellt werden: Je größer das Unternehmen, desto wichtiger wird Governance. Das Element „Umwelt“ rangiert auf Rang 2 und „Soziales“ auf Rang 3.

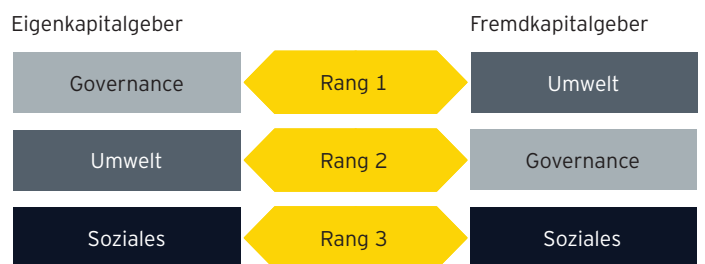
„Umwelt“ ist Top-Thema für Fremdkapitalgeber

Für die Fremdkapitalgeber ist hingegen das Thema „Umwelt“ das wichtigste Element im Nachhaltigkeitsbericht; die IR-Officer sehen es mehrheitlich auf Rang 1. Das Element „Governance“ rangiert nach Angaben der IR-Befragten auf Rang 2; je kleiner das Unternehmen, desto eher rückt Governance jedoch auf Rang 1 vor. Und auch für die Fremdkapitalgeber belegt das Element „Soziales“ den dritten Rang.

Abbildung 10: Bedeutung der Elemente „Umwelt“, „Soziales“ und „Governance“ für Eigen- und Fremdkapitalgeber im Nachhaltigkeitsbericht

Wie wichtig sind in der nichtfinanziellen Erklärung/im Nachhaltigkeitsbericht die einzelnen Reporting-Elemente „Umwelt“, „Soziales“ und „Governance“ für die Eigen- und die Fremdkapitalgeber?

(Ranking, Rang 1 = am relevantesten; Rang 3 = am wenigsten relevant)



n = 97

Geringere Fremdkapitalkosten durch Nachhaltigkeitsaspekte und besserer Zugang zu einer weiteren (ESG-)Investorengruppe sind relevante Aspekte für eine grüne Anleihefinanzierung (Green Bond)

Grüne bzw. nachhaltige Finanzierungen und Finanzierungsinstrumente bekommen aufgrund der zunehmend hohen Bedeutung der Themen Nachhaltigkeit und Klimawandel in der EU- und der weltweiten Politik, Wirtschaft und Gesellschaft mehr Aufmerksamkeit denn je. Green Bonds sind hierbei ein geeignetes Instrument zur Mobilisierung von Kapital für grüne Investitionen.

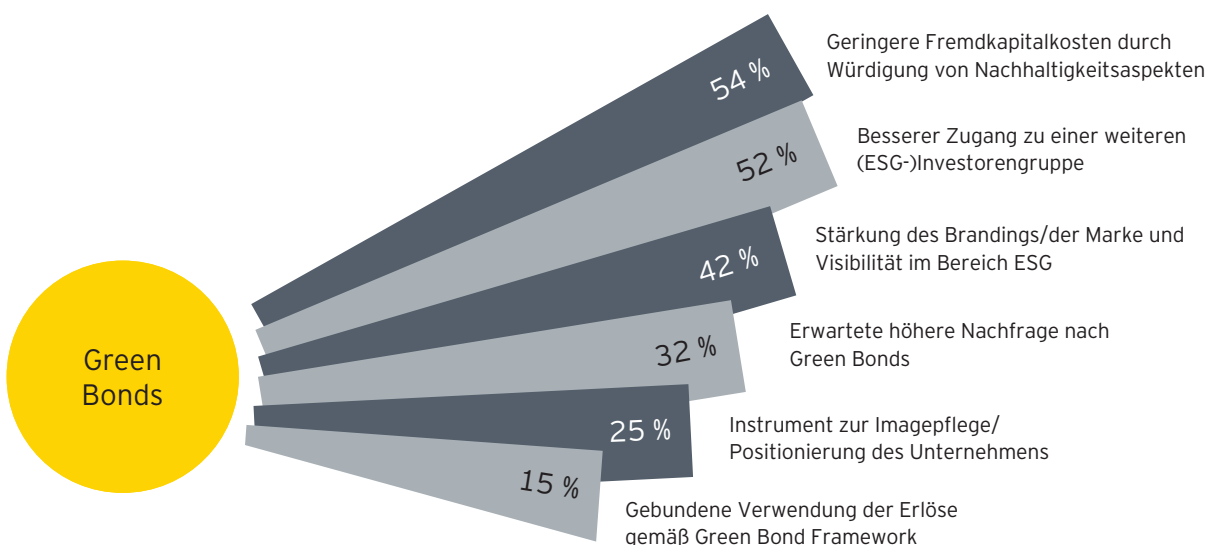
Für die Beurteilung, ob eine Fremdkapitalaufnahme über eine grüne Anleihefinanzierung erfolgen soll, können mehrere Aspekte eine Rolle spielen.

So sind für 54 Prozent der IR-Befragten vor allem die erwarteten geringeren Fremdkapitalkosten durch Würdigung

von Nachhaltigkeitsaspekten ein relevanter Gesichtspunkt, während für 52 Prozent der IR-Officer der bessere Zugang zu einer weiteren (ESG-)Investorengruppe wichtig für die Entscheidung ist. 42 Prozent der Befragten nennen zudem die Stärkung der Marke und der Visibilität im Bereich ESG als wichtigen Aspekt bei der Entscheidungsfindung für eine grüne Anleihefinanzierung. Für ein Drittel der Befragten ist die zu erwartende höhere Nachfrage ein Grund für eine grüne Anleihefinanzierung. Vor allem für DAX-Unternehmen spielen aber auch die höheren Kosten, die durch die laufenden Anforderungen des Green Bond Framework bedingt sind, eine nicht unerhebliche Rolle.

Abbildung 11: Aspekte für eine grüne Anleihefinanzierung (Green Bond)

Welche der nachfolgenden Aspekte sind Ihrer Meinung nach relevant hinsichtlich der Beurteilung, ob eine Fremdkapitalaufnahme über eine grüne Anleihefinanzierung (Green Bond) erfolgen soll? (Mehrfachantworten möglich)



n = 96

IR-Organisation bei Aktien- und Anleiheemissionen

Best Practices zur IR-Organisation und -Infrastruktur

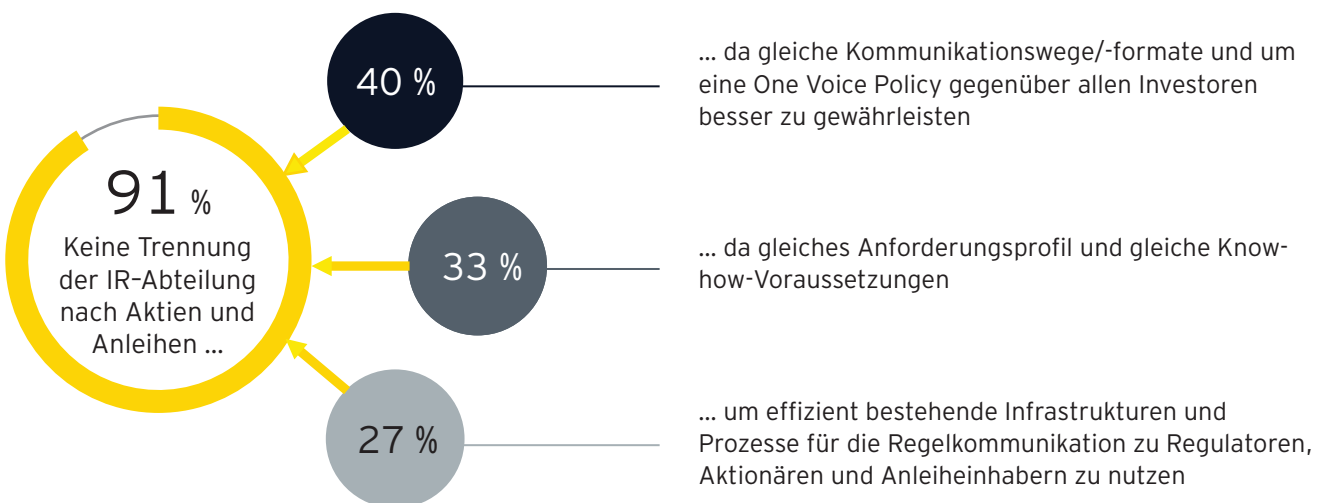
Organisation der Kapitalmarktkommunikation für Aktien und Anleihen durch eine IR-Abteilung

Neben der Kommunikation und der Pflege der Beziehungen zu Investoren ist die Organisation der internen Infrastruktur und Prozesse mit anderen Abteilungen zur Einhaltung der Kapitalmarktregularien und fortlaufenden Kapitalmarktpflichten oft eine wesentliche IR-Aufgabe in der Finanzkommunikation. Die IR ist dabei in der Regel als Stabsstelle oder Abteilung dem CFO direkt zugeordnet. Die Anzahl der IR-Officer im Unternehmen hängt sehr von dessen Größe ab. In größeren Unternehmen, etwa in DAX-Unternehmen, verfügt die Hälfte der Unternehmen über fünf bis zehn IR-Officer, 33 Prozent sogar über elf und mehr, während mittelgroße Unternehmen, etwa solche im MDAX, schon über kleinere IR-Teams verfügen, nämlich mehrheitlich über drei bis vier IR-Officer. Kleinere Unternehmen, etwa solche im SDAX oder Nicht-Index-Unternehmen, haben in der Regel ein bis zwei IR-Officer.

Die IR für Aktien bzw. die Fixed Income IR für Anleihen können dabei entweder als getrennte oder als gemeinsame Abteilungen organisiert sein. Die Mehrheit der IR-Befragten spricht sich gegen getrennte IR-Abteilungen für die Kapitalmarktkommunikation und Infrastrukturen für die Regelberichterstattung für Aktien und Anleihen aus, vor allem weil sich die Kommunikationswege bzw. -formate decken und um die Konsistenz in der Kommunikation (One Voice Policy) gegenüber allen Investoren besser zu gewährleisten. Dass sich das Anforderungsprofil und die Know-how-Voraussetzungen für Aktien und Anleihen nicht unterscheiden, ist für die IR-Befragten ein weiterer Grund, die IR-Organisation nicht zu trennen. Nach Ansicht der Befragten können durch eine gemeinsame Abteilung bestehende Infrastrukturen und Prozesse für die Regelkommunikation mit Regulatoren, Aktionären und Anleiheinhabern besser genutzt werden.

Abbildung 12: Organisation der IR-Abteilung für Aktien und Anleihen

Sollte es Ihrer Meinung nach getrennte IR-Abteilungen (für Aktien und Anleihen) für die Kapitalmarktkommunikation und Infrastrukturen für die Regelberichterstattung geben?



n = 96

IR und Treasury vorrangig für die Beziehung zu Anleiheinvestoren, Kreditinstituten und Rating-Agenturen verantwortlich

Ob Fremdkapitalaufnahme über den organisierten Kapitalmarkt in Form einer Anleihe oder - auf dem klassischen Weg - über ein Kreditinstitut, die Beziehungen zu den jeweiligen Fremdkapitalgebern müssen gepflegt und entsprechende Kommunikationsverantwortliche im Unternehmen festgelegt werden.

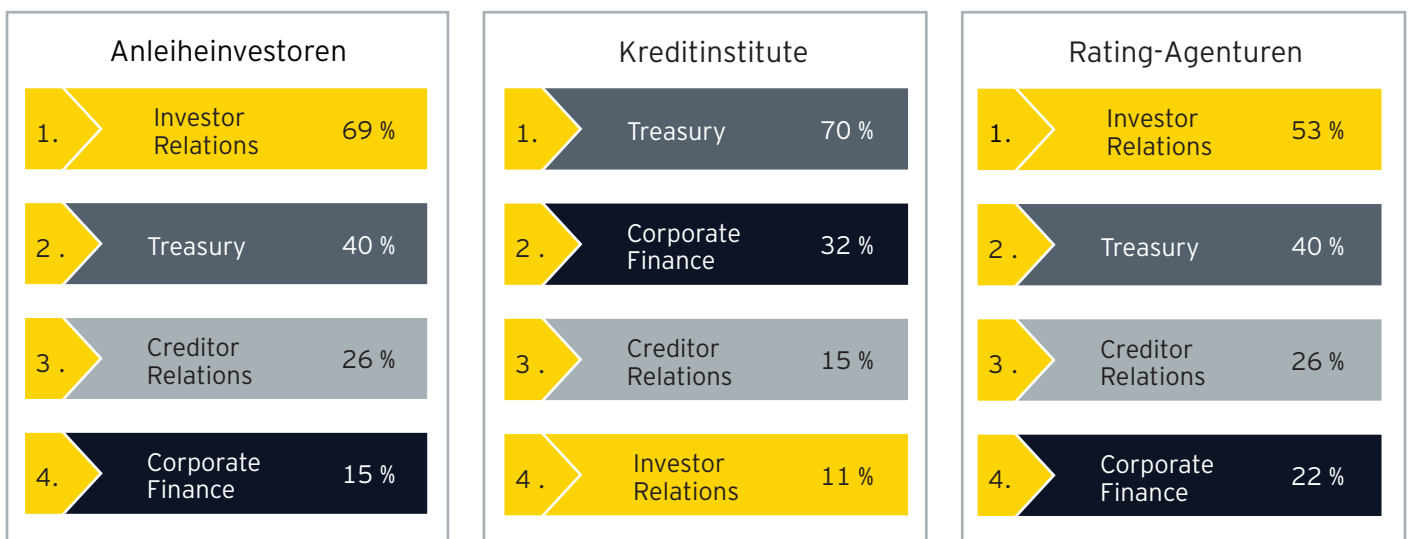
Circa 70 Prozent der IR-Officer geben an, dass die IR für die Beziehung zu den Anleiheinvestoren verantwortlich ist. 40 Prozent sehen hier aber auch Treasury in der Verantwortung: Je kleiner die Unternehmen, desto eher sehen die Befragten IR in der Verantwortung, während die IR-Officer bei größeren Unternehmen eher Treasury für die Beziehung zu Anleiheinvestoren in der Verantwortung sehen.

Für die Beziehung zu den Kreditinstituten ist für die IR-Befragten mehrheitlich Treasury zuständig.

Oft wird im Rahmen der Fremdkapitalaufnahme (z. B. im Rahmen eines Kredits oder einer Anleiheemission) eine Prüfung und Bewertung der Zahlungs- und Leistungsfähigkeit des Unternehmens (Rating) durch die Fremdkapitalgeber gefordert bzw. erwartet. Auch die Rating-Agentur ist daher in der Kommunikation wichtig. Hier sehen die Befragten die IR (53 Prozent), aber auch Treasury (40 Prozent) in der Verantwortung - je größer das Unternehmen, desto eher ist für die Befragten Treasury verantwortlich für die Beziehung zu Rating-Agenturen.

Abbildung 13: Abteilungen, die für die Beziehung zu Anleiheinvestoren, Kreditinstituten und Rating-Agenturen verantwortlich sind

Wer ist Ihrer Meinung nach im Unternehmen für die Beziehung zu Anleiheinvestoren, Kreditinstituten und Rating-Agenturen verantwortlich?
(Mehrfachantworten möglich)



n = 96

IR-Organisation bei Aktien- und Anleiheemissionen

Equity Story vs. Bond Story

One Voice Policy im „Storytelling“, aber unterschiedliche Kommunikationsschwerpunkte

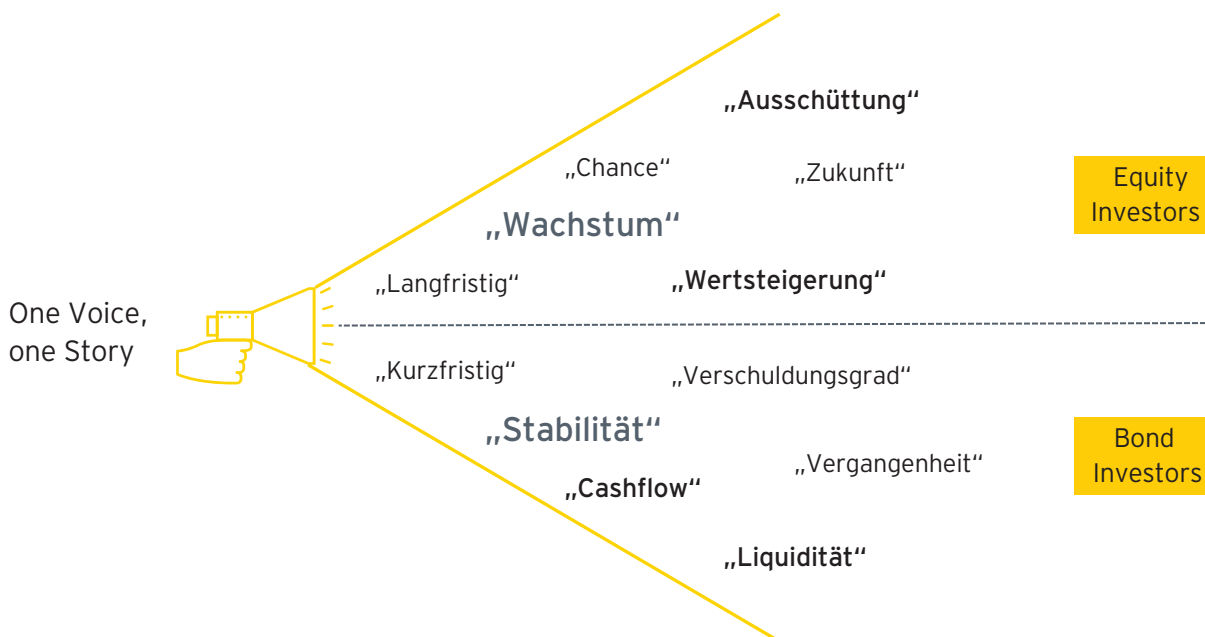
Eine überzeugende und attraktive Equity bzw. Bond Story ist ein entscheidender Faktor für die erfolgreiche Finanzierung und Platzierung von Aktien oder Anleihen am Kapitalmarkt. Aus Unternehmenssicht formuliert die Equity bzw. Bond Story die Schlüsselkompetenzen, Erfolgsfaktoren und Perspektiven des Unternehmens. Während die Equity und die Bond Story zwar eine konsistente „Botschaft“ oder „Storytelling“ - One Voice, one Story - über das Unternehmen beinhalten, unterscheiden sie sich doch nach Ansicht der Befragten in den Kommunikationsschwerpunkten.

So liegt bei der Equity Story nach Ansicht der IR-Officer ein wichtiger Schwerpunkt im Thema „Wachstum“. Im Fokus stehen aber auch die Begriffe „Wertsteigerung“ und

„Ausschüttung“. Während für Eigenkapitalinvestoren die Zukunft tendenziell wichtiger ist, die Investition als Chance verstanden wird und die Langfristigkeit der Investition eine große Rolle spielt und sich diese Begriffe dementsprechend in der Equity Story spiegeln, liegt der Kommunikationsschwerpunkt in der Bond Story eher auf der Vergangenheit und Kurzfristigkeit der Investition. „Stabilität“, „Cashflow“, „Liquidität“ und „Verschuldungsgrad“ sind wichtige Themen für Fremdkapitalgeber, die sich entsprechend in der Bond Story wiederfinden.

Abbildung 14: Unterschiede zwischen Equity Story und Bond Story

Was sind Ihrer Meinung nach essenzielle Unterschiede zwischen einer Equity Story und einer Bond Story? (Offene Frage)



n = 94



IR-Organisation bei Aktien- und Anleiheemissionen

Finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren

Unterschiedliche Bedeutung von finanziellen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren für Eigen- und Fremdkapitalinvestoren

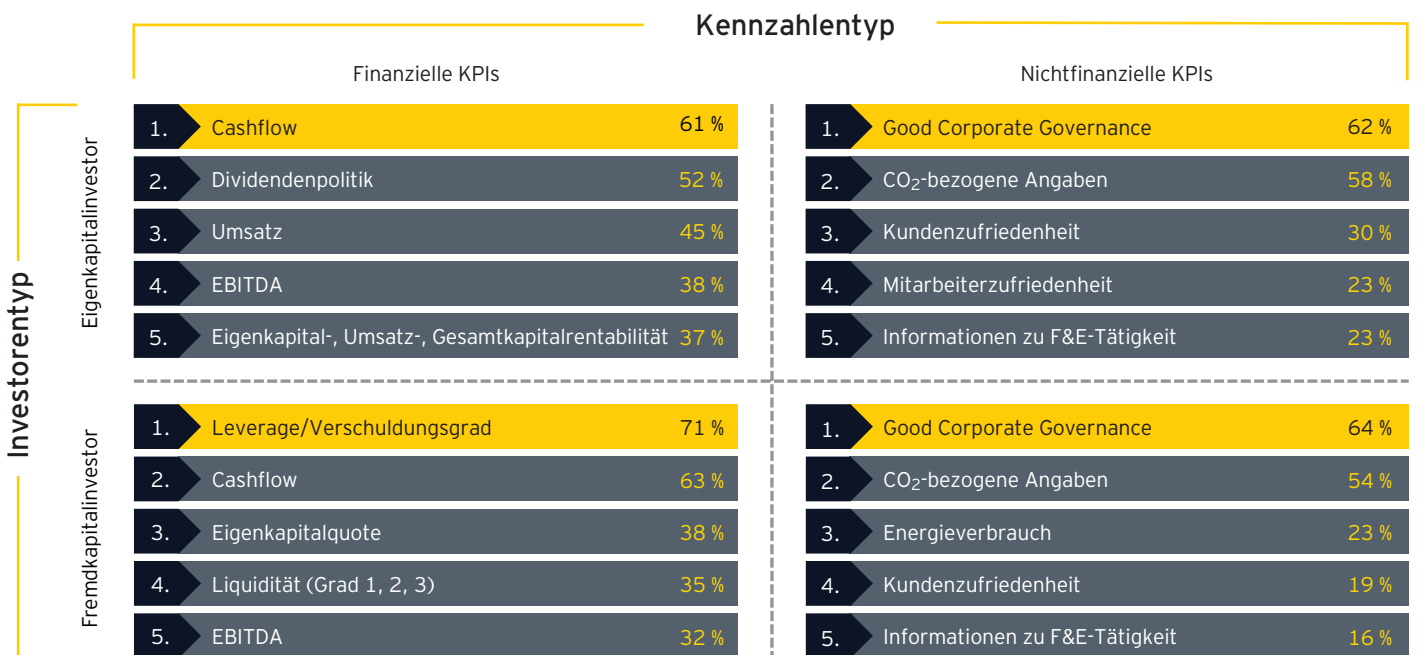
Leistungsindikatoren (Key Performance Indicators, KPIs) spielen in der Unternehmenssteuerung eine zentrale Rolle. Nach Ansicht der IR-Befragten gibt es Unterschiede in der Bedeutung der wichtigsten finanziellen und nichtfinanziellen KPIs bei Eigen- und Fremdkapitalinvestoren.

Größere Unterschiede bestehen gerade bei den finanziellen Leistungsindikatoren. Während bei den finanziellen KPIs für Eigenkapitalinvestoren der Cashflow an erster Stelle rangiert, die Dividendenpolitik an zweiter und der Umsatz an dritter, nennen die IR-Officer für Fremdkapitalinvestoren an erster Stelle den Verschuldungsgrad, an zweiter Stelle den Cashflow und an dritter Stelle die Eigenkapitalquote.

Wie in Abbildung 10 dargestellt, sind „Governance“ und „Umwelt“ die wichtigsten Elemente im Nachhaltigkeitsbericht. Dies spiegelt sich auch in den nichtfinanziellen KPIs: So rangiert bei den nichtfinanziellen KPIs sowohl für die Eigen- als auch für die Fremdkapitalinvestoren nach Angaben der Befragten die Good Corporate Governance auf Platz 1 und die CO₂-bezogenen Angaben auf Platz 2. Erst ab dem dritten Rang zeigen sich Unterschiede: Während die Befragten bei den nichtfinanziellen KPIs für die Eigenkapitalinvestoren die Kundenzufriedenheit auf Rang 3 sehen, ist es für die Fremdkapitalinvestoren der Energieverbrauch.

Abbildung 15: Wichtigste KPIs für Eigen- und Fremdkapitalinvestoren

Was sind Ihrer Meinung nach die wichtigsten KPIs für Eigen-/Fremdkapitalinvestoren? (Mehrfachantworten möglich)



n=100



Vorteile der Börsennotiz nutzen

Strategischer Beitrag aktiver IR

Eine aktive IR ist das A und O, um dauerhaft einen hohen Nutzen aus der Börsennotiz zu ziehen

Die Nutzung des Kapitalmarktes als Finanzierungsquelle erfordert die Einhaltung vielzähliger Kapitalmarktpflichten. Der erschlossene Kapitalmarktzugang erhöht mit der Sicherstellung der kapitalmarktbezogenen Regularien den personellen, zeitlichen und finanziellen Aufwand und bindet zusätzliche Ressourcen im Unternehmen.

Während eine neue Abteilung - IR bzw. Fixed Income IR - ab der Börsennotierung bzw. Handelsaufnahme fortlaufend für die Betreuung und Ansprache der Investoren verantwortlich ist und die Rolle des Koordinators und Organizers des Kapitalmarkt-Pflichtenhefts übernimmt, sind der Vorstand und der Aufsichtsrat an strikte Corporate-Governance-Vorgaben und in der Finanzberichterstattung an einen zeitintensiven rollierenden IR-Kapitalmarktkalender gebunden.

Mit der Börsennotierung bzw. Handelsaufnahme erhöhen sich die laufenden Kosten, z. B. für die Durchführung einer nun öffentlichen Hauptversammlung, für Service-Provider oder für die Gebühren der Börse oder des Regulators, und die Komplexität und der Druck in der Berichterstattung nehmen zu.

Eine aktive IR ist hier das A und O, um fortlaufend und dauerhaft einen hohen Nutzen aus der Börsennotiz und dem erschlossenen Kapitalmarktzugang zu ziehen.

Indikatoren für Potenziale und eine Investition in eine aktive IR

Indikatoren, dass die Potenziale einer Börsennotierung in der Kapitalmarktfinanzierung nicht genutzt werden, sind vielfältig und auch im Kontext zur Unternehmensentwicklung zu sehen. Erste Anzeichen am Kapitalmarkt können die folgenden sein:

- ▶ geringerer Streubesitz
- ▶ vergleichsweise geringe Handelsvolumina und Liquidität
- ▶ Rückgang der Unternehmensbewertung unter ein kritisches Niveau
- ▶ keine weitere Kapitalaufnahme durch Folgeemissionen über Eigen- oder Fremdkapitaltitel über die Börse

Zudem können ein zunehmend geringes Interesse von Investoren und eine geringe Analysten-Coverage ein Zeichen dafür sein, dass ein rückläufiges Marktinteresse besteht.

Hier stellt sich dann kurz- bis mittelfristig die Frage, ob in eine aktive IR investiert oder über einen Rückzug, ein sog. Delisting, von der Börse nachgedacht werden soll. Dabei hilft die Evaluierung des Aufwand-Nutzen-Verhältnisses der Kapitalmarktnotiz.

Abschied von der Börse: Wenn der Kapitalmarktzugang keine Vorteile mehr bietet

Bleiben die Potenziale einer Börsennotierung in der Finanzierung hingegen dauerhaft unausgeschöpft und stehen Kosten und Aufwand nicht im Verhältnis zum Nutzen, kann ein Delisting, also ein Rückzug von der Börse, in Betracht gezogen werden.

Voraussetzungen für ein Delisting sind u. a. ein Antrag bei der Börse auf Widerruf der Zulassung zum Handel und ein Abfindungsangebot an die Anleger zum Erwerb der Wertpapiere. Gegebenenfalls ist auch die Zustimmung des Aufsichtsrats zum Delisting einzuholen, wenn die Satzung dies vorsieht.



Vorteile der Börsennotiz nutzen

Strategischer Beitrag aktiver IR

Nettobilanz: Rückläufige Anzahl von Börsennotizen

In den letzten zwei Jahrzehnten ist ein kontinuierlicher Rückgang der Anzahl gelisteter Unternehmen an vielen internationalen Börsenplätzen und an der Frankfurter Wertpapierbörse zu beobachten. So ist mit Beginn der Jahrtausendwende und dem Platzen der New-Economy-Blase die Anzahl der gelisteten Unternehmen Jahr für Jahr zurückgegangen.

2000: 989
2023: 467

Im Jahr 2000 waren noch 989² Unternehmen an der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet. In den darauf folgenden Jahren ist die Anzahl der gelisteten Unternehmen stetig gesunken. Erst die Einführung des „Entry Standard“ als Teilsegment des Open Market (Freiverkehr) an der Frankfurter Wertpapierbörse brachte in den Jahren 2005 bis 2007 neuen Schwung und die Anzahl gelisteter Unternehmen nahm wieder stetig zu. Seit dem Jahr 2008 ist dann erneut ein stetiger Rückgang der Anzahl gelisteter Unternehmen bis heute festzustellen.²

Dass sich die Anzahl gelisteter Unternehmen an der Frankfurter Wertpapierbörse im Zeitablauf so stark verringert hat, kann verschiedene Gründe haben und unter anderem auf folgende Aspekte zurückzuführen sein:

- ▶ im Verhältnis weniger Börsengänge durch zunehmende Kapitalmarktregulierung beim Börsengang und im Being Public im Vergleich zum Nutzen der Börsennotiz
- ▶ mehr Börsengänge im Ausland und Rückgang des Nutzens von Dual Listings durch stärkere Vernetzung und Elektronifizierung der Kapitalmärkte
- ▶ vermehrt Delistings durch Übernahmeaktivitäten (M&A), Fusionen und Insolvenzen

² World Federation of Exchanges, Februar 2023

³ Listed companies in Prime Standard, General Standard, Scale and Basic Board, Deutsche Börse Cash Market, März 2023

Abbildung 16 zeigt die jüngste Entwicklung der Anzahl gelisteter Unternehmen vom Jahr 2018 bis 2022 im Detail. Im Jahr 2022 waren nur noch 467 Unternehmen gelistet. Die Anzahl der gelisteten Unternehmen hat sich somit seit dem Jahr 2000 mehr als halbiert. Auch die Anzahl der ausländischen Emittenten - häufig auch der Dual Listings - ist an der Frankfurter Wertpapierbörse mit der zunehmenden Vernetzung der Kapitalmärkte über den Zeitablauf kontinuierlich gesunken - im Jahr 2000 lag sie noch bei 245², im Jahr 2022 waren nur noch 50³ ausländische Emittenten gelistet.

Abbildung 17 zeigt, dass die Aktivität im Primärmarkt über Börsengänge derzeit den Rückgang der Börsennotierungen über Delistings nicht ausgleichen oder abfedern kann.

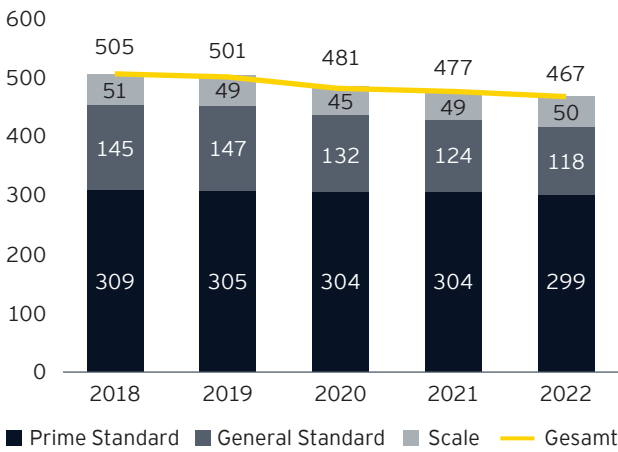
Wie in Abbildung 18 dargestellt, trägt auch die Delistingaktivität netto zum Rückgang von Börsennotizen bei. Insbesondere in den Jahren 2020 und 2021 haben besonders viele Unternehmen ihre Börsennotiz zurückgenommen.

Mehr Börsengänge und stärkere Nutzung der Vorteile der Börsennotiz notwendig

Im Ergebnis nutzen immer weniger Unternehmen die Möglichkeit der Kapitalbeschaffung über die Börse und die Vorteile einer Börsennotiz. Für Unternehmen, die bereits gelistet sind, ist eine aktive IR umso wichtiger, um das Kosten-Nutzen-Verhältnis des erschlossenen Kapitalmarktzugangs zu erhöhen.

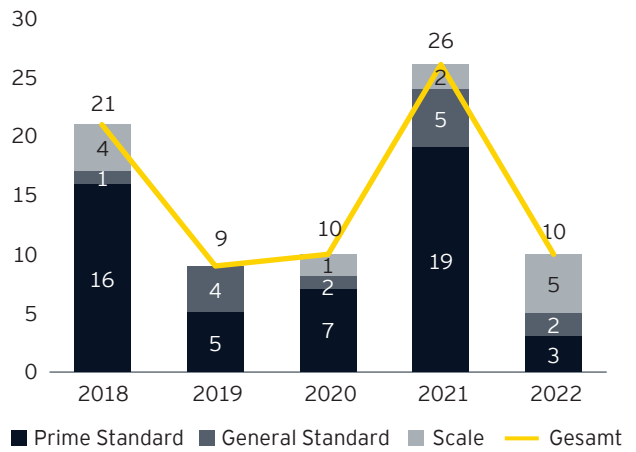
Hier liefert die IR einen aktiven Beitrag und spielt eine zentrale Rolle, um den Nutzen der Börsennotiz zu erhalten und auszubauen.

Abbildung 16: Anzahl gelisteter Unternehmen an der Frankfurter Wertpapierbörse von 2018 bis 2022



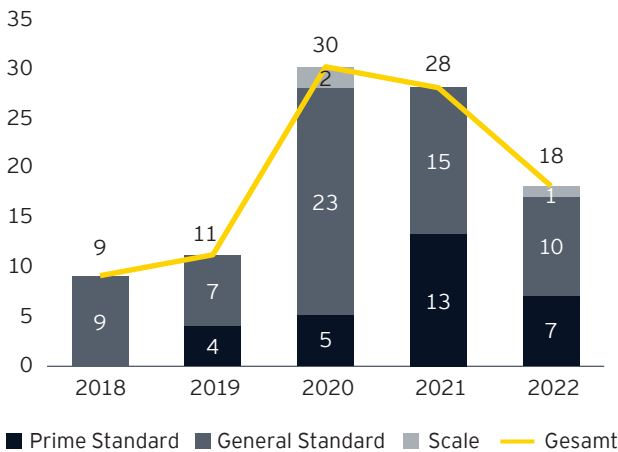
Quelle: Deutsche Börse AG, Februar 2023

Abbildung 17: Anzahl der Börsengänge an der Frankfurter Wertpapierbörse von 2018 bis 2022



Quelle: EY IPO Barometer, Februar 2023

Abbildung 18: Anzahl der Delistings an der Frankfurter Wertpapierbörse von 2018 bis 2022



Quelle: Deutsche Börse AG, Februar 2023

Vorteile der Börsennotiz nutzen

Ansätze in der IR-Praxis

Für nicht börsennotierte wie auch für bereits börsennotierte Unternehmen sind Aktien- oder Anleiheemissionen am organisierten Kapitalmarkt eine valide Strategieoption zur Finanzierung des operativen Geschäfts. Die Börsennotiz bietet dabei, neben dem Zugang zu Kapital, viele weitere Vorteile. Wesentliche Erkenntnisse der Umfrage bei IR-Verantwortlichen sind die folgenden:

Die IR leistet wichtigen Wertbeitrag, um die Vorteile einer Börsennotiz zu nutzen – auch für den Finanzplatz

Die Studie zeigt, dass eine aktive IR bzw. Fixed Income IR in der Finanzierung mit Aktien oder Anleihen eine wichtige Rolle in der Akquisephase und in der Zeit danach spielt. Sie trägt entscheidend zum Erhalt der einmal mit dem Marktzugang gewonnenen Kapitalmarktvorteile bei, sorgt für ein ausgewogenes Kosten-Nutzen-Verhältnis und fördert den Wertbeitrag der Börsennotiz. Für den Finanzplatz Deutschland trägt eine aktive IR zur Stabilisierung der Anzahl von Börsennotizen bei und sorgt somit für ein Mehr an Börsengängen.

Zentrale Organisation der Kapitalmarktkommunikation bei Aktien und Anleihen

Unternehmen sprechen sich mehrheitlich für eine ganzheitliche IR und eine zentrale Organisation der Kapitalmarktkommunikation und Infrastrukturen für die Regelberichterstattung aus, vor allem weil sich die Kommunikationswege und -formate für beide Instrumente decken und um die Konsistenz in der Kommunikation (One Voice Policy) gegenüber allen Investoren besser gewährleisten zu können.

„One Voice, one Story“ zählt – mit unterschiedlichen Kommunikationsschwerpunkten für Eigen- und Fremdkapitalinvestoren

Im „Storytelling“ zählen die IR-Kernprinzipien – one Voice, one Story. Da sich die Interessen von Eigen- und Fremdkapitalinvestoren jedoch unterscheiden, werden unterschiedliche Kommunikationsschwerpunkte gesetzt. Für Aktieninvestoren sind es verstärkt Themen wie Wachstum, Wertsteigerung und Ausschüttung. Fremdkapitalinvestoren legen eher Wert auf Themen wie Stabilität, Verschuldungsgrad, Liquidität und Cashflow.

Anleihefinanzierung auf der Basis der Börsennotiz oder mit einem Börsengang auf Zeit

Die Anleihe ist nach dem syndizierten Kredit das derzeit am meisten genutzte Fremdkapitalinstrument börsennotierter Unternehmen. Größere Unternehmen nutzen die Anleihe oder einen Green Bond oder Social Bond dabei eher als kleinere Unternehmen. Für noch nicht börsennotierte Unternehmen bieten Mittelstandsanleihen oder jüngst Nordic-Bond-Emissionen rechtsformneutral die Strategieoption eines Börsengangs auf Zeit.

„Governance“ und „Umwelt“ stehen in der Sustainable Finance IR ganz oben

Sowohl im Nachhaltigkeitsbericht als auch bei den wichtigsten nichtfinanziellen KPIs sind „Governance“ und „Umwelt“ die Top-Themen in der Kommunikation mit Eigen- und Fremdkapitalinvestoren. Die Kommunikation zu „Sozialem“ reiht sich hinter diesen Themen ein. Von zunehmender Bedeutung sind diese KPIs in Vergütungs-, internen Kontroll- und Risikomanagementsystemen. Bei den finanziellen KPIs sind für Eigenkapitalinvestoren der Cashflow, die Dividendenpolitik und der Umsatz am wichtigsten, während für Fremdkapitalinvestoren der Verschuldungsgrad, der Cashflow und die Eigenkapitalquote zu den wichtigsten KPIs zählen.

IR-Checkliste für die Aktien- und Anleiheemission im Kapitalmarkt

Folgende Fragen helfen bei der unternehmensindividuellen Positionierung und den strategischen Überlegungen zu Finanzierungsoptionen am Kapitalmarkt:

- 01 Welche Möglichkeiten des Kapitalmarktzugangs bestehen und welche Finanzierungsinstrumente sind sinnvoll? Lassen sich Geschäfts- und Finanzierungsstrategie sinnvoll mit einer Kapitalmarktstrategie verbinden?
- 02 Wie können wir den bereits bestehenden Marktzugang verbessern bzw. dessen Nutzen erhöhen und den Kapitalmarkt gegebenenfalls als weitere Finanzierungsquelle in Anspruch nehmen?
- 03 Sind unsere Motive und Zielsetzungen immer noch die gleichen wie zu Beginn des Börsengangs? Ist der Kapitalmarkt noch der richtige strategische Weg?
- 04 Welche Börse und welches Börsensegment bieten für unsere Finanzierungsstrategie die besten Voraussetzungen? Welche Investoren wollen wir ansprechen?
- 05 Wie bereiten wir uns auf die Ausgabe von Aktien oder die Begebung von Anleihen vor?
- 06 Welche fortlaufenden Veröffentlichungs- und Transparenzpflichten gelten für das Eigen- und das Fremdkapitalinstrument am Kapitalmarkt und was sind Investorenanforderungen? Wie planen und organisieren wir unseren (rollierenden) IR-Kapitalmarktkalender für das jeweilige Instrument?
- 07 Wie können wir die Organisation der IR-Funktion im Unternehmen für Eigen- und Fremdkapitalinstrumente professionell auf- und ausbauen und wie definieren wir wichtige Prozesse, Infrastrukturen und Verantwortlichkeiten und Kommunikationslinien, um regulatorisch „compliant“ zu sein und die „One Voice Policy“ gewährleisten zu können?
- 08 Was sind wichtige Bestandteile einer attraktiven Equity und/oder Bond Story und wie formulieren wir diese?
- 09 Welche Rolle spielt das Thema Nachhaltigkeit in unserem Unternehmen, in unserer Story und in der IR-Kommunikation? Wollen wir für die Finanzierung nachhaltiger Projekte einen Green oder Social Bond nutzen? Welche regulatorischen initialen und fortlaufenden Anforderungen hat ein Green Bond?
- 10 Wie kann IR bzw. Fixed Income IR das Unternehmenswertpotenzial durch eine bessere Kommunikation wichtiger Leistungsindikatoren bei Eigen- und Fremdkapitalinvestoren heben?

Mit EY-Services im Kapitalmarkt punkten

Services beim Börsengang und in der Zeit danach

Die globale EY-Organisation ist einer der Marktführer in der Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung und Transaktionsberatung sowie in den Advisory Services. Unsere 300.000 Mitarbeitenden sind durch gemeinsame Werte und einen hohen Qualitätsanspruch verbunden. Wir sind weltweit Marktführer in der Beratung von Börsengängern. EY verfügt über eine 30-jährige Erfahrung in der internen Vorbereitung und Begleitung von Unternehmen

bei Kapitalaufnahmen weltweit. Mit integrierten Dienstleistungen vor, während und nach der Kapitalaufnahme unterstützen wir unsere Mandanten ganzheitlich. Mit unseren Kapitalmarktexperten betreuen wir Sie auch rund um die Finanzkommunikation entsprechend Ihrer Finanzierungsstrategie, und zwar weltweit, in dem von Ihnen gewählten Kapitalmarkt und in der von Ihnen präferierten Finanzierungsform.

EY unterstützt Sie vielfältig, z. B. rund um die Organisation Ihrer Finanzkommunikation und in der Vorbereitung von Kapitalmarkttransaktionen:

- ▶ Capital Market Readiness Assessment für Aktien und/oder Anleihen
- ▶ IR-Strategieberatung rund um die Finanz-, ESG-, Quartals- und Segmentberichterstattung sowie Prognosen
- ▶ Beratung rund um Ihr IR-Konzept und Ihre IR-Strategie
- ▶ Aufbau (Infrastruktur, Prozesse und Funktionen) Ihrer IR bzw. Finanzkommunikation
- ▶ Entwicklung von IR-Manuals (Dokumentation von Prozessen, Fristen, Verantwortlichkeiten und Infrastruktur) und IR-Kalendern
- ▶ internationales IR-Benchmarking, Analyse und Identifikation von Verbesserungspotenzialen
- ▶ Prüfung der Effektivität Ihrer IR und Finanzkommunikation und IR-Verbesserungspotenziale - „Health Check“
- ▶ Aus- und Weiterbildung IR-Verantwortlicher: IFRS und Steuern in der Finanzkommunikation
- ▶ Entwicklung eines IR-Dashboards für Vorstand und Aufsichtsrat
- ▶ Kapitalmarkt-Compliance-Training
- ▶ Beratung im Bereich Analyst Guidance und Forecasting
- ▶ Aufsetzen Ihrer IR-Website (Struktur und Inhalt) und IPO und IR-FAQ sowie „One Voice Policy“-Toolkit
- ▶ Planung Ihres IPO- und IR-Budgets

Kontakt



Dr. Martin Steinbach

Partner, Head of IPO and Listing Services
Financial Accounting Advisory Services
IPO Leader Europe West and EMEIA
Office: +49 6196 996 11574
martin.steinbach@de.ey.com

Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn, Deutschland



Christina Ohde

Manager, IPO and Listing Services
Financial Accounting Advisory Services
Office: +49 6196 996 20530
christina.ohde@de.ey.com

Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn, Deutschland

Notizen

Notizen

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

EY | Building a better working world

Mit unserer Arbeit setzen wir uns für eine besser funktionierende Welt ein. Wir helfen unseren Kunden, Mitarbeitenden und der Gesellschaft, langfristige Werte zu schaffen und das Vertrauen in die Kapitalmärkte zu stärken.

In mehr als 150 Ländern unterstützen wir unsere Kunden, verantwortungsvoll zu wachsen und den digitalen Wandel zu gestalten. Dabei setzen wir auf Diversität im Team sowie Daten und modernste Technologien in unseren Dienstleistungen.

Ob Assurance, Tax & Law, Strategy and Transactions oder Consulting: Unsere Teams stellen bessere Fragen, um neue und bessere Antworten auf die komplexen Herausforderungen unserer Zeit geben zu können.

„EY“ und „wir“ beziehen sich in dieser Publikation auf alle deutschen Mitgliedsunternehmen von Ernst & Young Global Limited (EYG). Jedes EYG-Mitgliedsunternehmen ist rechtlich selbstständig und unabhängig. Ernst & Young Global Limited ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach englischem Recht und erbringt keine Leistungen für Mandanten. Informationen darüber, wie EY personenbezogene Daten sammelt und verwendet, sowie eine Beschreibung der Rechte, die Einzelpersonen gemäß der Datenschutzgesetzgebung haben, sind über ey.com/privacy verfügbar. Weitere Informationen zu unserer Organisation finden Sie unter ey.com.

In Deutschland finden Sie uns an 20 Standorten.

© 2023 Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
All Rights Reserved.

ED None

Diese Publikation ist lediglich als allgemeine, unverbindliche Information gedacht und kann daher nicht als Ersatz für eine detaillierte Recherche oder eine fachkundige Beratung oder Auskunft dienen. Es besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität. Jegliche Haftung seitens der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und/oder anderer Mitgliedsunternehmen der globalen EY-Organisation wird ausgeschlossen.

ey.com/de