



# Transparenz ist Trumpf – externe BP Plausibilisierung als Investition in Glaubwürdigkeit

Advyce & Company – ImpulsLetter 04/2024

---

## Auf einen Blick

---

Liebe Leserin, lieber Leser,

es ist Frühling und der Deutsche Aktienindex hat uns in den letzten Wochen mit einer euphorischen Jagd seines historisches Allzeithochs jenseits von 18.000 Punkten unterhalten. Ein positives Kapitalmarktumfeld mit steigenden Kursen, niedriger Volatilität und erwarteten Zinssenkungen schien interessierten Unternehmen in diesem Jahr bessere Voraussetzungen für Kapitalmarkttransaktionen - insbesondere ein Börsendebüt - zu bieten als das vergangene Jahr, welches mit einem IPO-Volumen von knapp 2 Mrd. EUR und einem Rekordtief in Kapitalerhöhungsvolumina eher enttäuschend verlief. Aktuell müssen wir diese Situationsbeschreibung aber unter den Caveat einer stark gestiegenen Unsicherheit bezüglich der Entwicklungen im Nahen Osten stellen.

### 40 Milliarden in den Startlöchern?

Im ersten Quartal 2024 haben in Deutschland mit der Parfümeriekette Douglas und dem Getriebehersteller Renk schon zwei Unternehmen den Sprung an die Börse gewagt, so dass die Zeit der Zurückhaltung ein Ende haben könnte. Es gibt eine große Gruppe potenzieller Kandidaten, die nach den zwei durchwachsenen vergangenen Jahren in den Startlöchern stehen; laut Bloomberg sprechen wir in Europa von Unternehmen mit einem Marktwert von rd. 40 Mrd. EUR.

Jedoch ist es für Anleger und Analysten nicht immer einfach, die Qualität des Businessplans eines Unternehmens, insbesondere eines kleinen oder jungen Unternehmens, einzuschätzen. Aber von diesem hängt der erfolgreiche Börsengang oder auch andere Kapitalmarkttransaktionen substanziell ab. Daher kann es für Börse und Unternehmen sinnvoll sein, Geschäftsmodell und Planungsvision vor der Bewertung durch die Finanzmärkte und einem breiten, professionellen Publikum bei z.B. einer Börsennotierung, zunächst durch einen externen Partner plausibilisieren zu lassen. Im anspruchsvollen Finanzmarktterrain, in dem vor allem Klarheit, Vertrauen, Präzision und Integrität den Unterschied zwischen Erfolg und Misserfolg ausmachen, kann ein renommierter Partner, der kritisch die bisherigen Prämissen und Ausarbeitungen (z.B. Businessplan, Geschäftsmodell und Marktentwicklung) des Unternehmens durchleuchtet, echten Mehrwert schaffen.

Erfahren Sie in unserer neusten Ausgabe des ImpulsLetters wie Informationsasymmetrien im Rahmen einer Kapitalmarkttransaktion effizient abgebaut und Kapitalmarktpartner mit Transparenz überzeugt werden können.



**Demian Köster**  
Partner

Scheibenstr. 49  
40479 Düsseldorf

+49 173 6075395  
d.koester@advyce.com



## Kapitalmarkttransaktionen vorbereiten – Markt und Ausblick

Das vergangene M&A-Jahr war geprägt durch wenige Megadeals und ein schleppendes globales M&A-Geschäft. In Deutschland kann man die Marktentwicklung wohl nur als durchwachsen beschreiben: Es sanken sowohl das Deal-Volumen als auch die Anzahl der Transaktionen. Im Bereich der Kapitalmarkttransaktionen war es - trotz einiger Börsengänge (es gab drei größere: Ionos, Thyssenkrupp Nucera und Schott Pharma) ein schwaches Jahr. Und auch Volumen und Anzahl der Kapitalerhöhungen entwickelten sich durch hohe politische Unsicherheit, Zinserhöhungen und Rezessionsängste rückläufig.

Dafür sehen die Marktteilnehmer nun viel positiver auf das Jahr 2024: Sowohl im deutschen wie auch im europäischen Finanzmarkt kann eine steigende Dynamik im Emissions- und Beratungsgeschäft beobachtet werden, die sich über das Jahr - getrieben durch verbesserte Marktstimmung, gesunkene Volatilitätskennziffern und attraktive Unternehmensbewertungen - noch steigern könnte. Es gibt vor allem eine interessante Pipeline, denn eine ganze Reihe aufgeschobener Projekte aus dem Vorjahr könnte nun verwirklicht werden. So ist der europäische IPO-Markt mit einer erfreulichen Performance in das 1. Quartal 2024 gestartet; 13 IPOs mit einem Volumen von 4,8 Mrd. EUR konnten realisiert werden.

In Deutschland sind mit der Renk Group AG und Douglas AG zumindest schon zwei große IPOs realisiert worden. Überdies tritt in vielen europäischen und deutschen Unternehmen der gestiegene Transformationsbedarf - und gleichzeitig damit auch ein signifikant gesteigener Finanzierungsbedarf - immer mehr in den Vordergrund: Notwendige Veränderungen durch Lieferkettenoptimierungen, Künstliche Intelligenz und Nachhaltigkeit sind nur einige Megatrends, die die Umstrukturierungen in allen Branchen befeuern. Diese sind notwendig, um die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen zu gewährleisten. Zusätzlich gehen wir davon aus, dass die Zinsentwicklung, die zu gestiegenen Fremdkapitalkosten für Unternehmen geführt hat, eine Zunahme bei Börsengängen und anderen Börsentransaktionen nach sich zieht.

Für viele mittelständische Unternehmen sind Kapitalmarkttransaktionen wie Anleiheemissionen, Börsengang, Kapitalerhöhungen, oder Börsensegment-Wechsel etc. kein alltägliches Geschäft und dennoch eine fundamentale Herausforderung, die neben den gewöhnlichen Geschäftstätigkeiten noch zusätzlich gestemmt werden muss. Jedes Unternehmen wird in dieser Phase bei solchen Transaktionen von einem Kreditinstitut unterstützt. Dennoch ergibt sich im Markt zunehmend die Situation, dass die Überprüfung des Businessplans von einem unabhängigen Dritten von den involvierten Börsen positiv gesehen wird.



## Effizient Vertrauen schaffen – Integrität als informelle Institution

Integrität ist zu einem zentralen Thema geworden – ganz besonders in Deutschland nach dem größten Börsenskandal in der Geschichte – dem Wirecard Skandal. Dieser hat im Mai 2021 maßgeblich zur Verabschiedung des Finanzmarktintegritätsstärkungs-gesetzes (FISG) geführt, das zum Abbau von Funktionsdefiziten im Bereich Wirtschaftsprüfung führen soll. Treten wir einen Schritt zurück und überlegen, wie man Integrität ökonomisch modellieren und erfassen kann.

Dieses Thema wird in der Neuen Institutionenökonomie, die den Einfluss von Institutionen auf den Handlungskontext von Akteuren untersucht, und dort v.a. in den Bereichen Transaktionskostenökonomik, Prinzipal-Agent-Theorie und ökonomische Vertragstheorie erforscht und durch die veränderte Modellierung der Akteure und ihrer Handlungen entscheidend akzentuiert: Mit der Einführung von eingeschränkter Rationalität und Opportunismus, die als typische Merkmale der realen Welt in die Theorie Einzug halten, können bessere Voraussagen und Handlungsstrategien formuliert werden.

Herrschen in einem Wirtschaftssystem Spezialisierung und Arbeitsteilung vor, entstehen im Zusammenhang mit ökonomischen Tauschprozessen immer Vertretungssituationen zwischen Prinzipal und Agent und - als Konsequenz davon - Transaktionskosten. Die Minimierung dieser Transaktionskosten macht wirtschaftliches Handeln erst effizient. Dabei agieren sowohl Prinzipal als auch Agent unter unvollständiger Information und besitzen Ermessensspielräume, die opportunistisch ausgenutzt werden können. Aufgrund der existierenden Informationsasymmetrien muss sich der Prinzipal vor dem Risiko schützen, dass der Agent nicht in seinem Interesse handelt. Aber Überwachungs- und Durchsetzungskosten verhindern, dass alle Aktionen des Agenten vollständig transparent sind. In einer solchen Situation kann die Integrität des Agenten maximiert werden, wenn die anderen Akteure darauf vertrauen, die erwartbaren Handlungen auch ohne vollständige oder direkte Überwachung richtig einschätzen zu können. Integrität und Vertrauen sind in diesem Zusammenhang als „informelle Institutionen“ zu charakterisieren, die sich nicht einfach und ad hoc durch rationales Handeln schaffen lassen, sondern die vor allem im Zeitablauf erst entstehen. Sie können durch glaubwürdige Verpflichtungen des Agenten unterstützt werden, indem ein institutionelles Arrangement gefunden wird, das die Wahrscheinlichkeit reduziert, dass Unternehmen negative Aufmerksamkeit auf sich ziehen.

## Externe Plausibilisierung des Business Plans – „positive signaling“

Wie können nun - ganz praktisch - glaubwürdige Verpflichtungen der Akteure aussehen? Unternehmen können ein *positives Signal* setzen und sich einer externen Plausibilisierung ihrer Planung, ihres Geschäftsmodells und ihrer Markteinschätzung unterziehen. Zurzeit wird eine solche externe Plausibilisierung durch die begleitenden Banken und v.a. die Börsen zunehmend begrüßt.

Die Plausibilisierung des Business Plans umfasst v.a. die kritische Analyse der zugrundeliegenden Annahmen und eine neutrale Einschätzung der in die Planung eingeflossenen Marktentwicklung. Ein mit dem Prozess bisher nicht befasster Dritter überprüft, ob die grundlegenden Annahmen realistisch und in sich widerspruchsfrei sind, ob (wenn verwandt) Prognoseverfahren richtig gehandhabt wurden und alle erforderlichen Tatsachen in die Planung miteinbezogen wurden.

Im Einzelnen sollte der Check-up folgende Segmente umfassen:

- Die technische Überprüfung des Business-Plans erstreckt sich auf die gründliche Überprüfung des Aufbaus und der Struktur sowie der vorgenommenen Verlinkung des Businessplans, kombiniert mit einer Überprüfung der rechnerischen Richtigkeit und der sachlichen Logik.
- Auch die kritische Analyse des Geschäftsmodells ist ein guter Startpunkt, um sich seiner Position im Markt sowie möglicher Risiken und Opportunitäten bewusst zu werden. Die vorgenommene Umsatzprognose muss sowohl durch Daten aus dem Unternehmen als auch aus dem Markt fundiert werden. Dabei wird gleichzeitig die Qualität der Datengrundlage der Planung überprüft.
- Markteinschätzung und Perspektiven: Eine unvoreingenommene Analyse des aktuellen Marktes und die Einschätzungen seiner Entwicklung in naher Zukunft ermöglichen es, die Positionierung des Unternehmens zu bestimmen, zu hinterfragen und auch extern zu kommunizieren. Zudem werden hier die vom Unternehmen geplanten Wettbewerbsstrategien für bestimmte Marktsegmente sowie die Strategien der Wettbewerber untersucht, die nicht nur Grundlage der Planung sind, sondern auch helfen, die realisierten Finanzkennzahlen der Vergangenheit zu „erklären“.

Außerdem verbessern Stresstests in unterschiedlichen Szenarien auf Grundlage des Business-plans oft die Qualität der Planung. Wenn notwendig und gewollt, können solch unterschiedliche Szenarien definiert und die Widerstandsfähigkeit des Geschäftsmodells getestet und so mögliche Risikobereiche und Herausforderungen aufgezeigt werden. Die Überprüfung der Übereinstimmung von Geschäftsplanung und Marktperspektive sollten ein elementarer Bestandteil der die Kapitalmarkttransaktion begleitenden Kommunikation sein.



Unser Team aus Berater:innen mit breiter Branchenexpertise entwickelt in enger Zusammenarbeit mit Ihnen den jeweils maßgeschneiderten Ansatz für Ihren Kunden, der für die Vorbereitung des nächsten Schrittes an den Kapitalmarkt und seinen nachhaltigen Erfolg notwendig ist.

*Sie haben Fragen, Anmerkungen oder suchen nach Unterstützung für Kapitalmarkttransaktionen?*



**Demian Köster**  
Partner

Scheibenstr. 49  
40479 Düsseldorf

+49 173 6075395  
d.koester@advyce.com



**Dr. Theresa Kaleja**  
Assistant Manager

Scheibenstr. 49  
40479 Düsseldorf

+49 175 5341715  
t.kaleja@advyce.com