

Prof. Dr. Guido Sopp, CFE, Zwickau / WP/StB Mag. Nusret Calo, Wien / Philipp Schäfer, Zwickau

# Alternative Leistungskennzahlen (APM) in der Finanzberichterstattung österreichischer Emittenten

– Empirische Untersuchung der Jahre 2015 bis 2021 unter besonderer Berücksichtigung der Berichterstattung zum Einfluss von COVID-19 –

**Prof. Dr. Guido Sopp, CFE**, Professor für allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insb. Finanzwirtschaft an der Westsächsischen Hochschule, Zwickau.

**WP/StB Mag. Nusret Calo**, Spezialist in der Abteilung für integrierte Finanzmärkte, Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA).

**Philipp Schäfer**, Doktorand an der Westsächsischen Hochschule.

**Kontakt: autor@kor-ifrs.de**

Alternative Leistungskennzahlen (APM) bilden einen zentralen Bestandteil der Investorenkommunikation. Spätestens seit Veröffentlichung von Leitlinien der ESMA im Jahr 2016 stehen APM auch im Zentrum der Betrachtung durch europäische Enforcer. Eine entscheidende Frage, die im Lichte der COVID-19-Pandemie noch stärkeres Gewicht bekam, betrifft den Umgang mit Sondereffekten bei Bereinigung von APM. Die vorliegende Studie untersucht vor diesem Hintergrund für den bislang kaum erforschten österreichischen Markt die Praxis der Berichterstattung zu APM der Jahre 2015-2021 mit besonderem Fokus auf den Auswirkungen des Coronavirus.

## I. Einleitung

Alternative Leistungskennzahlen (Alternative Performance Measures – APM) haben in der Unternehmenskommunikation eine zentrale Bedeutung.<sup>1</sup> APM stehen als Oberbegriff für Finanzkennzahlen, die aus Größen des Abschlusses abgeleitet sind. Prominente Beispiele sind Ergebnisgrößen wie EBIT und EBITDA, bilanzbezogene Größen wie Net Debt und Capital Employed sowie cashflowbezogene Größen wie Funds From Operations (FFO).

Solche alternativen Leistungskennzahlen werden in der Praxis in vielfältigen Medien und Formaten genutzt, etwa in Investoren-Präsentationen und Pressemitteilungen oder in Prospekten, Lageberichten und Ad-hoc-Mitteilungen. Der vorliegende Beitrag untersucht die Verwendung alternativer Leistungskennzahlen in den Lageberichten und Konzernlageberichten österreichischer Emittenten über einen Zeitraum von 2015-2021. Im Zentrum der Untersuchung steht eine Erhebung der verwendeten Kennzahlen und deren Veränderung im Zeitablauf. Besondere Beachtung finden vorgenommene Bereinigungen um bestimmte Effekte: Etliche Studien belegen, dass Anpassungen an Ergebnisgrößen (sog. Pro-Forma-Ergebnisgrößen) weit überwiegend in Bezug auf

Aufwandsgrößen vorgenommen werden.<sup>2</sup> In den Studien finden sich darüber hinaus Anhaltspunkte dafür, dass derartige einseitigen Anpassungen bewusst vorgenommen werden, mit dem Ziel der Beeinflussung des Anlegerverhaltens.<sup>3</sup>

Neben der Analyse von Anzahl und Art der APM sowie den vorgenommenen Bereinigungen soll die Untersuchung klären,

1. ob sich die Anzahl und/oder Art der berichteten Leistungskennzahlen infolge der Anwendung der ESMA-Leitlinien zu alternativen Leistungskennzahlen ab dem Jahr 2016 gegenüber dem Jahr 2015 verändert hat und
2. inwieweit ein Einfluss der mit dem Auftreten des Coronavirus in Zusammenhang stehenden wirtschaftlichen Auswirkungen auf die Berichterstattung alternativer Leistungskennzahlen festzustellen ist.

## II. Rechtliche Grundlagen und Begriffsbestimmungen

### 1. Rechtliche Grundlagen

KapGes.<sup>4</sup> haben gem. §§ 243, 267, jeweils Abs. 2, Satz 2 UGB im (Konzern-)Lagebericht im Rahmen der Analyse des Geschäftsverlaufs „auf die für die jeweilige Geschäftstätigkeit wichtigsten finanziellen Leistungsindikatoren einzugehen“. Der (Konzern-)Lagebericht ist bei kapitalmarktorientierten Unternehmen Teil der Jahresfinanzberichterstattung<sup>5</sup> und als solcher Gegenstand der Transparenzbestimmungen der EU-Transparenz-Richtlinie<sup>6</sup> sowie deren Umsetzung im österreichischen Recht.

Die Verwendung alternativer, d.h. sich nicht aus dem Rechnungslegungsrahmen ergebender, Leistungskennzahlen ist zwar nicht zwingend, aber bei kapitalmarktorientierten Gesellschaften weit überwiegende Praxis. Um die Vergleichbarkeit, Verlässlichkeit und Verständlichkeit der Berichterstattung von APM zu verbessern, hat die ESMA im Jahr 2015 Leitlinien (im Folgenden: ESMA-Leitlinien) veröffentlicht. Die Leitlinien enthalten Anforderungen an die Darstellung von und Erläuterungen zu APM sowie Überleitungsrechnungen zu den Posten des Abschlusses<sup>7</sup> und gelten für APM, die am oder nach dem 03.07.2016 als Teil der vorgeschriebenen Information

1 Z.B. hat die ESMA in einer Studie im Jahr 2019 festgestellt, dass alle untersuchten 123 Emittenten aus 27 europäischen Ländern alternative Leistungskennzahlen in der Unternehmenskommunikation nutzen, vgl. ESMA, Report on the use of Alternative Performance Measures and on the compliance with ESMA's APM Guidelines, 20.12.2019, abrufbar unter <https://fmos.link/6421> (Abruf: 14.09.2022), Rn. 31.

2 Hierzu etwa Bhattacharya et al., *Journal of Accounting and Economics* 2003 S. 300, wonach 70% der Beobachtungen Aufwandsbereinigungen betreffen; bei Entwistle et al., *Journal of International Accounting Research* 2005 S. 13, sind es 86% der US-Beobachtungen; bei Landsman et al., *Journal of Business Finance & Accounting* 2007 S. 660, 63%; bei Marques, *Review of Accounting Studies* 2006 S. 566, 79%.

3 Vgl. hierzu die Zusammenstellung der empirischen Befunde bei Hitz, *JfB* 2010 S. 144 ff.

4 Mit Ausnahme von Kleinst-KapGes. und kleinen GmbH.

5 Vgl. § 124 Abs. 1 BörseG 2018.

6 Vgl. Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, ABIEU Nr. L 390 vom 31.12.2004 S. 38.

7 Vgl. hierzu ausführlich die Beiträge von Wüst/Rosner, *KoR* 2015 S. 525 ff.; Blab/Turi, *KoR* 2018 S. 12 f.; Dinh, *IRZ* 2016 S. 433 ff.

in Jahresfinanzberichten, Prospekten und Ad-hoc-Mitteilungen veröffentlicht werden.<sup>8</sup>

## 2. Begriffsbestimmungen

In der vorliegenden Studie werden alternative Leistungskennzahlen im Einklang mit den ESMA-Leitlinien definiert als „Finanzkennzahlen der vergangenen oder zukünftigen finanziellen Leistung, Finanzlage oder Cashflows, ausgenommen Finanzkennzahlen, die im einschlägigen Rechnungslegungsrahmen definiert oder ausgeführt sind“<sup>9</sup>. Nicht unter den Begriff fallen demnach:<sup>10</sup>

- Kennzahlen, die bereits im einschlägigen Rechnungslegungsrahmen definiert sind oder dort verwendet werden (etwa Umsatz oder Gewinn pro Aktie);
- Nichtfinanzielle Kennzahlen (hierunter fallen auch soziale und umweltbezogene Kennzahlen, etwa die Aufschlüsselung der Belegschaft nach verschiedenen Faktoren oder das Volumen der Treibhausgasemissionen);
- Angaben zu bedeutenden Beteiligungen, dem Erwerb und der Veräußerung eigener Anteile und der Gesamtanzahl der Stimmrechte und
- Informationen, die mit der Einhaltung vertraglicher Bedingungen (Kreditsicherungsvereinbarungen) oder gesetzlichen Anforderungen (z.B. zu den Grundlagen der Berechnung der Vergütung von Vorstand und Führungskräften, prospektrechtlich oder aufsichtsrechtlich definierte Kennzahlen) in Zusammenhang stehen.

APM beinhalten auch Kennzahlen, die sowohl im Abschluss als auch außerhalb des Abschlusses verwendet werden, aber nicht im Rechnungslegungsrahmen definiert sind sowie Kennzahlen, die sich ausschließlich aus Größen des Abschlusses ergeben (z.B. Kapitalquoten).<sup>11</sup> Das Begriffsverständnis ist damit ein deutlich umfassenderes als das häufig in empirischen Studien zugrunde gelegte, die vorrangig auf Pro-Forma-Ergebnisgrößen (etwa EBIT, EBITDA) fokussieren.

Die ESMA-Leitlinien differenzieren innerhalb der APM nicht weiter. Im Einklang mit anderen Studien<sup>12</sup> liegt den weiteren Ausführungen das folgende Begriffsverständnis zugrunde: Bereinigte APM sind Kennzahlen, die abhängig von der Einschätzung des Managements um Einzelpositionen bereinigt werden, um Effekte auszuschließen, die als einmalig, außerordentlich oder unvorhersehbar beurteilt werden. In der Berichterstattungspraxis finden sich für derartige Kennzahlen die typischen Zusätze „bereinigt“, „modifiziert“, „adjusted“ oder „vor Sondereinflüssen“. Hiervon sind sog. (reine) „Earnings-before“-Größen (EBIT, EBITDA etc.) zu unterscheiden, bei denen die Bereinigung um bestimmte Effekte (Zinsen, Steuern) systematisch erfolgt.

8 Leitlinien sind von der Rechtsnatur zunächst unverbindlich. Über den in Art. 16 Abs. 3 ESMA-VO (Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 vom 24.11.2010) festgeschriebenen „comply-or-explain“-Mechanismus und der damit verbundenen Zusicherung der zuständigen Behörde, alle erforderlichen Anstrengungen zu unternehmen, um den Leitlinien zu entsprechen, entfalten die Leitlinien aber eine Wirkung in der Anwendung des Aufsichtsrechts durch die zuständige Behörde und schaffen über diesen Weg auch eine Verbindlichkeit bei den berichterstattenden Unternehmen.

9 ESMA, Leitlinien zu alternativen Leistungskennzahlen, abrufbar unter <https://fmos.link/7874> (Abruf: 14.09.2022), Rn. 17.

10 Vgl. ESMA, a.a.O. (Fn. 9), Rn. 19.

11 Vgl. hierfür die Aussagen der ESMA im Q&A-Dokument, Questions and answers, ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures (APMs), ESMA32-51-370, in der aktuellen Fassung vom 01.04.2022, abrufbar unter <https://fmos.link/7874> (Abruf: 14.09.2022), Fragen 2 und 3.

12 Hierfür insb. Hitz, JfB 2010 S. 131.

## III. Bisherige empirische Studien im deutschsprachigen Raum

Empirische Untersuchungen zur Berichterstattung alternativer Leistungskennzahlen lassen sich nach der Art der Untersuchung kategorisieren in

1. Untersuchungen zu Anzahl und Art der genutzten alternativen Leistungskennzahlen;
2. Untersuchungen zu Art und Wirkungsrichtung vorgenommener Bereinigungen bei Pro-Forma-Ergebnisgrößen;
3. Untersuchungen zur Qualität der Berichterstattung von APM und
4. Untersuchungen zu den Auswirkungen der Berichterstattung zu APM auf das Anlegerverhalten.

Daneben ist nach dem Untersuchungsgegenstand zu unterscheiden in Untersuchungen, die sich ausschließlich oder ergänzend mit der Berichterstattung über APM im Rahmen der freiwilligen Unternehmenskommunikation (z.B. Pressemitteilungen, Investorenpräsentationen) auseinandersetzen und solchen, welche die Berichterstattung in vorgeschriebener Information (Jahresfinanzberichte, Prospekte, Ad-hoc-Mitteilungen) in den Mittelpunkt stellen.

In zeitlicher Hinsicht lassen sich Untersuchungen, die sich auf Berichtszeiträume vor dem Jahr 2016 beziehen, abgrenzen von Untersuchungen, die sich auf Berichtszeiträume ab dem Jahr 2016 beziehen. Diese zeitliche Differenzierung ist bedeutsam, da mit den ESMA-Leitlinien seit dem Jahr 2016 ein europäischer Referenzrahmen zur Berichterstattung über APM besteht, der über die Aufnahme in die einheitlichen europäischen Schwerpunkte zur Rechnungslegungskontrolle auch im Rahmen von sog. Enforcement-Prüfungen zugrunde gelegt wird.<sup>13</sup> Wir beschränken uns deshalb in weiterer Folge auf die Darstellung derjenigen Studien, die sich auf Zeiträume nach dem Jahr 2016 beziehen.<sup>14</sup>

Ruhwedel/Hähn/Röper (2018) untersuchen in ihrer Studie aus dem Jahr 2018 die Auswirkungen der ESMA-Leitlinien auf die Berichterstattung von Unternehmen des DAX und des MDAX in ihren Geschäftsberichten der Jahre 2014-2016.<sup>15</sup> Sie stellen fest, dass die Anzahl der berichteten APM nach Einführung der ESMA-Leitlinien zurückgegangen, die Transparenz zu den APM dagegen gestiegen ist. Gleichzeitig beobachten sie einen deutlichen Rückgang der vorgenommenen Bereinigungen im Beobachtungszeitraum.

Immenkötter (2020) analysiert die Art und Wirkungsrichtung vorgenommener Bereinigungen beim Ergebnis je Aktie.<sup>16</sup> Untersuchungsgegenstand sind die Geschäftsberichte der Jahre 2008-2018 der im DAX gelisteten Unternehmen. Demnach nehmen mehr als die Hälfte der Unternehmen, die ein Ergebnis je Aktie berichten, Bereinigungen an der Kennzahl vor, mehr als 80% der Anpassungen wirken ergebniserhöhend. Im Zeitverlauf nimmt die Anzahl der Bereinigungen zu, wobei unmittelbar nach Erstanwendung der ESMA-Leitlinien für das Jahr 2016 einmalig ein Rückgang der Bereinigungen zu verzeichnen ist.

13 So findet sich ein Prüfungsschwerpunkt zu alternativen Leistungskennzahlen in den einheitlichen europäischen Prüfungsschwerpunkten (ECEP) der Jahre 2016, 2017, 2019, 2020 und 2021; vgl. ESMA, Public Statement, European Common Enforcement Priorities für die jeweiligen Jahre, abrufbar unter <https://www.esma.europa.eu/>.

14 Vgl. für einen Überblick zu früheren internationalen Studien Dinh/Schultze/Zhao, KoR 2018 S. 460 ff. Zu einer Studie zur Berichterstattung der MDAX-Unternehmen für das Geschäftsjahr 2015 Blab/Turi, KoR 2015 S. 15 ff. (Teil 1), KoR 2015 S. 72 ff. (Teil 2).

15 Vgl. Ruhwedel/Hähn/Röper, KoR 2018 S. 508 ff.

16 Vgl. Immenkötter, KoR 2020 S. 165 ff.

Lienau/Schiemann (2021) untersuchen die Entwicklung der Qualität der Überleitungsrechnungen von Pro-Forma-Kennzahlen.<sup>17</sup> Im Fokus steht die Frage, ob eine stärkere Regulierung infolge der ESMA-Leitlinien sowie ein verstärktes Enforcement zu einer Stärkung der Berichtsqualität beitragen. Anhand der Geschäftsberichte der Unternehmen des DAX, MDAX sowie SDAX der Jahre 2013-2018 weisen die Studienautoren zunächst einen Anstieg bei der Häufigkeit der Nutzung bereinigter Ergebnisgrößen nach, wobei die Häufigkeit der berichteten (reinen) Ergebnisgrößen unverändert bleibt. Anhand von vier qualitativen Beurteilungskategorien beobachten sie eine Verbesserung der Qualität der Überleitungsrechnungen.

Die Qualität der Berichterstattung steht auch im Fokus der Studie von Jana/McMeeking (2021) zur Lageberichterstattung von 133 gelisteten deutschen Unternehmen in den Jahren 2016 und 2017.<sup>18</sup> Jana/McMeeking untersuchen die Berichterstattungsqualität sämtlicher APM und differenzieren nach den primären Einflussfaktoren Unternehmensgröße, Profitabilität, Verschuldung und Konzentration der Anteilsrechte. Sie konstatieren eine deutliche Diskrepanz zwischen der Qualität der Berichterstattung und den Anforderungen der ESMA-Leitlinien. Die Berichtsqualität nimmt demnach mit der Größe des Unternehmens zu, Berichtsqualität und Profitabilität sind dagegen negativ korreliert. Schließlich stellen sie fest, dass sich die Berichtsqualität bei Performance-Größen mit zunehmender Konzentration der Anteilsrechte verringert, jene für nicht performanceorientierte Größen sich bei zunehmendem Verschuldungsgrad dagegen erhöht.

#### IV. Aufbau der Untersuchung

##### 1. Untersuchungsgegenstand, Forschungsfragen, Untersuchungszeitraum

Vor dem Hintergrund der bereits bestehenden Untersuchungen zur Berichterstattung deutscher Emittenten fokussiert unsere Studie auf österreichische Unternehmen. Den Untersuchungsgegenstand bilden Lage- und Konzernlageberichte; diese fallen (a) als Teil der Jahresfinanzberichterstattung in den Anwendungsbereich der ESMA-Leitlinien und werden auf diese Weise reguliert und sind (b) im Unterschied zu Prospekten und Ad-hoc-Mitteilungen als verpflichtende periodenbezogene Berichterstattung in gegebenen Zeitintervallen für alle Emittenten verfügbar.

Hierbei sind folgende Forschungsfragen zu klären:

1. Welche alternativen Leistungskennzahlen dominieren die Berichterstattung? Hierfür sind die genutzten alternativen Leistungskennzahlen zunächst geeignet zu kategorisieren.
2. Wie häufig werden Leistungskennzahlen bereinigt und welche Kennzahlen sind schwerpunktmäßig betroffen? Welcher Art sind die Bereinigungen und welche Wirkungsrichtung ergibt sich daraus?
3. Ist ein Trend bei der Anzahl und/oder Art der berichteten alternativen Leistungskennzahlen erkennbar?
4. Gibt es Effekte aus der Einführung der ESMA-Leitlinien auf die Anzahl und/oder Art der berichteten alternativen Leistungskennzahlen?

5. Gibt es Effekte aufgrund der wirtschaftlichen Auswirkungen des Coronavirus („COVID-Effekte“) auf Art und/oder Größenordnung der berichteten alternativen Leistungskennzahlen?

Die vier erstgenannten Forschungsfragen wurden bereits in Studien zu deutschen Emittenten untersucht. Die vorliegende Untersuchung soll zeigen, ob sich die Erkenntnisse in Bezug auf den deutschen Markt auch auf die Berichterstattung österreichischer Emittenten übertragen lassen. Vergleichbare Studien für den österreichischen Markt sind nicht bekannt. Die unter 5. genannte Forschungsfrage wurde, soweit ersichtlich, bislang im deutschsprachigen Raum noch nicht untersucht.

Die Forschungsfragen determinieren die zeitliche Dimension der Untersuchung: Zur Beantwortung der unter 4. genannten Forschungsfrage wird die Berichterstattungspraxis der Jahre unmittelbar vor sowie nach Inkrafttreten der ESMA-Leitlinien (2015 und 2016) untersucht. Für eine Einschätzung der Auswirkungen des Coronavirus auf die APM-Berichterstattung stehen die Geschäftsjahre 2019-2021 im Fokus. Zur Beurteilung der Trendentwicklung (Frage 3) wurde der gesamte Betrachtungszeitraum 2015-2021 zugrunde gelegt.

##### 2. Abgrenzung der Stichprobe und Methodik

Die Basis für die Abgrenzung der Stichprobe bilden jene 142 Emittenten, deren Wertpapiere per 31.12.2021 zum Handel am geregelten Markt zugelassen waren und für die Österreich das „Home Member State“ (§ 1 Ziffer 14 BörseG 2018) ist. Aus dieser Grundgesamtheit fallen jene, vorwiegend öffentlich-rechtliche, Emittenten heraus, die keiner Verpflichtung zur Regelpublizität unterliegen.<sup>19</sup>

Hieraus ergibt sich eine vorläufige Stichprobe von 96 aktuell publizitätspflichtigen Emittenten. Aus dieser vorläufigen Stichprobe wurden – in Übereinstimmung mit anderen Untersuchungen<sup>20</sup> – Unternehmen mit konzessioniertem Betrieb für das Bank- bzw. Versicherungsgeschäft extrahiert. Diese 32 Banken und Versicherungsunternehmen unterscheiden sich im Hinblick auf die verwendeten Leistungskennzahlen signifikant von der übrigen Stichprobe, sodass eine vergleichende, branchenübergreifende Analyse nicht möglich ist. Die Jahresfinanzberichte per 31.12.2021 zweier Emittenten lagen zum Zeitpunkt der Erhebung noch nicht vor. Die verbleibende Stichprobe von 59 Emittenten bildet den Untersuchungsgegenstand dieser Studie.

Um für die Trendanalyse eine zeitlich konsistente Auswertung zu ermöglichen, werden die zwischen dem 31.12.2015 und dem 31.12.2021 in den Markt eintretenden oder aus dem Markt austretenden Emittenten nicht in die Stichprobe der Untersuchung in Abschn. V.3. einbezogen. Die Stichprobe reduziert sich hierdurch um weitere vier Unternehmen.

Da die Berichterstattung zu alternativen Leistungskennzahlen im Lage- bzw. Konzernlagebericht nicht in strukturierter Form erfolgt und deshalb nicht automatisiert ausgewertet werden kann, wurden für Zwecke dieser Untersuchung insgesamt 345 Jahresfinanzberichte durchgesehen, die untersuchungsrelevanten Daten erfasst und mittels deskriptiver Statistiken ausgewertet.

<sup>19</sup> Vier Emittenten sind aufgrund der Ausnahmeregelung nach Art. 8 Transparenz-Richtlinie bzw. § 129 Abs. 2 Nr. 2 BörseG 2018 wegen einer Stückelung der Anleihen von 100.000 € von der Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Jahresfinanzberichts ausgenommen.

<sup>20</sup> Vgl. etwa Ruhwedel/Hähn/Röper, KoR 2018 S. 510; Lienau/Schiemann, KoR 2021 S. 26.

<sup>17</sup> Vgl. Lienau/Schiemann, KoR 2021 S. 23 ff.

<sup>18</sup> Vgl. Jana/McMeeking, Accounting in Europe 1/2021 S. 102 ff.

## V. Untersuchungsergebnisse

### 1. Anzahl und Art der berichteten APM

Da abgesehen von einigen Branchenstandards – etwa den Empfehlungen der European Public Real Estate Association (EPRA) für Immobilienunternehmen – keine Normierung der Bezeichnungen alternativer Leistungskennzahlen besteht, ist eine erhebliche Vielfalt an Bezeichnungen festzustellen: Insgesamt 716 APM wurden über alle Emittenten mindestens einmal im Beobachtungszeitraum berichtet, wobei sich 98 unterschiedliche Bezeichnungen finden.

Um eine strukturierte Analyse zu ermöglichen, wurden die APM einem Kennzahlensystem zugeordnet; die Festlegung der Haupt- und Teilkategorien des Kennzahlensystems erfolgte im Einklang mit dem Schrifttum.<sup>21</sup> Klar branchenspezifische Kennzahlen, etwa die EPRA-Kennzahlen in der Immobilienbranche, wurden hierbei nicht berücksichtigt.<sup>22</sup>

Es ist eine signifikante Bandbreite der Anzahl berichteter APM über alle Emittenten festzustellen. Alle Emittenten berichten zumindest eine APM, das Maximum der über alle Berichtsperioden bei einem einzelnen Emittenten beobachtbaren APM liegt bei 26. Im Durchschnitt wurden zwölf APM berichtet; dies entspricht auch dem Median. Der Durchschnittswert liegt etwas unter dem von der ESMA in einer Studie zu europäischen Emittenten festgestellten Durchschnittswert von 16 APM.<sup>23</sup>

In der Berichterstattung dominieren eindeutig stromgrößenorientierte APM. Aus insgesamt 454 stromgrößenorientierten Kennzahlen entfallen 357 auf die Gruppe der Erfolgskennzahlen. Ein Treiber dieser deutlichen Konzentration auf Ergebnisgrößen ist das EBIT. Dies steht im Einklang mit anderen internationalen Studien<sup>24</sup> sowie einer früheren Studie zur Berichterstattung österreichischer Emittenten<sup>25</sup>.

Knapp ein Drittel der APM ist bestandsorientiert. Die Kennzahlen der Kapitalstruktur bilden mit 182 berichteten APM die größte Unterkategorie der 243 bestandsorientierten Kennzahlen. Hierbei stechen die drei Kennzahlen Eigenkapitalquote, Nettoverschuldung und Verschuldungsgrad (Gearing) heraus, welche zusammen 151-mal berichtet wurden. Bewertungskennzahlen, hierzu zählt z.B. das Kurs-Gewinn-Verhältnis, spielen mit lediglich 19 berichteten APM eine untergeordnete Rolle. Auch wertorientierte Kennzahlen wie der Return on Capital Employed (ROCE)<sup>26</sup> haben in der Berichtspraxis eine lediglich nachrangige Bedeutung.<sup>27</sup> Über den gesamten Untersuchungszeitraum wurden nur 36 berichtete wertorientierte Kennzahlen identifiziert.

Tab. 1 gibt einen Überblick über die meistgenutzten Einzelkennzahlen. Die Gruppe der Earnings-before-Größen (einschließlich Margen und bereinigter Größen) ist hierbei die

21 Vgl. Steger, Kennzahlen und Kennzahlensysteme, 2. Aufl. 2017, S. 23 ff.; Barth et al., Jahresabschlussanalyse mit Bilanzkennzahlen, 2014, S. 166 ff.

22 Z.B. werden die Kennzahlen der EPRA in regelmäßigen Zyklen überarbeitet. Durch eine Einbeziehung der Kennzahlen ergäben sich Verzerrungen in der Analyse.

23 Vgl. ESMA, a.a.O. (Fn. 1), Rn. 33. Blab/Turi, KoR 2015 S. 19, berichten von durchschnittlich 30,86 APM bei MDAX-Unternehmen im Geschäftsjahr 2015. Hierbei wurden aber sämtliche Teile des Geschäftsberichts, einschließlich den nicht regulierten Bestandteilen des Geschäftsberichts, untersucht. Der Untersuchungsgegenstand ist insoweit nicht vergleichbar.

24 Vgl. etwa ESMA, a.a.O. (Fn. 1), Rn. 49; Ruhwedel/Hähn/Röper, KoR 2018 S. 512.

25 Vgl. Hirsch/Riegler, in: Seicht (Hrsg.), Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen, 2009, S. 471.

26 Vgl. zur Abgrenzung wertorientierter Kennzahlen Steger, a.a.O. (Fn. 21), S. 151 ff., i.V.m. Weber et al., Wertorientierte Unternehmenssteuerung, 2. Aufl. 2017, S. 31 ff.

27 Mit einem ähnlichen Ergebnis für den österreichischen Markt bereits im Jahr 2009 Hirsch/Riegler, a.a.O. (Fn. 25), S. 476.

bedeutendste Kategorie, es folgen kapitalbezogene Kennzahlen (Eigenkapitalquote, Nettoverschuldung, Verschuldungsgrad) sowie Rentabilitäten. In der Gruppe der Cashflow-bezogenen Kennzahlen ist der Free Cashflow meistgenannt, bei den Vermögensstrukturkennzahlen das Working Capital.

**Tab. 1: Meistgenutzte APM österreichischer Emittenten 2015-2021**

Rang	Alternative Leistungskennzahlen	Anzahl
1.	Eigenkapitalquote	57
2.	EBIT	56
3.	EBIT-Marge	54
4.	Nettoverschuldung	51
5.	EBITDA	46
6.	Verschuldungsgrad	43
7.	Free Cashflow	38
8.	EBITDA-Marge	37
9.	Return on Equity	35
10.	Return on Capital Employed	31
11.	Working Capital	30
12.	Capital Employed	17
13.	Return on Investment	14
13.	Nettoverschuldung/EBITDA	14
15.	Bereinigtes EBIT	13
16.	Bereinigtes EBITDA	10
16.	CAPEX	10
16.	F&E-Quote	10

Mit einem Anteil von rund 80% ist eine starke Konzentration der APM auf diese 18 Einzelkennzahlen festzustellen.

### 2. Bereinigte Kennzahlen

#### a) Hintergrund

Bereinigungen von APM erfolgen üblicherweise um Faktoren, bei denen von Einmaligkeit oder Unvorhersehbarkeit ausgegangen wird.<sup>28</sup> Da mit derartigen Bereinigungen die Gefahr einer einseitigen Gestaltung durch die berichterstattenden Unternehmen verbunden ist,<sup>29</sup> enthalten die ESMA-Leitlinien Rahmenbedingungen für die Vornahme solcher Bereinigungen:

- Nach Rn. 25 sollten Positionen nicht fälschlich als einmalig, selten oder außerordentlich gekennzeichnet werden. Insb. bei Restrukturierungskosten und Wertminderungen geht die ESMA davon aus, dass sich diese auch auf zukünftige Perioden auswirken können.
- Gem. Rn. 41 sollten Berechnung und Definition von APM konsistent sein. Änderungen sind zu erläutern und angepasste Vergleichswerte bereitzustellen.

28 Vgl. etwa Immenkötter, KoR 2020 S. 165.

29 Hierfür sprechen die Ergebnisse früherer Studien, vgl. Bhattacharya et al., Journal of Accounting and Economics 2003 S. 300; Entwistle et al., Journal of International Accounting Research 2005 S. 13; Landsman et al., Journal of Business Finance & Accounting 2007 S. 660; Marques, Review of Accounting Studies 2006 S. 566.

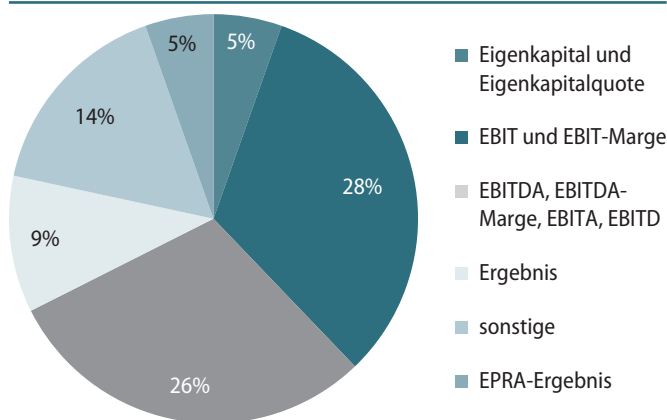
**b) Erkenntnisse**

Insgesamt nutzt über den Betrachtungszeitraum etwa ein Drittel der Emittenten bereinigte Kennzahlen. Wiederum etwa 20% hiervon geben nur selektiv in ausgewählten Berichtsperioden bereinigte Kennzahlen an.<sup>30</sup> Über den gesamten Betrachtungszeitraum 2015-2021 werden durchschnittlich 1,58 bereinigte Kennzahlen angegeben, wobei das Maximum der berichteten bereinigten Kennzahlen bei sechs liegt.

Der Anteil der Unternehmen mit berichtigten Kennzahlen erscheint im Vergleich zu anderen Märkten relativ gering. So hat die ESMA in einer Studie zur Berichterstattung europäischer Emittenten eine Quote von etwas mehr als 50% festgestellt, wobei allerdings die Anzahl bereinigter APM positiv mit der Unternehmensgröße korreliert.<sup>31</sup> Die spezifische österreichische Emittentenstruktur mit einem Großteil eher kleinerer Emittenten könnte eine Erklärung für diesen Unterschied bieten. Tatsächlich berichtet mehr als die Hälfte der 15 nach Marktkapitalisierung führenden Emittenten bereinigte APM, wogegen es in Bezug auf die Gesamtanzahl der Emittenten nur gut ein Drittel der Emittenten ist.

Im Einklang mit anderen Studien dominieren berichtigte Performance-Kennzahlen die Berichterstattung. Hierbei werden Berichtigungen insb. bei Earnings-before-Kennzahlen vorgenommen; diese machen mehr als 50% aller Berichtigungen aus. Vereinzelt werden Anpassungen bei wertorientierten Performance-Größen (in knapp 10% der Fälle), beim Eigenkapital sowie bei den Kapitalquoten (Anteil knapp 6%) oder im Immobiliensektor beim Ergebnis nach EPRA-Standards (ebenfalls knapp 6%) vorgenommen. Ein Unternehmen nimmt keine Bereinigungen der APM vor, sondern gibt den Effekt aus Sondereinflüssen als gesondertes Ergebnis an (Abb. 1).

**Abb. 1: Art der bereinigten Kennzahlen**



Berichtigungen an der EBITDA<sup>32</sup>-, EBITA<sup>33</sup>- oder EBITD<sup>34</sup>-Größe (im Folgenden zusammenfassend als EBIT/D/A bezeichnet)

30 In zwei Fällen wurden durch Bereinigungen Auswirkungen aus der Änderung des Konsolidierungskreises ausgeglichen, in einem Fall Bereinigungen von Vorjahreswerten aufgrund der Erst-anwendung von IFRS 16 vorgenommen. In einem weiteren Fall betrafen die Bereinigungen das Geschäftsjahr 2020; vgl. hierfür die Ausführungen in Abschn. V.4.

31 Vgl. ESMA, a.a.O. (Fn. 1), Rn. 45.

32 Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation – Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen.

33 Earnings before Interests, Taxes and Amortisation – Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (einschließlich Firmenwert).

34 Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation – Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen.

wirken systematisch auch im EBIT sowie im Ergebnis fort. Daher ist es nicht überraschend, dass – mit einer Ausnahme – alle Emittenten, die ein berichtigtes EBIT/D/A berichten auch das EBIT bzw. das Ergebnis berichtigen.

Bereinigungen werden vorrangig zur Korrektur von Effekten aus Restrukturierungen (betrifft EBIT/D/A, EBIT und Ergebnis) sowie um die Auswirkungen von erfassten Impairments oder Wertaufholungen bei Beteiligungen, dem Goodwill oder Unternehmensbereichen (betrifft EBIT und Ergebnis) vorgenommen (Abb. 2). Es folgen Anpassungen für Erfolgsbeiträge aus dem Verkauf von Anlagevermögen (10%), Änderungen im Konsolidierungskreis (einschließlich der Anwendung der Equity-Methode, 8,5%) sowie zu je knapp 7% Auswirkungen aus tatsächlichen und latenten Steuern, Fremdwährungsumrechnungseffekte sowie für das Ergebnis aus der Beilegung von Rechtsstreitigkeiten.

Die in anderen Studien festgestellte Relevanz von Bereinigungen um Restrukturierungseffekte<sup>35</sup> wird somit auch für österreichische Emittenten bestätigt. Für die übrigen Einflussfaktoren gibt es dagegen keinen einheitlichen Befund: Während zwar für den deutschen Markt Bereinigungen um Wertberichtigungen einen vergleichbar hohen Stellenwert haben,<sup>36</sup> betreffen diese im europäischen Kontext nur etwas mehr als 10% der insgesamt vorgenommenen Bereinigungen.<sup>37</sup> Dagegen sind Anpassungen um Effekte aus Rechtsstreitigkeiten in der Untersuchung von Immenkötter der drittbedeutendste Anpassungsfaktor, bei österreichischen Unternehmen im Einklang mit der ESMA-Studie jedoch erst nach dem Einfluss aus Abgängen im Anlagevermögen und Änderungen des Konsolidierungskreises einzuordnen.

Die Art der Anpassungen auf Ebene der einzelnen Emittenten variiert i.d.R. im Zeitablauf. Hierbei handelt es sich mehrheitlich um Effekte aus Ereignissen, die einmalig oder selten auftreten und von den berichterstattenden Unternehmen selbst als „außerordentlich“ bezeichnet werden. Typische derartige Anwendungsfälle sind Korrekturen für erhebliche und unerwartete steuerliche Nachzahlungen<sup>38</sup>, einmalige Ergebniseffekte aus neuen Programmen für Mitarbeiterzusagen<sup>39</sup> oder durch signifikante Betrugsfälle<sup>40</sup>. Dies entspricht im Grundsatz der Erwartungshaltung nach Rn. 25 der ESMA-Leitlinien. Vor allem Effekte in Zusammenhang mit Restrukturierungen und der Fremdwährungsumrechnung sowie Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Firmenwerte und Unternehmenssegmente werden im Zeitablauf sehr regelmäßig, teilweise sogar über alle Betrachtungsperioden durchgängig, korrigiert. Inwieweit dies noch mit dem Auftreten einmaliger oder seltener Effekte erklärbar ist, sollte von den berichterstattenden Unternehmen kritisch hinterfragt und im Zweifelsfall von missverständlichen Bezeichnungen als „außerordentliche Effekte“, „Sondereffekte“ oder „Sondereinflüsse“ Abstand genommen werden.

Mehr als zwei Drittel der vorgenommenen Bereinigungen von Performance-Größen wirken sich werterhöhend aus, bei einem Drittel der Fälle sinkt der Wert der Ergebnisgröße (Abb. 3). Hierbei sind Bereinigungen mit werterhöhender Auswirkung

35 Vgl. z.B. ESMA, a.a.O. (Fn. 1), Rn. 85; Immenkötter, KoR 2020 S. 165.

36 Vgl. Immenkötter, KoR 2020 S. 165.

37 Vgl. ESMA, a.a.O. (Fn. 1), Rn. 85.

38 Vgl. hierfür z.B. Semperit AG, Jahresfinanzbericht 2016, S. 66.

39 Vgl. z.B. Egger Holzwerkstoffe GmbH, Jahresfinanzbericht 2017/18, S. 52.

40 Vgl. hierfür FACC AG, Jahresfinanzbericht 2015/16, S. 2.

Abb. 2: Art der Bereinigungen

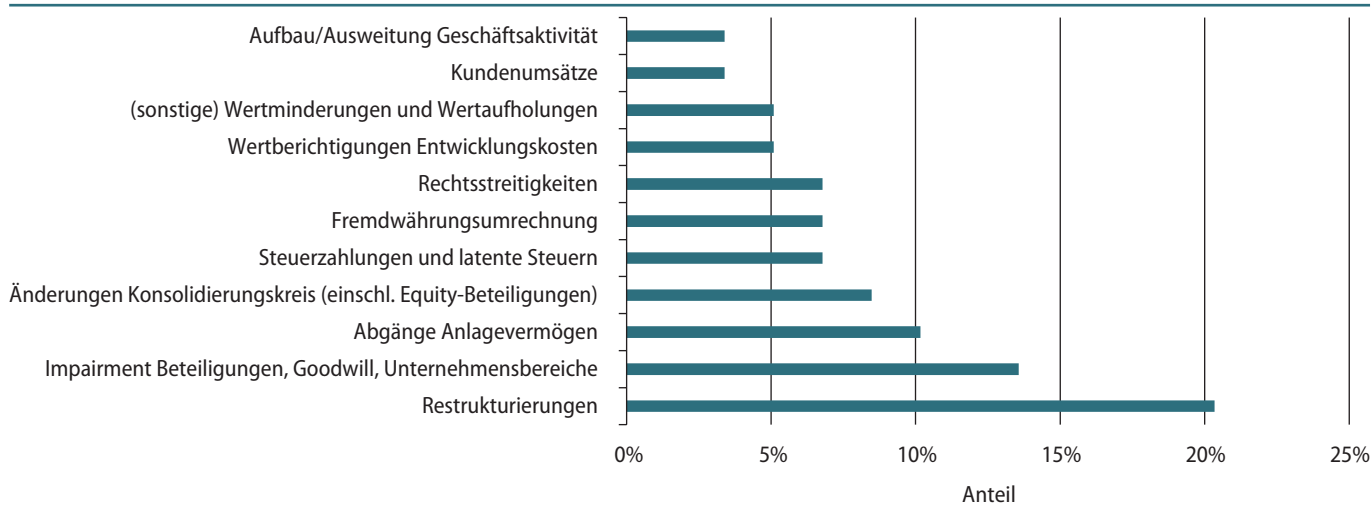


Abb. 3: Wirkungsrichtung der Bereinigung – EBIT

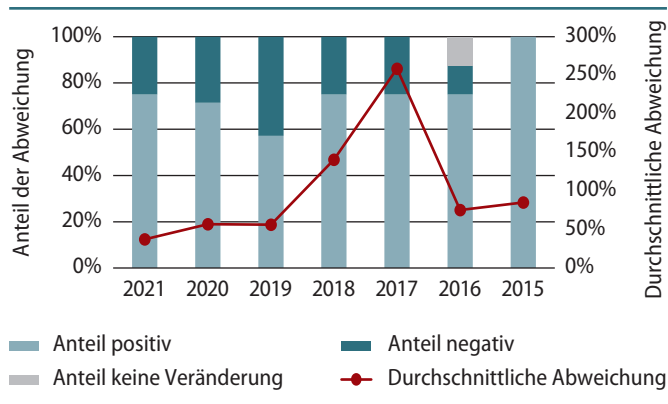
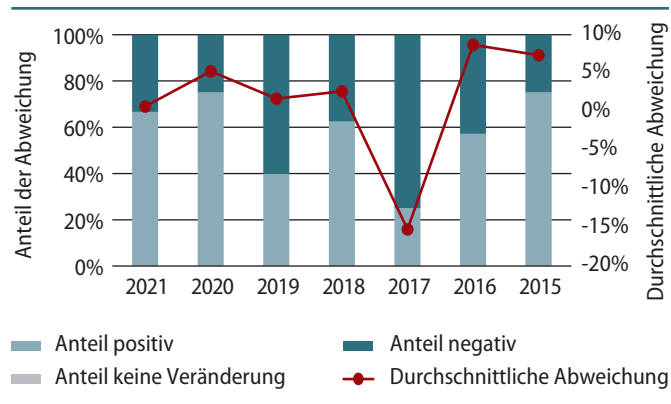


Abb. 4: Wirkungsrichtung der Bereinigung – EBIT/D/A



beim EBIT mit fast 80% der Fälle deutlich ausgeprägter als beim EBIT/D/A mit knapp 60% (Abb. 4). Die bestehende Asymmetrie in der Wirkungsrichtung der Bereinigungen ist nicht grds. problematisch und teilweise bereits in den Anforderungen der Rechnungslegungsstandards begründet.<sup>41</sup> Zu beachten ist aber der Grundsatz der den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Darstellung des Geschäftsergebnisses im (Konzern-)Lagebericht.<sup>42</sup> Dies beinhaltet eine ausgewogene Berücksichtigung sowohl positiver als auch negativer Effekte bei der Bereinigung von APM,<sup>43</sup> i.S. der Stetigkeit der Berichterstattung auch über mehrere Betrachtungsperioden hinweg. Die durchschnittliche Abweichung der modifizierten von der traditionellen APM (rechte Achse) ist beim EBIT ebenso ausgeprägter als beim EBIT/D/A: Über den gesamten Betrachtungszeitraum liegt die modifizierte Größe durchschnittlich zumindest mit einem Drittel über der traditionellen Größe, in einzelnen Betrachtungsperioden sogar mehr als doppelt so hoch. Die durchschnittliche Abweichung der bereinigten EBIT/D/A-Größe von der traditionellen Größe wirkt dagegen

moderat und liegt aufgrund eines Sondereffekts bei einem Unternehmen<sup>44</sup> in der Betrachtungsperiode 2017 sogar im negativen Bereich.

Anders als etwa Anpassungen für Restrukturierungskosten und die Währungsumrechnung wirken sich Abschreibungen systematisch zwar auf das EBIT, nicht jedoch auf das EBIT/D/A aus. Die festzustellenden Unterschiede bei der Intensität der Abweichung des modifizierten EBIT von der traditionellen Größe gegenüber dem EBIT/D/A verdeutlichen das Gewicht der Anpassungen um (außerplanmäßige) Abschreibungen in der modifizierten EBIT-Größe. Dies bestätigt sich mit einem Blick auf die Einzeldaten der Unternehmen: Erhebliche Abweichungen von bis zu 1.000% des modifizierten vom traditionellen EBIT zeigen sich in jenen Perioden, in denen das EBIT massiv durch außerplanmäßige Abschreibungen belastet ist.<sup>45</sup>

### 3. Zeitliche Entwicklung

#### a) Grundsätzliche Erkenntnisse

Um einen Entwicklungsverlauf bei der Berichterstattung ableiten zu können, wurden die in den Jahren 2015 und 2021 berichteten Kennzahlen gegenübergestellt. Die Anzahl der

41 So sind nach IAS 36.125 Zuschreibungen eines zuvor wertgeminderten Geschäfts- oder Firmenwerts nicht zulässig. Rückstellungen für Restrukturierungen und verlustbringende Verträge sind bei Erfüllung der Ansatzvoraussetzungen zu passivieren, Ansprüche dagegen erst dann, wenn die damit verbundenen ökonomischen Vorteile nahezu gesichert („virtually certain“) zufließen (IAS 37.35).

42 Hierfür Art. 4 und 5 der Transparenz-Richtlinie 2004/109/EG sowie § 289 Abs. 1 Satz 5 HGB.

43 Dahingehend ESMA, a.a.O. (Fn. 11), Frage 17.

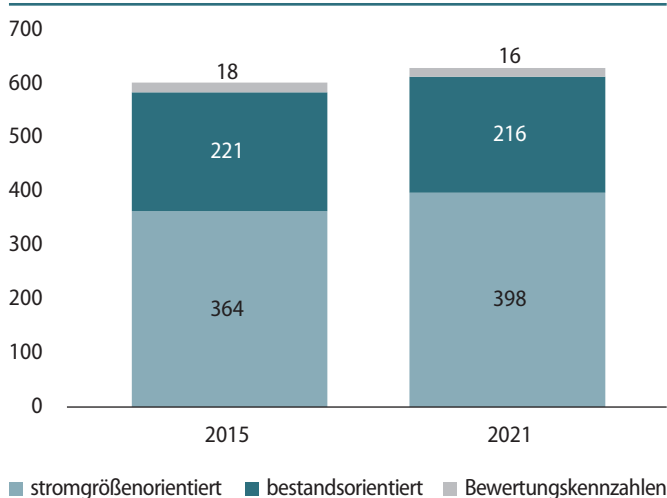
44 Korrektur des EBITDA um einen sonstigen Ertrag aus der Veräußerung der Anteile an einem Joint Venture bei der Semperit AG, Jahresfinanzbericht 2017, S. 64.

45 Auch die auffällig hohe durchschnittliche Abweichung im Geschäftsjahr 2017 ist auf einen solchen Sonderfall zurückzuführen; vgl. Frauenthal Holding AG, Jahresfinanzbericht 2017, S. 7.

Kennzahlen stieg von 603 im Jahr 2015 nur leicht auf 630 im Jahr 2021. Dies korrespondiert mit Feststellungen für deutsche Emittenten, wonach die Anzahl der berichteten APM insgesamt relativ konstant bleibt.<sup>46</sup>

Gleichzeitig lässt sich eine Verschiebung zwischen den Kennzahlenkategorien feststellen: Die Anzahl der stromgrößenorientierten APM stieg um fast 10%, dagegen sank die Anzahl berichteter bestandsorientierter Kennzahlen und Bewertungskennzahlen leicht (Abb. 5). Innerhalb der Erfolgskennzahlen stieg die Anzahl der berichteten bereinigten Erfolgsgrößen (+6) und Ergebnis-Margen (+12). An Bedeutung gewonnen haben auch die absoluten Cashflow-Kennzahlen CAPEX und Free Cashflow, die von sechs bzw. fünf weiteren Emittenten berichtet wurden.

**Abb. 5: Veränderung der berichteten Kennzahlen 2015-2021 nach Kategorien**



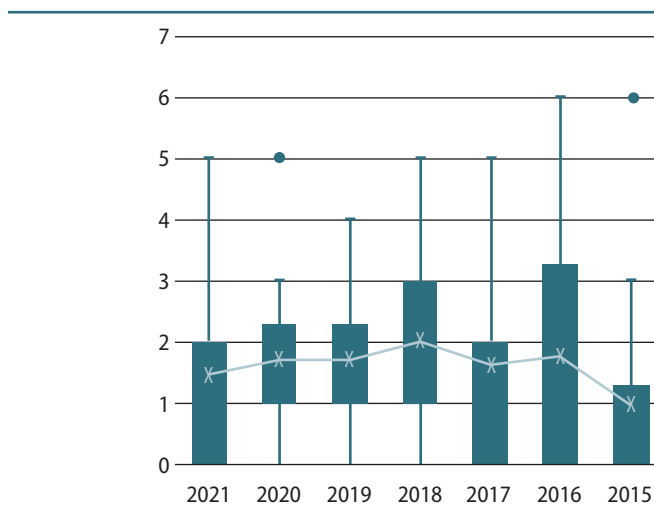
Im Vergleich zu deutschen Studien, die über den Betrachtungszeitraum mit Ausnahme von Sondereinflüssen (zu den Auswirkungen der ESMA-Leitlinien im Jahr 2016 siehe den nachstehenden Abschnitt) einen Trend hin zu mehr berichteten bereinigten APM feststellen,<sup>47</sup> ist für österreichische Unternehmen kein allgemeiner Trend erkennbar. Der mit 40 berichteten Kennzahlen außergewöhnlich hohe Wert im Jahr 2018 ist auf zwei Unternehmen zurückzuführen, die nur selektiv in dieser Berichtsperiode bereinigte Kennzahlen angeben, im Übrigen bleiben sowohl die Anzahl der Emittenten, die bereinigten APM nutzen, als auch die Summe der Kennzahlen selbst im Zeitablauf weitgehend konstant (Abb. 6).

**b) Spezifische Erkenntnisse zu den Auswirkungen der ESMA-Leitlinien**

Im Einklang mit vergleichbaren Studien für den deutschen Markt<sup>48</sup> werden vorliegend die Effekte aus der erstmaligen Anwendung der ESMA-Leitlinien im Jahr 2016 auf die Berichterstattung österreichischer Emittenten untersucht. Während in den (Konzern-)Lageberichten für 2015 durchschnittlich zehn Kennzahlen berichtet wurden, steigt diese Zahl in den Abschlüssen für 2016 geringfügig auf elf. Bei 7% der untersuchten Unternehmen war ein Rückgang der berichteten Kennzahlen, bei 15% der untersuchten Unternehmen ein Anstieg beobachtbar. Dies steht im Gegensatz zu den Beobachtungen für den deutschen Markt, die auf einen Rückgang der berichteten APM im Jahr 2016 gegenüber dem Jahr 2015 schließen lassen und insb. einen Rückgang der berichteten bereinigten APM konstatieren.<sup>49</sup>

46 Vgl. in Bezug auf die berichteten Erfolgskennzahlen in den Jahren 2013-2018 etwa Lienau/Schiemann, KoR 2021 S. 27.  
 47 Vgl. Immenkötter, KoR 2020 S. 167; Lienau/Schiemann, KoR 2021 S. 27.  
 48 Vgl. etwa Ruhwedel/Hähn/Röper, KoR 2018 S. 508 ff.

**Abb. 6: Veränderung der Anzahl bereinigter Kennzahlen 2015-2021**



Jahr	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Anzahl Emittenten	11 <sup>a)</sup>	16	16	16	14	13	9
Summe Kennzahlen	23 <sup>a)</sup>	34	34	40	32	35	19

<sup>a)</sup> Angaben für das Jahr 2021 ohne vier Unternehmen mit nach dem 31.12.2021 liegenden Berichtsstichtag (kalenderungleiches Geschäftsjahr).

teten Kennzahlen, bei 15% der untersuchten Unternehmen ein Anstieg beobachtbar. Dies steht im Gegensatz zu den Beobachtungen für den deutschen Markt, die auf einen Rückgang der berichteten APM im Jahr 2016 gegenüber dem Jahr 2015 schließen lassen und insb. einen Rückgang der berichteten bereinigten APM konstatieren.<sup>49</sup>

Bei österreichischen Unternehmen steigt dagegen die Anzahl der bereinigten Kennzahlen im ersten Jahr der Anwendung der ESMA-Leitlinien gegenüber dem Vorjahr signifikant von insgesamt 20 auf 36 Kennzahlen an. Vier Emittenten berichten im Jahr 2016 erstmals bereinigte Kennzahlen. Da die Anzahl bereinigter Kennzahlen auch in den Folgejahren auf dem höheren Niveau verbleibt, wirken sich die neuen ESMA-Anforderungen zumindest nicht abschreckend auf die Berichterstattung aus. Umgekehrt könnten die mit den neuen Anforderungen verbundenen Klarstellungen hinsichtlich der Erwartungshaltung der Regulierungs- und Aufsichtsbehörden an die APM-Berichterstattung sogar ein Grund für die genannten Beobachtungen sein.

**4. Auswirkungen des Coronavirus auf die berichteten APM**

**a) Hintergrund**

Durch das Auftreten des Coronavirus ergaben sich vielfältige Auswirkungen auf die operative Geschäftstätigkeit von Unternehmen und in weiterer Folge auf deren wirtschaftliche Lage. Untersuchungen für das erste Halbjahr 2020 zeigen einen massiven Rückgang des EBIT von teilweise über 200% gegenüber der Vorjahresperiode in den besonders betroffenen Branchen.<sup>50</sup> Erste Erkenntnisse für den amerikanischen Markt lassen zudem den Schluss zu, dass Unternehmen die Ausnahmesituation des Jahres 2020 für ergebnisbelastende bilanzpolitische Maßnahmen (earnings management i.S.d.

49 Vgl. Ruhwedel/Hähn/Röper, KoR 2018 S. 511.  
 50 Vgl. z.B. Sopp/Nguyen, WPg 2021 S. 440.

„big bath“) nutzen.<sup>51</sup> Zugleich wurden Anpassungen an bereinigten Ergebniskennzahlen beobachtet, durch die Effekte aus dem Coronavirus auf die Ergebnisgröße isoliert wurden. Z.B. berichtete die Schenck Process Group für das erste Quartal 2020 erstmals eine um COVID-19-Effekte korrigierte EBITDA-Größe.<sup>52</sup> Das sog. EBITDAC („Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation, Amortisation and Covid-19“) wurde in weiterer Folge auch von anderen Unternehmen berichtet, allerdings überwiegend im Rahmen von nicht-regulierter Information.<sup>53</sup> Für den Anwendungsbereich der ESMA-Leitlinien hat die ESMA im April 2020 eine Aktualisierung der Q&A-Liste vorgenommen, in der spezifisch die Frage der Darstellung von COVID-19-Effekten in der Berichterstattung alternativer Leistungskennzahlen behandelt wird.<sup>54</sup> Die ESMA verweist darin auf das Erfordernis einer im Zeitablauf konsistenten Berichterstattung von APM. Anpassungen an APM oder die Einführung neuer APM dürfen nicht irreführend sein und sollten zumindest die Vergleichbarkeit, Verlässlichkeit oder Verständlichkeit der berichteten Information steigern. Wenn sich, wie für den Regelfall zu erwarten, COVID-19 sehr umfassend auf die Finanz-, Vermögens- und Ertragslage von Unternehmen auswirkt, sind Anpassungen von APM oder die Aufnahme neuer APM nach Auffassung der ESMA nicht geeignet, eine vergleichbarere oder nützlichere Informationsbasis zu begründen.<sup>55</sup>

Zu beachten gilt jedoch, dass durch Verwendung von Pro-Forma-Ergebnisgrößen in bereinigter oder nicht-bereinigter Variante bereits ein glättender Effekt im Hinblick auf COVID-19-Auswirkungen entsteht und der Bedarf für explizite Korrekturen deshalb vielfach gar nicht so ausgeprägt sein dürfte. Z.B. werden Auswirkungen aus außerplanmäßigen Abschreibungen in der EBITDA-Größe herausgerechnet, unabhängig davon, ob die Abschreibung durch das COVID-19-Umfeld ausgelöst wurde.

## b) Erkenntnisse

Umfassende Änderungen in Art oder Struktur der verwendeten Kennzahlen lassen sich im Zeitraum 2019-2021 nicht beobachten. Insb. werden keine neuen Kennzahlen eingeführt, die schon terminologisch auf eine Korrektur um COVID-19-Effekte abzielen. Der Anteil der Unternehmen, die im Jahr 2020 neue APM einführen, liegt mit 14% zwar leicht über dem Durchschnittswert über alle Betrachtungsperioden, ist jedoch durch den Sondereffekt der Einführung neuer Performance-Kennzahlen durch die EPRA in der Immobilienbranche beeinflusst.<sup>56</sup> Knapp 10% der Emittenten beendet die Nutzung einzelner APM im Jahr 2020. Auch hierbei ist der genannte Effekt aus der Änderung der EPRA-Kennzahlen zu berücksichtigen. Bereinigte Performance-Größen werden – mit Ausnahme eines Unternehmens, das im Jahr 2020 einmalig das EBIT um Effekte aus Wertminderungen bei Beteiligungen korrigiert – weder 2020 noch 2021 neu eingeführt. Die besonderen wirt-

schaftlichen Umstände im Jahr 2020 machen sich aber bei der Intensität der Abweichung der modifizierten EBIT-Größe von der traditionellen Basis bemerkbar. Etwa 15% der Emittenten berichtet im Jahr 2020 eine bereinigte EBIT-Größe bzw. bei Immobilienunternehmen ein bereinigtes EPRA-Ergebnis. Bei 60% dieser Unternehmen fällt die Anpassung signifikant größer aus als in den Vorjahren, bei 20% der Unternehmen ist der Anpassungseffekt dagegen weniger ausgeprägt als in Vorjahren.

Nur ein Unternehmen quantifiziert den Anteil der unmittelbar auf die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie zurückzuführenden Berichtigung des EBIT explizit und verwendet hierfür eine gesonderte Bezeichnung („Einmaleffekte aufgrund von Wertminderungen und Schätzungsänderungen im Zusammenhang mit der Covid-19-Krise“). Bei sechs der insgesamt 13 Emittenten, die im Jahr 2020 eine bereinigte Performance-Größe berichten, lassen sich die erfolgten Bereinigungen aber mittelbar über weitere Angaben im Jahresfinanzbericht auf die Auswirkungen der Pandemie zurückführen. Die Bereinigungen betreffen Wertminderungen von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten oder Beteiligungen bzw. in einem Fall eine Wertaufholung.

Der Anteil der auf diese Weise zu ermittelnden Bereinigungen mit COVID-19-Bezug beträgt im Jahr 2020 im Durchschnitt fast 60%. Dies deutet darauf hin, dass die bereits genutzten APM und deren Bereinigungen geeignet sind, einen Teil der außerordentlichen wirtschaftlichen Effekte der COVID-19-Pandemie zu absorbieren. Für das Jahr 2021 finden sich dagegen keine Bereinigungen mehr, die von den Emittenten direkt mit den wirtschaftlichen Auswirkungen von COVID-19 in Beziehung gesetzt werden. Einigen Anpassungen liegen jedoch Faktoren zugrunde, die auch ursächlich für die mit COVID-19 in Zusammenhang stehenden Bereinigungen im Jahr 2020 sind, etwa signifikante Preisänderungen bei Rohstoffen oder der Börsenkurse gehandelter Wertpapiere.

Die Mehrzahl der Unternehmen leitet die „traditionelle“ Earnings-before-Größe durch separaten Ausweis des Sondereffekts bzw. der Sondereffekte auf die modifizierte Größe über. Die Form des Ausweises ist unterschiedlich: Es dominiert die auch aus Lesersicht zu bevorzugende tabellarische Überleitung mit Auflistung der Einzeleffekte im (Konzern-)Lagebericht, gefolgt von der ebenfalls verbreiteten Darstellung im Fließtext. Ein Unternehmen weist die Sondereffekte in einer Fußnote zur bereinigten Größe aus, zwei weitere Unternehmen schlüsseln die Sondereffekte an anderer Stelle des Jahresfinanzberichts (im Anhang) auf, verweisen aber im (Konzern-)Lagebericht auf die entsprechenden Passagen im Anhang.

Die Bezeichnung der zugrunde liegenden Effekte ist mehrheitlich hinreichend präzise und i.d.R. mit entsprechenden Betragsangaben versehen. Teilweise finden sich aber auch für Anpassungen in wesentlicher Größenordnung Sammelbezeichnungen und nicht hinreichend präzisierende Angaben zu den ursächlichen Effekten. Der bloße Verweis auf z.B. „Strukturanpassungen“, „kapazitive Anpassungen“ oder „Kosteneinsparungsprogramme“ erscheint ohne nähere Erläuterung nicht geeignet, den Anforderungen der ESMA-Leitlinien an die Überleitung der APM aus den Posten des Abschlusses vollumfassend zu entsprechen.<sup>57</sup>

51 Vgl. Liu/Sun, The impact of COVID-19 pandemic on earnings management and the value relevance of earnings: US evidence, *Managerial Auditing Journal*, 2022 (noch nicht erschienen).

52 Abrufbar unter <https://fmos.link/18048> (Abruf: 14.09.2022, Registrierung erforderlich).

53 Z.B. verwendet die Douglas GmbH eine um COVID-19-Effekte angepasste EBITDA-Größe in der Investorenpräsentation zum Halbjahresergebnis 2019/2020, abrufbar unter <https://fmos.link/18049> (Abruf: 14.09.2022).

54 Vgl. ESMA, a.a.O. (Fn. 11), Frage 18.

55 Vgl. ESMA, a.a.O. (Fn. 11), Frage 18.

56 Vgl. hierfür European Public Real Estate Association (EPRA), Best Practice Recommendations, Guidelines, Oktober 2019, abrufbar unter <https://fmos.link/18050> (Abruf: 14.09.2022).

57 Vgl. ESMA, a.a.O. (Fn. 9), Rn. 26, sowie ESMA, a.a.O. (Fn. 11), Frage 16.



## VI. Fazit

Die Studie untersucht das Berichtsverhalten österreichischer Emittenten zu alternativen Leistungskennzahlen, unter besonderer Berücksichtigung der Auswirkungen des Coronavirus auf die Berichtspraxis. Die Ergebnisse werden in den Kontext bestehender Untersuchungen, insb. für den deutschen Markt, gesetzt. Hierbei ergeben sich die folgenden wesentlichen Feststellungen und Erkenntnisse:

- Anzahl und Art der genutzten APM sind vielfältig. Das Fehlen einheitlicher Definitionen und eines einheitlichen Begriffsverständnisses erhöht die Auswertungskosten für den Nutzer der Information und kann bei unzureichender Information eine vergleichende Analyse über Unternehmen und Zeiträume hinweg erheblich beeinträchtigen. Dies unterstreicht die Bedeutung der Bestrebungen des IASB, einheitliche Angabepflichten zu alternativen Leistungskennzahlen zu schaffen.<sup>58</sup>
- Im Einklang mit anderen Studien dominieren auch bei österreichischen Emittenten erfolgsbezogene Kennzahlen die Berichterstattung vor kapitalstrukturbezogenen Kennzahlen. Die Bedeutung erfolgsbezogener sowie cashflowbezogener Kennzahlen steigt über den Betrachtungszeitraum 2015-2021, jene rein bestandsorientierter Kennzahlen nimmt ab.
- Bereinigte APM werden lediglich von einem Drittel österreichischer Emittenten genutzt; dies liegt unter dem Durchschnitt, der sich bei anderen Studien für andere Märkte ergibt. Wie in anderen Studien wirkt sich eine Bereinigung überwiegend positiv auf die bereinigte Größe aus; beim EBIT ist dieser Befund ausgeprägter als beim EBIT/D/A. Häufigkeit und Art der Bereinigungen lassen darauf schließen, dass die zugrunde liegenden Effekte nicht immer einmaliger oder seltener Natur sind. Derartige Bereinigungen sind vor dem Hintergrund der ESMA-Leitlinien kritisch zu hinterfragen.
- Das Auftreten des Coronavirus hat bei österreichischen Emittenten nicht zur Einführung neuartiger Kennzahlen geführt. Die Aussagen der ESMA im Q&A-Dokument dürften zur Verhaltenssteuerung beigetragen haben. Allerdings wurden teilweise bereinigte Kennzahlen selektiv für den Berichtszeitraum 2020 genutzt oder zusätzliche Bereinigungen bei bestehenden Kennzahlen vorgenommen. Die Aussagen in den Jahresfinanzberichten sind teilweise nicht geeignet, die den Bereinigungen zugrunde liegenden Effekte eindeutig zu erkennen und einen Bezug zu den wirtschaftlichen Auswirkungen von COVID-19 herzustellen.

I.S.d. Anforderungen der ESMA an die Erläuterung der APM und an die Überleitung aus den Posten des Abschlusses<sup>59</sup> sowie der von Finanzanalysten geäußerten Erwartungshaltung<sup>60</sup> besteht noch Raum für eine Steigerung der Transparenz. Dies betrifft insb. die Aufschlüsselung größerer, nicht selbsterklärender Sammelbereinigungen in Zusammenhang mit Restrukturierungen.

METATAGS:zeitschrift\_KOR:ressort\_AUF:doctype\_au:SiriusID\_1412160:RawID\_0:angelegt\_20220919:

<sup>58</sup> Vgl. hierfür den IASB Exposure Draft ED 2019/7 „General Presentation and Disclosures“, sowie zum Stand des Projekts die Projektübersicht, <https://fmos.link/18051> (Abruf: 14.09.2022).

<sup>59</sup> Vgl. ESMA, a.a.O. (Fn. 9), Rn. 26, sowie ESMA, a.a.O. (Fn. 11), Frage 16.

<sup>60</sup> Vgl. exemplarisch den vom Berufsverband der Investment Professionals in Deutschland (DVFA e.V.) veröffentlichten Standard zu Non-GAAP Earnings-Adjustments, abrufbar unter <https://fmos.link/10445> (Abruf: 14.09.2022).