

fairesearch

First **A**ctive **I**ndependent **R**esearch

**Kritische Würdigung der
Finanzberichterstattung
Oktober 2017**

Heinz Steffen, Partner **fairesearch**

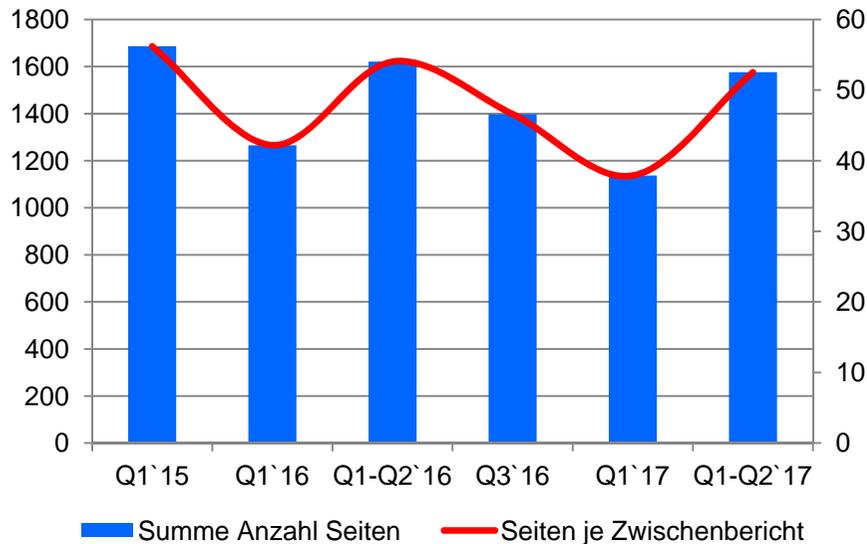
- **Quartalsberichterstattung**
- **Sonderformen der Berichterstattung**
 - **Semantische Berichterstattung**
 - **Asymmetrische Berichterstattung**
 - **Cyber-Berichterstattung**
- **Non-GAAP/IFRS-Finanzberichterstattung (APM – Alternative Performance Measures)**

- **Definition Mindeststandard Quartalsmitteilung nach §50 der Börsenordnung FWB für Unternehmen des Prime Standards**
 - **Die Quartalsmitteilung muß kein Zahlenwerk enthalten, insbesondere weder eine Bilanz noch eine Gewinn- und Verlustrechnung. Ausreichend ist eine rein beschreibende Darstellung**

- **Kritische Würdigung**
 - **Hält sich das Unternehmen strikt an den Mindeststandard, kann sich weder ein Privatanleger noch ein institutioneller Investor anhand der Quartalsmitteilung ein fundiertes Bild von der wirtschaftlichen Entwicklung und der Finanzlage des Unternehmens machen.**

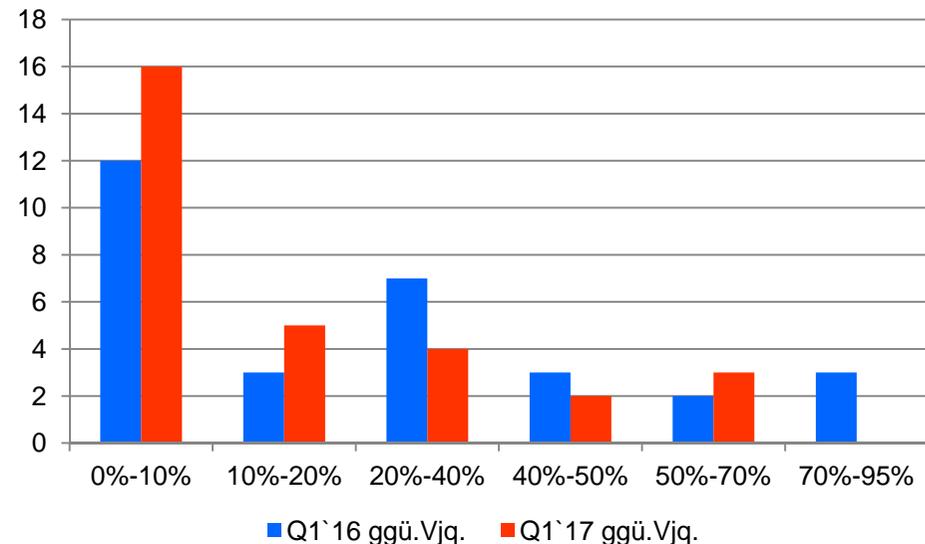
*Quelle: „Empfehlungen zum Mindestumfang einer Quartalsmitteilung“
Kirchhoff/DSW Dezember 2015*

Entwicklung der unterjährigen Finanzberichterstattung (DAX30)



- Die Seitenzahl hat sich im Durchschnitt um 25% von Q1`15 oder 56 Seiten auf Q1`16 (42 Seiten) reduziert, um weitere 10,2% in Q1`17 auf 38 Seiten je Bericht.
- Deutlich weniger (größer 50%) berichtet haben die Allianz, Beiersdorf, Deutsche Börse, Münchener Rück und SAP.

Quartalsberichterstattung (Veränderung Berichterstattung)



- 12 Unternehmen haben die Seitenzahl um bis zu 10% reduziert in Q1`16 und 16 Unternehmen in Q1`17 ggü. Q1`16.

	Q1`16 ggü.Vjq.	Q1`17 ggü.Vjq.
Weniger Seiten	21	13
Mehr Seiten	5	8
Gleichbleibend	4	9
Summe (Anzahl)	30	30

- **Neue Formate und Darstellung**
 - **Quartalsmitteilung kombiniert mit Analystenpräsentation, die weitere Zahlen bzw. Erläuterungen vorhält**
 - **Textnachrichten werden ersetzt durch die Darstellung in tabellarischer Form**

- **Kürzungen bei den Prognose- und Risikoangaben mit Verweis auf die Angaben im Geschäftsbericht**

- **Sonderfall Beiersdorf**
 - **4 Seiten Quartalsmitteilung**
 - **Keine Angaben zur Ertragsentwicklung**
 - **Keine Gewinn- und Verlustrechnung, Cash Flow Rechnung sowie Bilanz**

- Die veröffentlichten Finanzdaten sind nicht veränderbar, aber die Art der Formulierung und Positionierung des Textes/Finanzdaten schon
- Aktienkurs fällt im Durchschnitt um 2,7% nach einer schlecht verfassten Pressemitteilung als bei einer gut formulierten Mitteilung
- Analyse der Finanzkommunikation der Unternehmen (Sample von 741 Unternehmen):
 - Das Wort „increase“ wird bei Investoren positiver wahrgenommen als „improve“
 - Das Wort „announce“ wird häufig gewählt, wenn das Unternehmen negative Nachrichten zu verkünden hat
 - Die Nennung des „CEO“ wird negativ wahrgenommen
- Textsuchmaschinen screenen das Internet nach bestimmten Formulierungen ab und bilden dabei oft die Basis für Anlageentscheidungen (Roboadviser)

Englische Version (Q1`17)

SAP Momentum Continues with **Soaring** Growth in Q1

- New Cloud Bookings Accelerate, Up 49%
- **Stellar** Software Revenue, Up 13%
- **Strong** Operating Cash Flow, Up 16%

Deutsche Version (Q1`17)

SAP-Wachstumsdynamik hält mit **ausgezeichneten** Q1-Ergebnissen weiter an

- Wachstum bei New Cloud Bookings beschleunigt sich auf 49%
- **Deutlicher** Anstieg der Softwarelizenzerlöse um 13%
- Operativer Cashflow steigt um 16%

Finanzmarketing statt Finanzberichterstattung

- Gesamtumsatz steigt um 12% auf €5,285 Mrd.
- Cloud- und Softwareerlöse erhöhen sich um 12% auf €4,328 Mrd.
- Cloud-Subskriptions- und Supporterlöse steigen um 34% auf €905 Mio. an
- Das Non-IFRS Betriebsergebnis erhöht sich um 8% auf €1,105 Mrd.
- **Das IFRS-Betriebsergebnis fällt dagegen um 17% auf €673 Mio.**

- **Unternehmen, die Tochtergesellschaften verkaufen, bereinigen die historischen Umsatz- und Ergebnisbeiträge dieser Gesellschaft (discontinued operations).**
- **Werden Unternehmen dagegen zugekauft, erfolgt keine historische Bereinigung der Kennzahlen als continued operations.**
- **Das Unternehmen profitiert von der asymmetrischen Berichterstattung, da besonders im Technologiebereich Wachstumsraten gefordert werden.**
- **Eine eventuell rückläufige Umsatzentwicklung kann über Akquisitionen verhindert werden mit positiven Konsequenzen für die Bewertung.**

- Rückwärtsbereinigung der Quartalszahlen bei Verkauf von Unternehmenseinheiten
- Bei Kauf von Unternehmen/Teilbereichen erfolgt die Integration zum Stichtag der Vollkonsolidierung. Eine Rückwärtsbereinigung der Quartalszahlen findet nicht statt.

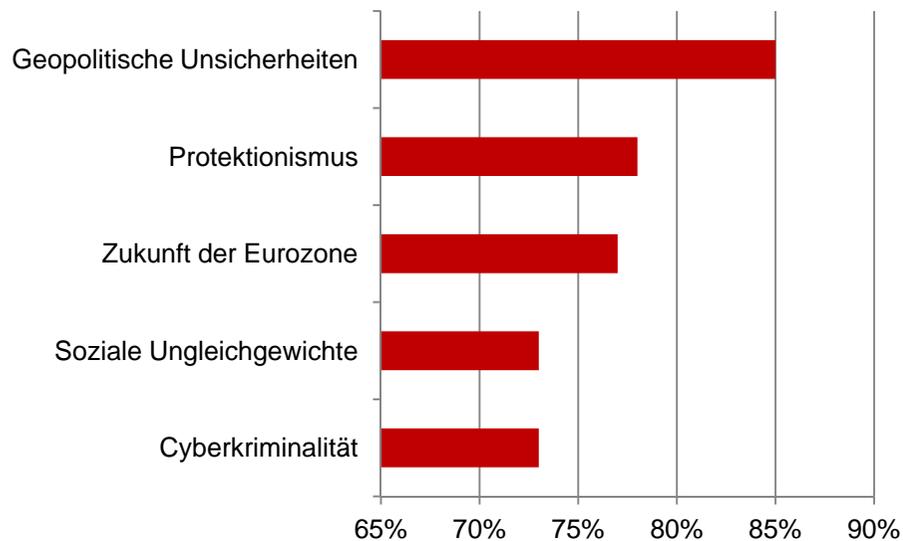
- **Beispiel: United Internet AG**

in €Mio.	Q2`16	Q3`16	Q4`17	Q1`17	Q2`17	ggü. Vj.
Umsatz	266,2	258,5	277,2	269,3	269,3	1,2%
Verkauf affilinet	37,0	35,1	39,7	39,7	39,5	6,8%
Umsatz	229,2	223,4	237,5	229,6	229,6	0,2%
Kauf Strato AG					31,7	
Summe	229,2				261,3	14,0%

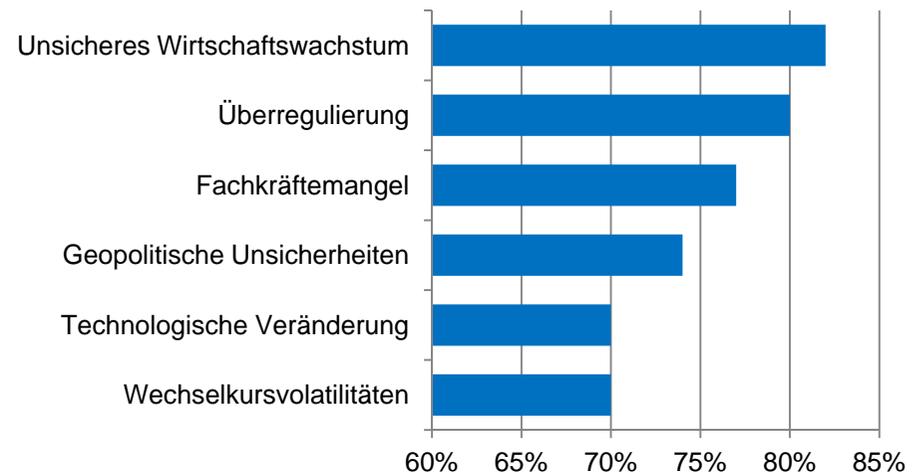
- Bei einer Rückwärtsbereinigung der Strato AG (Umsatz von €25 Mio.) hätte das Umsatzwachstum bei 2,8% gelegen.
- Bei einer integrierten Gesamtbetrachtung (beide Unternehmen vollkonsolidiert) hätte sich der Umsatz um 3,7% erhöht.

Einfluß der Globalisierung und der Technologie auf das Wachstum der Unternehmen (Umfrage von PWC in 2017)

Die größten Wachstumsbedrohungen aus Sicht der Investoren (Sample 550)

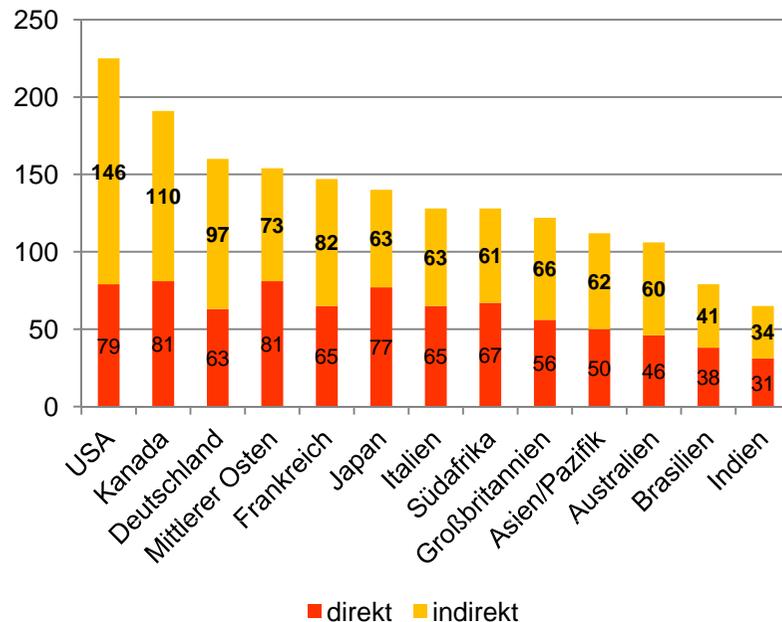


Die größten Wachstumsbedrohungen aus Sicht der CEOs (Sample 1.379)



Quelle: PriceWaterhouseCoopers LLP 2017

Direkte und indirekte Kosten (US\$) pro Kopf (2016)



Quelle: Ponemon Institute Research Report 2017
 Pro Kopf = Summe Kosten je Cyberangriff/Volumen Datenverlust

Marktentwicklung

- Unternehmen wie Reckitt & Benckiser, Moeller Maersk, Beiersdorf; WPP und FedEx waren negativ von dem Virus „Not Petya“ betroffen.
- BaFin interessiert sich bei Versicherungsunternehmen für Cybersicherheit (Schwerpunkte: Outsourcing, Umgang mit IT-Anwendungen). Grund: Überweisungsanfrage der KfW über €7,6 Mrd. (Februar 2017)

Marktprognosen

- Die Schadenshöhe durch Cyberkriminalität wird im Jahr 2021 bei US\$ 6.000 Mrd. liegen.
- Investitionen in Cybersecurity für Produkte und Dienstleistungen ca. US\$ 80 Mrd. in 2016 (Gartner Research).
- Cyberrating wird künftig ein integraler Bestandteil der Berichterstattung werden

Cyberattacke „Petya/Not Petya“ am 27.06.2017

- **Moeller Maersk**
 - Ergebnis im dritten Quartal wird durch die Attacke mit US\$200 Mio. bis US\$300 Mio. belastet werden. Keine Änderung der Prognose für das Gesamtjahr.
 - Aktie steigt um 2,5%.

- **Beiersdorf**
 - Pressemitteilung Beiersdorf vom 3.7.2017 bestätigt Cyberattacke und Ausfall der IT-Systeme. Keine Angaben zur Schadenshöhe.
 - Laut dem Magazin Stern vom 5.7.17 sind dem Unternehmen mehrere Millionen Euro Schaden entstanden.
 - Auswirkung des wirtschaftlichen Schadens werden gerade überprüft laut SZ vom 6.7.2017 (Seite 17).
 - Aktie fällt um 1,6% seit der Cyberattacke.

- **Equifax Inc.**
 - **Hacker haben zwischen Mai und Juli 2017 Zugang zu 143 Mio. Datensätze amerikanischer Verbraucher**
 - **Cyberattacke wurde am 29.7.17 entdeckt; die Meldung an die Aufsichtsbehörde/Öffentlichkeit erfolgte am 7.9.17.**
 - **Der CFO John Gamble verkaufte 6.500 Aktien, John Loughran (President US Information Solutions) 4.000 Aktien und Rodolfo Ploder (Leiter Workforce Solutions) 1.719 Aktien am 1.8.17.**
 - **Die Aktie verlor daraufhin insgesamt 44,6%.**

Cyberattacke „Petya/Not Petya“ am 27.06.2017

- **Reckitt Benckiser**
 - **Umsatzprognose für das laufende Jahr wurde am 6.7.17 gesenkt (Update Investor Relations).**
 - **Aktie fällt um 3,6% seit der Cyberattacke.**

- **Medien-Berichterstattung(nicht IR-Berichterstattung)**
 - **27.6. 17 - Bestätigung, dass das Unternehmen von der Cyberattacke betroffen ist.**
 - **28.6.17 - Entschuldigung bei den Kunden**
 - **29.6.17 - Vorstellung des Maßnahmenkatalogs**
 - **04.7.17 - Abschlußbericht (Großteil der Systeme und Anwendungen laufen wieder)**

Formen der Berichterstattung

- GAAP/IFRS-Finanzberichterstattung
- Non-GAAP/IFRS-Finanzberichterstattung
- Non-GAAP/IFRS Finanzberichterstattung auf Basis konstanter Wechselkurse
- Finanzberichterstattung auf Basis von Kennzahlen, deren Definition unternehmensintern erfolgte

Höhe der Adjustierungen in € Mio.

- DAX 30 Unternehmen ohne Banken und Versicherungen (2015 und 2016)

in € Mio.	2015	2016	ggü.Vj.
Summe EBIT real	78.654	95.736	21,7%
Summe EBIT virtuell	107.592	112.952	5,0%
Differenz in € Mio.	28.938	17.216	-40,5%
Differenz in % von EBIT real	36,8%	18,0%	

in € Mio.	2015	2016	ggü.Vj.
Summe EBITDA real	151.287	172.338	13,9%
Summe EBITDA virtuell	185.095	190.768	3,1%
Differenz in € Mio.	33.808	18.431	-45,5%
Differenz in % von EBITDA real	22,3%	10,7%	

ohne VW (in € Mio.)	2015	2016	ggü.Vj.
Summe EBIT real	82.723	88.633	7,1%
Summe EBIT virtuell	94.768	98.329	3,8%
Differenz in € Mio.	12.045	9.696	-19,5%
Differenz in % von EBIT real	14,6%	10,9%	

ohne VW (in € Mio.)	2015	2016	ggü.Vj.
Summe EBITDA real	135.663	144.311	6,4%
Summe EBITDA virtuell	149.778	155.221	3,6%
Differenz in € Mio.	14.115	10.911	-22,7%
Differenz in % von EBITDA real	10,4%	7,6%	

- **SEC**
 - **Inhaltliche Empfehlungen bei der Auslegung von Non-GAAP Financial Measures – Regulation G vom 17.5.17**
- **IASB**
 - **Stellungnahme zu Accounting for non-GAAP earnings measures vom 15.2.17**
- **IOSCO**
 - **Leitlinien zu Non-GAAP Financial Measures vom 7.6.16 (Aktualisierung der Leitlinien vom 19.5.2002)**
- **ESMA**
 - **Leitlinien zu alternativen Leistungskennzahlen (Mai 2015)**
- **BaFin**
 - **Berücksichtigung der ESMA-Leitlinien**
- **CFA**
 - **Accounting`s Tower of Babel (Q2`17)**

- Laut einer Studie von McKinsey & Company nutzen sehr viele US-Unternehmen einschließlich der 25 größten Nicht-Finanzunternehmen eine Form der Non-GAAP Berichterstattung. Die Häufigkeit dieser Art der Berichterstattung hat weiter zugenommen.
- Nach einer Studie von PWC aus 2016 verzeichneten 380 Unternehmen aus dem S&P 500 ein Ergebniswachstum von 6,6% bei Non-GAAP Zahlen und einen Ergebnisrückgang von 11% bei der Berichterstattung nach US-GAAP.
- Mögliche Gründe für diese Entwicklung
 - Unternehmensdarstellung in der Öffentlichkeit
 - Rating/Einhaltung von Financial Covenants
 - Vergütungsstruktur des Vorstandes/Aufsichtsrates
 - Höhere Unternehmensbewertung im internationalen Vergleich

- **Fokussierung der Berichterstattung auf Non-GAAP/Non-IFRS-Zahlen um ein besseres Bild des Unternehmens in der Öffentlichkeit abzugeben**
- **Ausgewählte Formulierungen des Vorstandsvorsitzenden wie zum Beispiel „Sind extrem positiv beeindruckt von dem Unternehmenswachstum“ sollen die Berichterstattung positiv beeinflussen**
- **Exklusivinterviews mit dem Vorstandsvorsitzenden kurz nach der Berichterstattung sollen den positiven Eindruck verstärken**
- **Journalisten, Investoren und Analysten haben oft wenig Zeit, die Zahlen intensiv zu analysieren. Hier spielt auch Art und Umfang der Berichterstattung eine wesentliche Rolle**

- **Restrukturierungskosten**
- **Abschreibungen der i.d.R. immateriellen Vermögenswerte nach Kaufpreisallokation (PPA)**
 - **In der Regel führt dies zu einer Überzahlung bzw. einem höheren Kaufpreis des akquirierten Unternehmens**
- **Integrationskosten**
- **Aktienbasierte Vergütungsprogramme**
 - **Führt zur Ergebnisverwässerung und wird über Aktienrückkaufprogramme wieder aufgefangen**
- **Rückstellungen für anfallende Risiken/Prozeßkosten**
- **Währungseinflüsse**

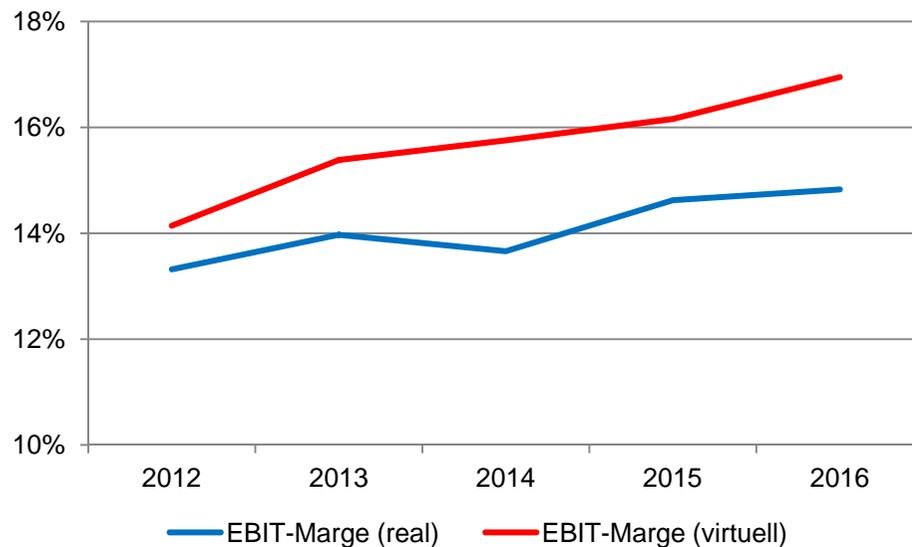
- **Definition**
 - **Inkonsistente oder fehlende Definition der als außerordentlich betrachteten Einzelpositionen**

- **Transparenz**
 - **Zusammenfassung und/oder übermäßige Gewichtung von Einzelpositionen**

- **Vergleichbarkeit**
 - **Mangelnde nationale und internationale Vergleichbarkeit der Finanzberichte**

- **Art der Darstellung/Kommunikation**
 - **Fokussierung auf die Non-GAAP-Berichterstattung**

Reale und virtuelle Ergebnisentwicklung im Zeitvergleich



Bereinigungsfaktoren

Henkel (in €Mio.)	2012	2013	2014	2015	2016
Umsatz	16.510	16.355	16.428	18.089	18.714
EBIT	2.199	2.285	2.244	2.645	2.775
Bereinigtes EBIT	2.335	2.516	2.588	2.923	3.172
Summe Adjustierungen	136	231	344	278	397
in % vom realen EBIT	6,2%	10,1%	15,3%	10,5%	14,3%

Henkel (in €)	2012	2013	2014	2015	2016
EpA (Vorzugsaktie)	3,42	3,67	3,76	4,44	4,74
- ggü.Vj.		7,3%	2,5%	18,1%	6,8%
EpA adjustiert	3,63	4,07	4,38	4,88	5,36
- ggü.Vj.		12,1%	7,6%	11,4%	9,8%
Dividende	0,95	1,22	1,31	1,47	1,62
- ggü.Vj.		28,4%	7,4%	12,2%	10,2%

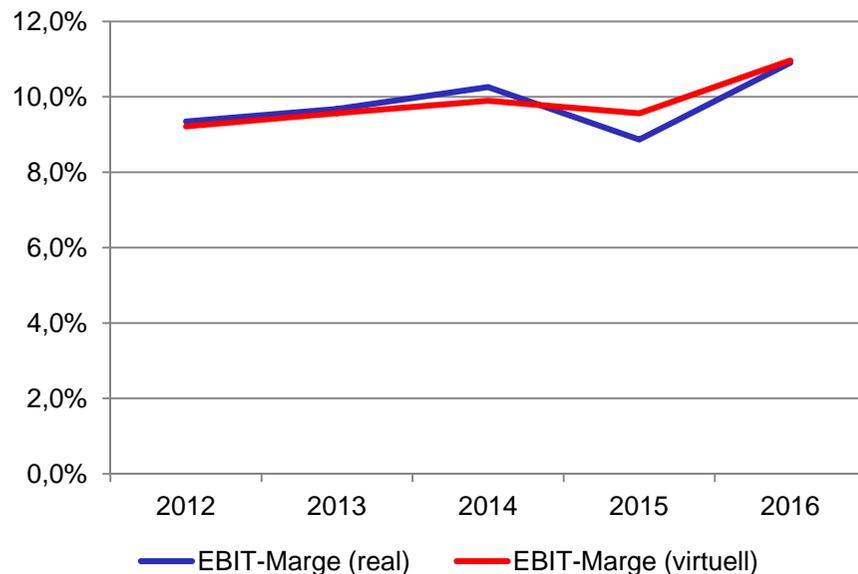
Vergütungsstruktur

- Die variable Vergütung richtet sich nach der Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) und das Ergebnis je Vorzugsaktie, beide jeweils um Sondereinflüsse bereinigt sowie individuelle Ziele (Gewichtung 20%).

Rating/Covenants

- Keine Angaben zu den Kennzahlen. Ratings von Standard&Poor`s und Moody`s.

Reale und virtuelle Ergebnisentwicklung im Zeitvergleich



Bereinigungsfaktoren

	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT	6.647	7.077	7.357	6.739	6.309
Integrationskosten	-2	-86	-6	-223	-394
Strukturmaßnahmen	-273	-257	-68	-15	-27
Devestitionen	605	591	712	476	431
Sonstige Belastungen und Erträge	-235	-165	-369	-729	-44
Summe Sondereinflüsse EBIT	95	83	269	-491	-34
Adjustiertes EBIT	6.742	7.160	7.626	6.248	6.275
Sondereinflüsse Finanzergebnis	-88	119	197	23	0
Summe Sondereinflüsse EBT	7	202	466	-468	-34

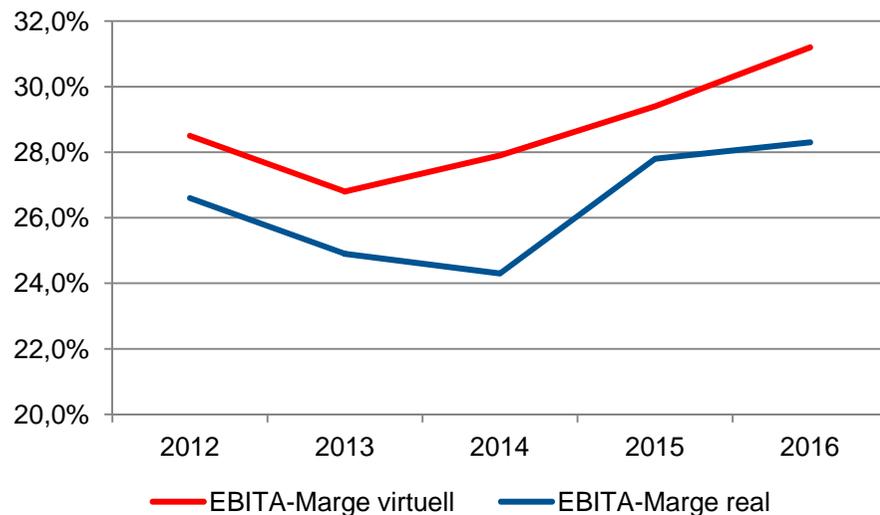
Vergütungsstruktur

- Die variable Vergütung richtet sich nach der Gesamtkapitalrendite, die um Sondereffekte bereinigt wird.

Rating/Covenants

- Keine Angaben zu den Kennzahlen. Ratings von Standard&Poor`s, Moody`s und Scope.

Reale und virtuelle Ergebnisentwicklung im Zeitvergleich



Rating

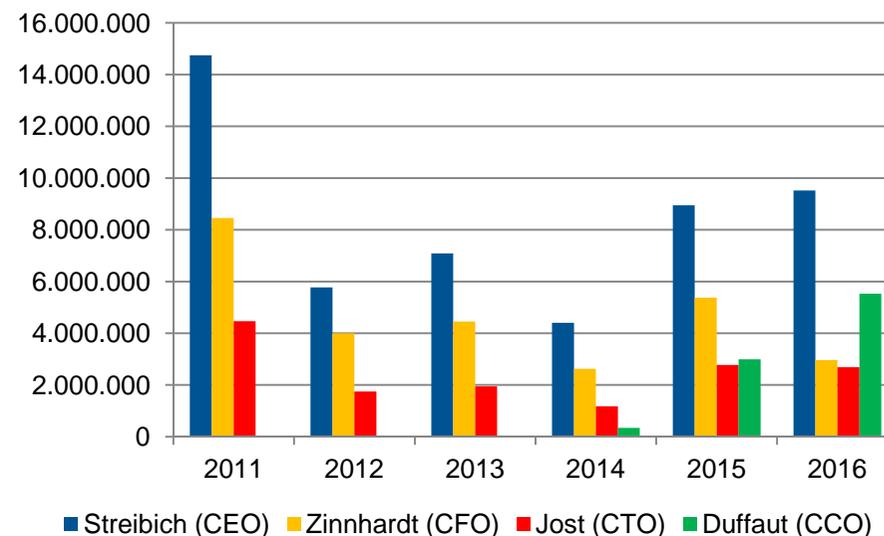
- Kein externes Rating durchgeführt, nur Beurteilung intern bei den Hausbanken (Investment Grade)

Bereinigungsfaktoren

- Amortisation auf akquisitionsbedingte immaterielle Vermögenswerte
- Aktienbasierte Vergütung
- Restrukturierung/Abfindungen/Rechtsstreit
- Sonstige Effekte/Effekte aus M&A-Aktivitäten

Vergütungsstruktur

- Variable Vergütung hängt zu 50% von den Umsatz- und Ergebniszielen des Konzerns ab



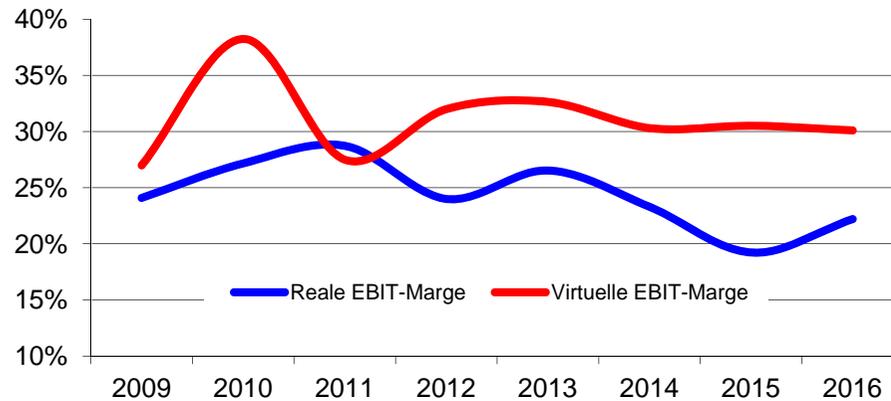
- **Im Quartalsbericht 3/16 (Ende September) werden Umsatzzahlen bis einschließlich 11. Oktober berücksichtigt.**
 - **Solche großen Vertragsabschlüsse werden über einen Zeitraum von mehreren Quartalen vorbereitet. In diesem Prozeß gewichten wir das gemeinsame Verständnis mit unseren Kunden über den Wert, den wir als Software AG mit unseren Produkten liefern können, höher als die zeitlichen Parameter eines Vertragsabschlusses.**
 - **Daher ist die vertriebserfolgsorientierte Betrachtung des dritten Quartals, die den Zeitraum bis zum 11. Oktober einschließt, für die Fortschritte, die die Software AG in ihrer jüngsten Vergangenheit erzielen konnte, wesentlich aussagekräftiger.**

Quelle: Quartalsmitteilung Software AG Q3-2016

- Die Gründe für die ungewöhnliche Berichterstattung
 - Der Geschäftsbereich „Digital Business Platform“ ist der Bereich, der den höchsten Stellenwert für das zukünftige Wachstum und folglich die Bewertung des Unternehmens einnimmt.
 - Rückläufige Lizenzumsätze bedeuten, dass die Kunden das Produkt nicht ausreichend nachfragen. Somit ist das Wachstum und damit die Zukunft des Unternehmens gefährdet (Wachstumsrate Gesamtjahr: 1,5%)

in € Mio.	Q3`15	Q3`16	ggü.Vj.
DBP Lizenzen bs 11.Oktob	41,4	44,7	8,0%
DBP Lizenzen jeweils zum 11.10.	41,7	44,7	7,2%
DBP Lizenzen (tatsächlich)	41,4	37,5	-9,4%

Reale und virtuelle Ergebnisentwicklung im Zeitvergleich



in € Mio.	2014	2015	2016	CAGR
Umsatzerlöse	17.560	20.793	22.062	10,9%
Adjustierungen	19	11	5	
Umsatzerlöse adjustiert	17.579	20.804	22.067	10,9%
Reales EBIT	4.091	3.996	4.899	9,6%
Umsatzerlöse adjustiert	19	11	5	
Aufgabe Geschäftsbereichen/Rechtskosten	309	0	0	
Aufwendungen anteilsbasierte Vergütung	290	724	795	
Akquisitionsbedingte Aufwendungen	562	738	680	
Restrukturierungskosten	126	621	28	
Sonstige Aufwendungen aus Akquisitionen	-21	0	0	
Sonstige nicht operative Aufwendungen/Erträge	-49	258	234	
Virtuelles EBIT	5.327	6.348	6.641	12,7%
Differenz real zu virtuell	1.236	2.352	1.742	28,1%

Bereinigungsfaktoren

- In der Berichterstattung dominiert die Darstellung des virtuellen Ergebnisses.
- Akquisitionsbedingte Aufwendungen und Aufwendungen für die anteilsbasierte Vergütung bilden die größten Einzelpositionen.
- Wachstumsrate (CAGR) von 2009 bis 2016; Summe Bereinigungen €14,936 Mrd. oder 28,77% des realen operativen Ergebnisses (2009-2016 kumuliert).

Vergütungsstruktur

- Die variablen Gehaltsbestandteile sind vom Umsatz (Non-IFRS), vom Betriebsergebnis (Non-IFRS) und von der Kennzahl New Cloud Bookings abhängig .

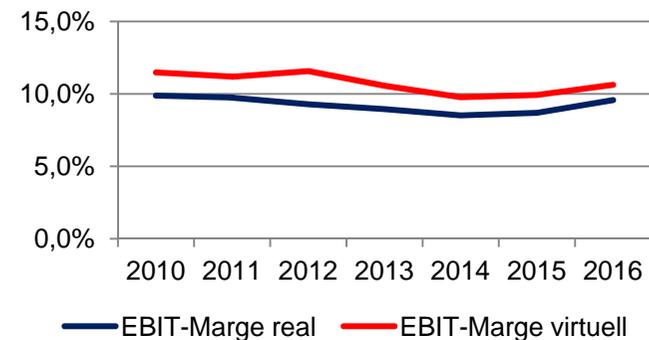
Rating/Covenants

- Keine Angaben zu den Kennzahlen. Ratings von Standard&Poor`s und Moody`s.

Reale und virtuelle Ergebnisentwicklung im Zeitvergleich

MTU Aero Engines AG (in €Mio.)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Umsatz	2.707	2.932	3.243	3.574	3.914	4.435	4.733
EBIT	267,4	285,6	301,0	319,8	333,5	385,6	452,8
Amortisation/Abschreibungen	43,3	42,4	74,2	57,5	49,2	54,7	50,2
Bereinigtes Ergebnis (virtuell)	310,7	328,0	375,2	377,3	382,7	440,3	503,0
Zielwert Vergütungsstruktur	285,0	300,0	345,0	414,0	370,0	395,0	465,0
Cash Flow aus betrieblicher Tätigkeit	251,3	287,9	229,8	192,6	204,8	296,2	358,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	173,2	126,7	360,0	189,6	234,5	267,8	314,0
Free Cash Flow real	78,1	161,2	-130,2	3,0	-29,7	28,4	44,0
Auszahlungssondereinflüsse	66,7	-32,2	215,9	80,0	72,2	43,6	38,0
Free Cash Flow virtuell	144,8	129,0	85,7	83,0	42,5	72,0	82,0
Zielwert Free Cash Flow	125,0	113,0	80,0	80,0	0,0	55,0	70,0

MTU Aero Engines AG (in €Mio.)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT	267,4	285,6	301,0	319,8	333,5	385,6	452,8
Amortisationen/Abschreibungen	43,3	42,4	49,0	57,5	49,2	54,7	50,2
IAE-Anteilserhöhung	0,0	0,0	-9,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertminderung (IAS 36)	0,0	0,0	34,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Bereinigungen	43,3	42,4	74,2	57,5	49,2	54,7	50,2
Bereinigtes Ergebnis (virtuell)	310,7	328,0	375,2	377,3	382,7	440,3	503,0



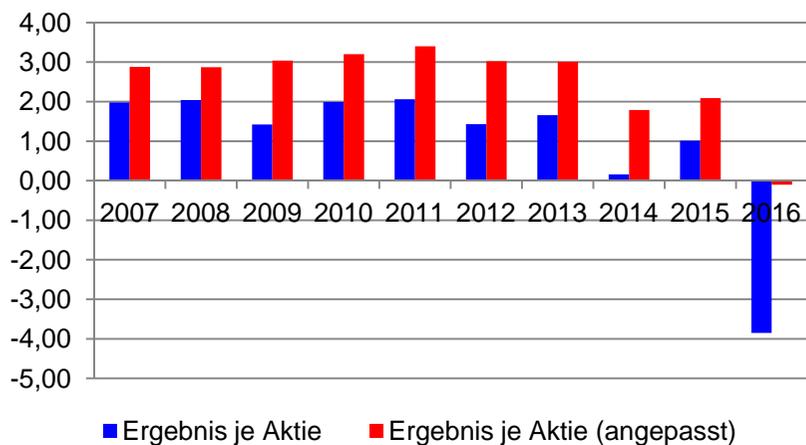
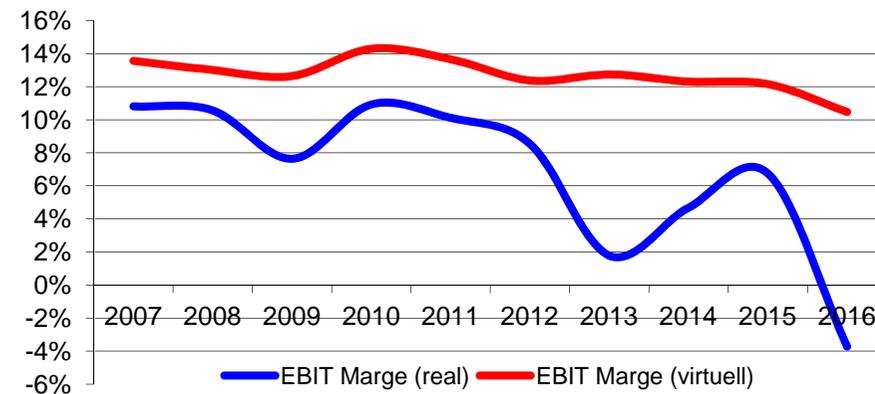
Vergütungsstruktur

- Die variable Vergütung des Managements richtet sich jeweils zu gleichen Teilen an dem bereinigten operativen Ergebnis und an der Höhe des Free Cash Flows aus.
- Die Ziele werden jedes Jahr vom Aufsichtsrat neu festgelegt.
- In 2013 hätte es keine variable Vergütung gegeben. Durch die Einstiegshürde ist das Ziel bereits bei 50% erreicht worden.

Rating/Covenants

- Nettoverschuldung in Relation zum bereinigten EBITDA nicht über Faktor 3.

Reale und virtuelle Ergebnisentwicklung im Zeitvergleich



Bereinigungsfaktoren

in €Mio.	2014	2015	2016
Operatives Ergebnis	68,0	104,2	-55,2
Abschreibungen auf Geschäfts- und Firmenwerte	59,5	39,4	136,9
Planmäßige Abschreibungen	7,4	4,9	5,1
Wertminderungen	8,4	3,4	12,4
Wertaufholungen	-4,4	-4,0	-1,0
Erträge/Aufwendungen			
Unternehmenstransaktionen	1,0	-8,7	4,7
Erträge/Aufwendungen Reorganisation	17,1	22,8	22,1
Personalaufwendungen anteilsbasierte Vergütung	1,0	1,9	7,4
Ergebnis Währungsumrechnung	1,1	2,2	-0,3
Erträge/Aufwendungen Einmaleffekte	19,7	21,4	23,3
Summe Anpassungen	110,8	83,3	210,6
Angepasstes operatives Ergebnis	178,8	187,5	155,4

Vergütungsstruktur

- Die kurzfristige variable Vergütung ist an die Erreichung der Finanzkennzahlen Marge und Umsatzwachstum gekoppelt.

Rating

- Keine Auswirkungen auf das Rating/Covenants – Nettoverschuldung zu modifiziertem EBITDA max.3.25x und Nettoverschuldung zu EBITDA 2.5x

- **Im Geschäftsbericht 2016 hat Amazon die aktienbasierte Vergütung in Höhe von US\$3,1 Mrd. nicht mehr bereinigt. Der bereinigte Jahresüberschuß wäre 75% höher ausgefallen.**
- **Im Januar 2017 hat Google bzw. Alphabet bestätigt, dass die nicht auszahlungswirksamen Aufwendungen wirkliche Aufwendungen für die Mitarbeitereinstellung und das Halten der Mitarbeiter sind.**
- **Der Finanzchef von Facebook hat im Mai angedeutet, dass sich die Investoren auf die Ergebnisdarstellung einschließlich der Mitarbeitervergütungsprogramme fokussieren sollen.**

- **Automatisierung der Finanzberichterstattung**
 - **Verstärkter Einsatz von Schreibrobotern für die Erstellung von Finanzberichten**
 - **Nachrichtenagentur AP nutzt „Automated Insight“ um aus Quartalszahlen Textnachrichten zu verfassen.**

- **Finanzmarketing statt Finanzberichterstattung**

- **Verallgemeinernde Aussagen statt detaillierter Eigenanalyse des berichterstattenden Unternehmens**

- **Vereinfachte Darstellung oftmals komplexer Sachverhalte führt zu einer schnelleren medienwirksamen Verbreitung (Online Portale)**

- **Unternehmen, die ihre Finanzberichterstattung nach GAAP/IFRS ausrichten, werden mit einem Bewertungsabschlag gehandelt.**
- **Die finanzielle Darstellung des Unternehmens durch das Management erfolgt nicht nur durch Zahlen, sondern auch durch die Wortwahl und Positionierung der Textnachrichten**
- **Quartalsmitteilungen entsprechen oft nicht mehr dem Standard der Quartalsberichterstattung. Im Zeitalter der Digitalisierung stellt diese Art der Unternehmensmitteilung einen Rückschritt in die Vergangenheit dar.**
- **Aussagen zum Cyberrating wird zukünftig ein wesentlicher Bestandteil des Geschäftsberichtes werden. Ad-hoc Meldungen werden zu diesem Thema zunehmen.**

Fazit

Forderungen

- **Enge Definition von außerordentlichen Aufwendungen und Erträgen bzw. Rückkehr zum testierten Ergebnis je Aktie als Basis für die Gewinnprognose**
- **Entkopplung der variablen Vergütung des Managements von der virtuellen Berichterstattung auf Basis der Non-GAAP/Non-IFRS-Zahlen**
- **Offenlegung der Finanzkennzahlen für das Unternehmensrating. Rating basiert oft auf adjustierten Kennzahlen.**
- **Überleitungsrechnung vom tatsächlichen operativen Ergebnis zum virtuellen Ergebnis erst am Ende des Finanzberichtes**
- **Strukturierte (Gliederung) sowie möglichst neutrale (Wortwahl) Finanzberichterstattung**

fairesearch

First **A**ctive **I**ndependent **R**esearch

**Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!**

Heinz Steffen, Partner **fairesearch**