



Ergebnisbereinigungen_



Richtlinie Non-GAAP-Earnings-Adjustments_

Version 1.1
November 2012



Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management



PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Universität Hamburg





Gliederung

A. Welche Rolle spielen Non-GAAP-Ergebnisbereinigungen?	05
B. Unternehmen können sich schön rechnen: Ergebnisse und Rückschlüsse aus einer Befragung von Investment Professionals über die Wahrnehmung der Praxis derzeitiger Non-GAAP-Earnings-Berichterstattung	05
C. Die Forderungen der DVFA umfassen die folgenden zwölf Empfehlungen für eine investorenorientierte Non-GAAP-Berichterstattung & Zustimmung von den Umfrageteilnehmern	07
D. Erläuterung der zwölf Empfehlungen	08
E. Best-Practice-Beispiele	13



A. Welche Rolle spielen Non-GAAP-Ergebnisbereinigungen?

Seit einigen Jahren bilden die internationalen Rechnungslegungsvorschriften IFRS, z.T. auch US-GAAP, bei deutschen Unternehmen das Gerüst der Finanzberichterstattung. Aber nicht jedes Element in einem Finanzbericht unterliegt der Regulierung nach IFRS.

Viele Berichtselemente, die von kapitalmarktorientierten Unternehmen an ihre Investoren, Gläubiger oder Finanzanalysten berichtet werden, werden als Non-GAAP-Elemente bezeichnet, da ihre Ermittlung und ihr Reporting nicht über Rechnungslegungsstandards definiert werden.

Non-GAAP-Earnings-Adjustments sind freiwillig publizierte Anpassungen von Erfolgsgrößen, die an reglementierten Jahresüberschussgrößen ansetzen und diese modifizieren. Für diese Anpassungen gibt es keinen akzeptierten Berichtstandard, so dass die Ergebnisse für Investment Professionals häufig schwer, wenn nicht gar nicht zu vergleichen sind.

Dies ist kein neuer Befund! Beginnend in den 70-er Jahren des vergangenen Jahrhunderts hat die DVFA mit dem Ergebnis nach DVFA/SG eine Grundlage dafür geschaffen, dass Non-GAAP-Elemente unternehmens- und branchenübergreifend vergleichbar wurden und damit de facto einen Standard für das Non-GAAP-Reporting geschaffen – dies allerdings unter dem damaligen Rechnungslegungsstandard HGB und damit nur für deutsche Unternehmen. Mit der gesetzlichen Vorschrift der Berichterstattung nach IFRS für börsennotierte Unternehmen und der wachsenden Bedeutung von IFRS, verlor das Ergebnis nach DVFA/SG zwangsläufig an Bedeutung.

Dieser Umstand sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass nach wie vor Investoren, Gläubiger und Finanzanalysten vor der Herausforderung stehen, Non-GAAP-Ergebnisausweise von Unternehmen vergleichen, nachvollziehen und nachrechnen zu müssen, um fundierte Investitionsentscheidungen treffen zu können. Transparenz und Nachvollziehbarkeit von Non-GAAP-Elementen haben damit nicht an Relevanz verloren!

B. Unternehmen können sich schön rechnen: Ergebnisse und Rückschlüsse aus einer Befragung von Investment Professionals über die Wahrnehmung der Praxis derzeitiger Non-GAAP-Earnings-Berichterstattung

Die in diesem Papier zu Empfehlungen verdichteten Erkenntnisse entspringen einem Forschungsprojekt, das unter der Leitung von Prof. Dr. Alexander Bassen gemeinsam von PwC Deutschland und der DVFA in 2011 durchgeführt wurde.

Das Projekt hatte zum Ziel, Erkenntnisse über das Publikationsverhalten von im DAX, MDAX und STOXX Europe gelisteten Unternehmen zu erlangen und unter den Gesichtspunkten der Anlegerinformation zu untersuchen. Hieraus wurden Rückschlüsse auf den Bedarf nach einer Verbesserung der Non-GAAP-Berichterstattung gezogen.

In Form von zwölf Empfehlungen werden die wichtigsten Verbesserungsoptionen im Weiteren erläutert. Ein Großteil der Empfehlungen befassen sich mit dem Umgang mit Non-Recurring Items, in geringerem Maße mit der angepassten Ergebnisgröße per se. Dies spiegelt die Praxis von vielen Buy- und Sell-Side Analysten wider, die sich in erster Linie für eben diese einmaligen Erträge und Aufwendungen interessieren, um dann ihre eigene Ergebnisgröße zu berechnen. Im Sinne einer Orientierung für Unternehmen haben die Autoren Best-Practice-Beispiele für vorbildliche und gelungene Non-GAAP-Berichterstattung im zweiten Teil dieses Papiers aufgeführt. Es versteht sich, dass dieses ausschließlich Anregungen für eine konstruktive Umsetzung der aus Sicht der Autoren bedeutensten zwölf Non-GAAP-Empfehlungen geben sollen.

Um eine Einschätzung erfahrener Finanzanalysten und Fondsmanager hinsichtlich der Wichtigkeit der Empfehlungen zu bekommen, führte die DVFA im Sommer 2012 eine Befragung unter Investment Professionals durch.

Generell sind die insgesamt über 80 Teilnehmer der DVFA-/PwC-Umfrage zu Non-GAAP-Earnings-Berichterstattung von Unternehmen nicht oder eher nicht zufrieden mit der derzeitigen Praxis.



Zunächst können einige Aussagen der Teilnehmer dazu beitragen, das generelle Stimmungsbild zu beschreiben:

"Dringend notwendig sind klare Definitionen der Einmaleffekte, Erläuterungen im Anhang und zwar unter einer klar definierten GuV-Position (Einmaleffekte), so dass jeder Investor diese nachvollziehen kann."

"Wichtig ist, dass nicht eine Nebenbuchhaltung entsteht, in der die Unternehmen alles machen können, was nach Rechnungslegungsstandards nicht möglich wäre. Ansonsten wird die Vergleichbarkeit immer schwieriger. Falls Non-GAAP-Größen verwendet und veröffentlicht werden, muss dies in einer transparenten Art und Weise geschehen."

"Es gibt eine inflationäre Entwicklung von Ergebnisbereinigungen. Die Unternehmen sollten grundsätzlich wieder zur normalen Rechnungslegung zurückfinden. Die Definition Ergebnisbereinigung sollte sehr restriktiv gehandhabt werden. Es kann nicht sein, dass zum Beispiel Kosten bei der Übernahme von Unternehmen als bereinigungswürdig dargestellt werden. Unternehmen, die organisch über die Anschaffung von Maschinen und anderer Anlagegüter wachsen, werden dadurch benachteiligt. Viele Unternehmen sind bereits jetzt im Paralleluniversum angekommen."

"Ergebnisbereinigungen sollten von den Unternehmen möglichst standardisiert vorgenommen werden um die Vergleichbarkeit der Kennzahlen verschiedener Unternehmen untereinander zu vereinfachen und transparenter zu gestalten."

"Ergebnisbereinigungen sollten auch auf divisionaler Ebene nachvollziehbar aufgeschlüsselt werden."

Für 41,8 % aller Befragten ist die derzeitige Praxis von Unternehmen in Bezug auf Ergebnisbereinigungen z.B. beim Ausweis des EBIT, EBITDA etc. nicht oder überhaupt nicht zufriedenstellend. Dabei geben über 95 % der Teilnehmer an der Umfrage an, dass der Ausweis von Ergebnisgrößen für Sie sehr wichtig sei.

Neben mangelnder Vergleichbarkeit durch eine fehlende Vereinheitlichung über einen verbindlichen Rechnungslegungsstandard wird von den Experten immer wieder bemängelt, dass Unternehmen die Möglichkeit der Bereinigung von Ergebnisgrößen taktisch für bilanzkosmetische Zwecke einsetzen:

"Jeder beeinflusst die Werte so wie es opportun erscheint - oft sind diese Kennzahlen für die Gehaltsbestandteile relevant - das ist als Eigentümer unbefriedigend. Wir können dann auch EBE einführen (Earnings before Everything) ..."

"Dass diese Praxis überhaupt angewandt wird! Der primäre Hintergrund für die 'Als Ob' Darstellung ist die Entlohnung des Management. Sie richtet sich nach den virtuellen Zahlen und nicht nach dem tatsächlichen Ergebnis. Die Dividende für die Aktionäre wird aber wieder nach dem realen Ergebnis berechnet ..."

Eine häufig von Standardsetzern und Accountingexperten vorgebrachtes Argument, nach dem Non-GAAP-Ergebnisgrößen ohnehin nur als Annäherungswerte betrachtet werden sollten, da belastbare und für die Investmentanalyse relevante Posten grundsätzlich der Gewinn- und Verlustrechnung, der Bilanz oder dem Cashflow Statement entnommen werden sollten, wird von 53,7 % der Teilnehmer abgelehnt. Warum Non-GAAP-Ergebnisgrößen wichtig sind, erklärt ein Teilnehmer:

"EBIT, EBITDA sind elementare Vergleichsgrößen. Mit vielen Einschränkungen ermöglichen sie grundsätzlich Profitabilitätsvergleiche über Branchen hinweg."

Die Bedürfnisse der befragten Investment Professionals unterstreichen die Bedeutung der von der DVFA vorgeschlagenen Richtlinie.



C. Die Forderungen der DVFA umfassen die folgenden zwölf Empfehlungen für eine investorenorientierte Non-GAAP-Berichterstattung:	Zustimmung von den Umfrageteilnehmern
<p>1. Ausweis von Einmaleffekten (Non-Recurring Items) Investoren und Finanzanalysten erwarten, dass Unternehmen grundsätzlich und im Interesse von Transparenz und Glaubwürdigkeit Einmaleffekte in der Finanzberichterstattung ausweisen.</p>	100 %
<p>2. Überleitungsrechnung Kernstück der Berichterstattung von angepassten Größen sollte eine detaillierte, übersichtliche und transparente Überleitungsrechnung sein.</p>	95,5 %
<p>3. Konzerninterne Richtlinie zur Anwendung von Non-Recurring Items in der externen Berichterstattung Investoren und Finanzanalysten erwarten, dass Unternehmen den Ansatz, die Bewertung und den Ausweis von Non-Recurring Items in der externen Berichterstattung in einer konzerninternen Richtlinie festhalten, und diese Richtlinie veröffentlichen.</p>	97 %
<p>4. Definition, Schwellenwerte, Periodizität Die Richtlinie sollte eine Definition von Non-Recurring Items (in Abgrenzung zu „Recurring Items“) beinhalten, Schwellenwerte, sowie eine Aussage zur Periodizität, d.h. innerhalb welcher Periode Ereignisse als wiederkehrend definiert werden.</p>	95,5 %
<p>5. Restrukturierungs-Aufwendungen Für eine transparente und nachvollziehbare Darstellung sollten Unternehmen Restrukturierungs-Aufwendungen möglichst granular und detailliert berichten.</p>	95,5 %
<p>6. Erträge Nicht nur einmalige Aufwendungen: auch um einmalige Erträge adjustieren.</p>	98,5 %
<p>7. Gleichrangige Benennung Zur Transparenz und Weiterverarbeitung der Finanzdaten ist es unerlässlich, die Basis der Bereinigung durch die Non-Recurring Items offenzulegen, nämlich das direkt aus der Gewinn- und Verlustrechnung ableitbare EBIT oder EBITDA.</p>	98,5 %
<p>8. Kontinuität, Stetigkeit, Vergleichbarkeit Definition der Ergebnisgrößen, der Kategorien der Non-Recurrings und auch der Kriterien hierfür sollten von Unternehmen kontinuierlich weiterverfolgt werden.</p>	100 %
<p>9. Graphische Darstellungsweise Umfang und Effekte der einzelnen Anpassungen sollten zusätzlich graphisch dargestellt werden.</p>	61,2 %
<p>10. Mehrjährige Betrachtung Investoren und Finanzanalysten erwarten, dass Unternehmen eine Darstellung der Anpassungen über mehrere Jahre berichten.</p>	97 %
<p>11. Erläuterung der internen Verwendung der Adjusted Non-GAAP Unternehmen sollten offen legen, auf welche Weise und für welche Zwecke adjustierte Non-GAAP-Kennzahlen intern verwendet werden.</p>	80,6 %
<p>12. Ableitbarkeit aus Rechnungswesen Non-GAAP-Elemente sollten grundsätzlich aus dem Rechnungswesen des Unternehmens hergeleitet werden z.B. aus dem Konzernabschluss.</p>	97 %



D. Erläuterung der zwölf Empfehlungen

1. Ausweis von Einmaleffekten (Non-Recurring Items)

Investoren und Finanzanalysten erwarten, dass Unternehmen grundsätzlich und im Interesse von Transparenz und Glaubwürdigkeit Einmaleffekte in der Finanzberichterstattung ausweisen.

Um die Leistungsfähigkeit eines Unternehmens besser beurteilen zu können, sollten Einmaleffekte (Non-Recurring Items), also Auswirkungen aus nicht wiederkehrenden oder außergewöhnlichen Geschäftsvorfällen bei der Finanzberichterstattung ausgewiesen werden. Im Sinne einer transparenten und an den Bedürfnissen des Nutzers orientierten Corporate Governance, ist es wenig sinnvoll, wenn Unternehmen mit Non-GAAP-Elementen Interpretationsspielraum in die Finanzberichterstattung bringen. Im angelsächsischen Raum wird ein taktischer Umgang mit Non-GAAP-Elementen gerne als „earnings game“ bezeichnet: je nach Verlauf des Geschäftsjahres werden Ergebnisgrößen um teilweise zweifelhafte Einmaleinflüsse modifiziert – ohne, dass dabei eine belastbare Systematik zugrunde liegt, nach der Ereignisse eindeutig kategorisiert werden. Zudem werden die Einflussgrößen selten so berichtet werden, dass Investoren die Saldierung nachvollziehen können.

2. Überleitungsrechnung

Kernstück der Berichterstattung von angepassten Größen sollte eine detaillierte, übersichtliche und transparente Überleitungsrechnung sein.

Finanzanalysten und Investoren sind primär an den Anpassungsposten, also an den Non-Recurring Items, interessiert. Die mittels dieser Posten durch das Unternehmen angepassten Ergebnisgrößen sind eher zweitrangig, zumal Marktteilnehmer oft eigene Definitionen von Non-GAAP-Größen haben und eigene Kalkulation in den Bewertungsmodellen pflegen. Als besonders übersichtlich und aufschlussreich hat sich das Drei-Spalten-Format bewährt, in welchem die Überleitungsrechnung z.B. von as reported EBITDA (linke Spalte) zu Adjusted EBITDA (rechte Spalte) detailliert dargestellt werden kann. In der mittleren Spalte werden die Anpassungsposten aufgelistet und quantifiziert. Unabhängig von einer Überleitungsrechnung sollten die Sondereinflüsse aufgelistet und quantifiziert werden, sowie den entsprechenden einmaligen Ereignissen zugeordnet werden. Eine Zuordnung zu Geschäftsbereichen und Quartalen verhilft Analysten ebenfalls zu mehr Schätzungssicherheit. **(Siehe Best Practice Beispiele 1-3).** Es kann dem Analysten überlassen werden, wie er diese Position behandelt!

Erkenntnisse aus dem DVFA-Netzwerk: 95,5 % der Befragten halten eine übersichtliche und transparente Überleitungsrechnung für unerlässlich.



3. Konzerninterne Richtlinie zur Anwendung von Non-Recurring Items in der externen Berichterstattung

Investoren und Finanzanalysten erwarten, dass Unternehmen den Ansatz, die Bewertung und den Ausweis von Non-Recurring Items in der externen Berichterstattung in einer konzerninternen Richtlinie festhalten, und diese Richtlinie veröffentlichen.

Die Einhaltung und Veröffentlichung einer konzerninternen Richtlinie für Non-Recurring Items steigert das Vertrauen und die Berücksichtigung auf investoren- und Analystenseite. (**Siehe Best Practice Beispiel 4**). Die Richtlinie sollte zentral zugänglich wie z.B. jährlich bei der Erläuterung der Ertragslage im (Konzern-)Lagebericht.

Erkenntnisse aus dem DVFA-Netzwerk: Obwohl sich Investment Professionals in aller Regel wenig dafür interessieren, wie Unternehmen intern ihre Compliance mit Company Reporting Standards organisieren, halten 97 % aller Befragten es für sehr sinnvoll, wenn Unternehmen den Ansatz, die Bewertung und den Ausweis der vorgenommenen Ergebnisbereinigungen in einer Richtlinie festhalten, die auch veröffentlicht wird.

4. Definition, Schwellenwerte, Periodizität

Die Richtlinie sollte eine Definition von Non-Recurring Items (in Abgrenzung zu „Recurring Items“) beinhalten, Schwellenwerte, sowie eine Aussage zur Periodizität, d.h. innerhalb welcher Periode Ereignisse als wiederkehrend definiert werden.

- a) **Definition:** Die Definition beinhaltet neben Einstufungskriterien auch eine klare Abgrenzung zu „Recurring Items“. Sie sollte im Konzern einheitlich und konsistent erfolgen, und das Verfahren der Berechnung von adjustierten Ergebnisgrößen sollte im Zeitverlauf nicht variieren, auch um periodische Vergleiche zu ermöglichen. Selbstverständlich sollte ein Non-Recurring Item nicht nur dann als Anpassungsposten Anwendung finden, wenn dadurch eine positive Anpassung der Ergebnisgröße erzielt wird. Eindeutige Definitionen von Non-GAAP und deren Herleitung sollten grundsätzlich für Kennzahlen veröffentlicht werden, z.B. für Net Debt, ROCE oder Free Cash Flow.
- b) **Schwellenwerte:** Teil einer konsistenten Adjustierung um Non-Recurrings sollte die Verwendung von Schwellenwerten (z.B. Form von Festgrenzen) sein. Schwellenwerte könnten sowohl Minimal- als auch Obergrenzen einschließen.
- c) Die SEC gibt in Ihrer Regulation G (2002) klare Hinweise in Bezug die **Periodizität auf Non-Recurring Items**. Bei den Positionen, um die die reglementierten Kennzahlen bereinigt werden, handelt es sich laut SEC um nicht wiederkehrende, seltene oder außergewöhnliche Erträge oder Aufwendungen. Diese werden durch ein Zeitfenster determiniert, welches die **Erträge und Aufwendungen als nicht wiederkehrend, selten oder außergewöhnlich klassifiziert, wenn das Ereignis in den nächsten zwei Jahren erwartungsgemäß nicht wieder auftritt bzw. in den vorhergegangenen zwei Jahren nicht schon einmal aufgetreten ist**. Der Hinweis der SEC ordnet außergewöhnliche oder nicht wiederkehrende Aufwendungen, wie z.B. Restrukturierung) oder Erträge Vorkommnissen zu, welche nur in Abstand von mindestens zwei Jahren auftreten. Da die Wahrscheinlichkeit besteht, dass Aufwendungen oder Erträge als Folge solcher Ereignisse in zwei Geschäftsjahren hintereinander zu verbuchen sind, ist die **Zuordnung der Non-Recurring Items zu nicht wiederkehrenden Ereignissen** (z.B. M&A-Transaktion, Werksschließung, etc.) zu empfehlen. Auf diesem Wege wird deutlich signalisiert, dass das auslösende Ereignis zwar einmalig ist, die finanziellen Auswirkungen jedoch in mehr als einem Geschäftsjahr auftreten. Gleichzeitig wird die Konformität mit der SEC-Regel sichergestellt. Unternehmen sollten diese Zuordnung im Rahmen der Darstellung von adjustierten Ergebnisgrößen auch offenlegen.

Erkenntnisse aus dem DVFA-Netzwerk: Noch 95,5 % der Teilnehmer würden erwarten, dass diese Richtlinie Angaben über die Klassifizierung der bereinigten Größen enthält ("Was ist ein einmaliger Effekt? Was ist ein wiederkehrender?"), Schwellenwerte, d.h. ab wann ein Effekt verrechnet wird, sowie eine Aussage zur Periodizität, d.h. ab wann ein Einmaleffekt zu einem wiederkehrenden Effekt umklassifiziert wird.



85 % der Teilnehmer erwarten von Unternehmen, dass Erträge und Aufwendungen nur dann als nicht wiederkehrend, selten oder außergewöhnlich klassifiziert werden, wenn das auslösende Ereignis in den nächsten zwei Jahren erwartungsgemäß nicht wieder auftritt bzw. in den vorhergegangenen zwei Jahren nicht schon einmal aufgetreten ist (entsprechend der Regulierung G der SEC).

Hingegen stimmen 15 % der Befragten einer solchen Regelung eher bzw. überhaupt nicht zu, und erwarten einen anlassbezogenen Umgang mit Adjustierungen, der nicht a priori jegliche Ereignisse im Unternehmen als Element für eine Bereinigung zulässt.

5. Restrukturierungs-Aufwendungen

Für eine transparente und nachvollziehbare Darstellung sollten Unternehmen Restrukturierungs-Aufwendungen möglichst granular und detailliert berichten.

Ein Ergebnis unserer Erhebung war, dass **Restrukturierungs-Aufwendungen** die mit Abstand häufigste Anpassungsposition ist. Interessanterweise sind gerade die Positionen am stärksten vertreten, die dem Management den größten Ermessensspielraum bieten. So bleibt es beispielsweise dem Management überlassen, wie es Restrukturierungsaufwendungen charakterisiert und welche Effekte hier genau einfließen. Da es auch an Erläuterungen zu den Positionen in den Geschäftsberichten mangelt, wird in vielen Fällen nicht ersichtlich, welche Restrukturierungs-Aufwendungen im Einzelnen angefallen sind. Für eine transparente und für alle Marktteilnehmer nachvollziehbare Darstellung ist zu empfehlen, die **Restrukturierungs-Aufwendungen nicht wiederkehrenden Ereignissen zuzuordnen (siehe Empfehlung 4.a)) sowie weiter aufzubrechen und detaillierter zu berichten.** Beispiele für einen Split sind: Personal, Recht, Produktionsverlagerung, Verträge, etc. **(Siehe Best Practice Beispiele 5-6)**

Erkenntnisse aus dem DVFA-Netzwerk: "Restrukturierungsmaßnahmen sind operative Maßnahmen und daher kommen sie immer in gewisser Regelmäßigkeit vor. Sie sind daher nicht zu bereinigen. Dies ist operatives Geschäft."

Teilnehmer, die diese kompromisslose Linie im Umgang mit Restrukturierungs-Aufwendungen nicht teilen, verlangen mit 95,5 %, dass für eine transparente und nachvollziehbare Darstellung Unternehmen Restrukturierungs-Aufwendungen möglichst granular und detailliert berichten.

6. Erträge

Nicht nur einmalige Aufwendungen: auch um einmalige Erträge adjustieren

Ein Ergebnis aus unserer gemeinsamen Studie mit der Universität Hamburg spricht eine deutliche Sprache: in einem Betrachtungszeitraum von fünf Jahren ergibt sich, dass die angepassten EBIT-Größen mehrheitlich größer ausfallen als die entsprechenden as-reported EBITs. Diese überwiegend positiven Bereinigungen zeigen deutlich, dass die Unternehmen bei der Überleitung zu den adjustierten EBIT-Größen deutlich stärker um Aufwendungen bereinigen als um Erträge - mit dem entsprechend positiver dargestellten Unternehmenserfolg. Erträge aus Einmaligkeit werden selten ausgewiesen, und noch seltener werden diese nicht wiederkehrenden Erträge so prominent ausgewiesen wie die One-off-Kosten. Typische Beispiele für nicht wiederkehrende Erträge sind der Verkauf eigener Anteile, die Veräußerung nicht betriebsnotwendiger Grundstücke oder auch wesentliche Auflösungen von Rückstellungen.

Da für Investment Professionals die Kennzeichnung von einmaligen Erträgen ebenso von Bedeutung ist wie die von einmaligen Aufwendungen, sollten Unternehmen beidseitig adjustieren: auf der Aufwands- und auf der Ertragsseite. Selbstverständlich sollten diese Erträge ebenso granular auf der Überleitungsrechnung dargestellt werden wie die entsprechenden Aufwendungen.

Erkenntnisse aus dem DVFA-Netzwerk: Dass Ergebnisbereinigungen nicht nur in die eine Richtung vorgenommen werden sollten d.h. das Ergebnis wird um Aufwendungen reduziert und erhöht sich damit, sondern auch im Zusammenhang mit nicht-wiederkehrenden Erträgen (deren Adjustierung das Ergebnis reduzieren!), befinden satte 98,5 % aller Befragten.



7. Gleichrangige Benennung

Zur Transparenz und Weiterverarbeitung der Finanzdaten ist es unerlässlich, die Basis der Bereinigung durch die Non-Recurring Items offenzulegen, nämlich das direkt aus der Gewinn- und Verlustrechnung ableitbare EBIT oder EBITDA.

In Folge dessen sind nicht angepasste Non-GAAP-Ergebnisgrößen nicht nur im Geschäftsbericht zu berichten, sondern auch in allen anderen Veröffentlichungsformaten (z.B. in Pressemeldungen, Geschäftsberichten, Analystenpräsentationen und Kennzahlentableaus). Beispiele für die Bezeichnung dieser Paare sind: adjusted / as reported, angepasst / nicht angepasst, recurring / non-recurring, bereinigt / nicht bereinigt. Die angepasste Größe sollte weder isoliert benannt noch hervorgehoben werden. Auch Kernbotschaften in Pressemitteilungen oder Geschäftsberichten sollten sich demnach nicht ausschließlich auf die angepassten Ergebnisgrößen beziehen. **(Siehe Best Practice Beispiel 7)**

8. Kontinuität, Stetigkeit, Vergleichbarkeit

Definition der Ergebnisgrößen, der Kategorien der Non-Recurrings und auch der Kriterien hierfür sollten von Unternehmen kontinuierlich weiterverfolgt werden.

GAAP-Zahlen unterliegen dem Grundsatz der Stetigkeit. Deshalb schätzen Kapitalmarktteilnehmer auch keine jährlichen Policy-Änderungen in Bezug auf Ergebnisanpassungen oder gar unvermutete Neudefinitionen von Kennzahlen. Daher sollten die Definition der Ergebnisgrößen, die Kategorien der Non-Recurrings und auch die Kriterien hierfür kontinuierlich weiterverfolgt werden. Nicht nur um eine Vergleichbarkeit herzustellen, sondern um das Vertrauen in das Kennzahlen-Reporting nicht zu beschädigen.

Erkenntnisse aus dem DVFA-Netzwerk: 100 % befinden, dass die Definition der Ergebnisgrößen, der Kategorien der Non-Recurrings und auch der Kriterien hierfür von Unternehmen in den verschiedenen Berichtszeiträumen vergleichbar beibehalten werden und nicht von Berichtsperiode zu Berichtsperiode verändert werden sollten.

9. Graphische Darstellungsweise

Umfang und Effekte der einzelnen Anpassungen sollten zusätzlich graphisch dargestellt werden.

Um den Umfang und die Effekte der einzelnen Anpassungen visuell greifbarer zu machen, empfehlen sich graphische Überleitungsbrücken, z.B. von as reported EBITDA (links) zu Adjusted EBITDA (rechts), ergänzend zu einer detaillierten und quantitativen Überleitungsrechnung. Die Überleitungsbrücken werden idealerweise im Lagebericht (unter Ertragslage) und in der Analystenpräsentation abgebildet. Insbesondere für die Buy Side, wo ein großes Universum an Unternehmen verfolgt wird, ist ein visueller Snapshot ein zeitsparendes Instrument. **(Siehe Best Practice Beispiele 8-9).**

10. Mehrjährige Betrachtung

Investoren und Finanzanalysten erwarten, dass Unternehmen eine Darstellung der Anpassungen über mehrere Jahre berichten.

Ziel der Veröffentlichung von angepassten Ergebnisgrößen ist die Glättung durch Eliminierung von Einmaleffekten. Um diese Glättung darzustellen, wie umfangreich die Anpassungen im Zeitverlauf ausgefallen sind, aber auch um die Konsistenz in der Anpassungspraxis zu demonstrieren, empfiehlt sich eine Mehrjahres-Betrachtung dieser Größen, zum Beispiel im Rahmen der Mehrjahres-Kennzahlen-Tableaus, die typischerweise im Geschäftsbericht veröffentlicht wird.

Erkenntnisse aus dem DVFA-Netzwerk: 97 % der Teilnehmer erwarten, dass Unternehmen Angaben über vorgenommene Adjustierungen an den Ergebnisgrößen über mehrere Jahre ausweisen.

"Kernstück der Berichterstattung sind die tatsächlichen Zahlen und nicht die virtuellen."



11. Erläuterung der internen Verwendung der Adjusted Non-GAAP

Unternehmen sollten offen legen, auf welche Weise und für welche Zwecke adjustierte Non-GAAP-Kennzahlen intern verwendet werden.

Für Investment Professionals ist es auch von Interesse, ob und in welchem Maße die angepasste Ergebnisgröße unternehmensintern relevant ist. Handelt es sich um eine Steuerungsgröße im Rahmen des Konzernsteuerungssystems, ist es die Basis für die Vorstandsvergütung und Incentive-Pläne? Dann sollte der Einsatz als Kennzahl im Lagebericht unter „Unternehmenssteuerung“ erläutert werden (siehe DRS 15, Tz. 37). **(Siehe Best Practice Beispiel 10)**

Erkenntnisse aus dem DVFA-Netzwerk: Dass Unternehmen offen legen sollten, auf welche Weise und für welche Zwecke adjustierte Non-GAAP-Kennzahlen intern verwendet werden (Steuerungsgröße, Vergütung etc.), erwarten 80,6 % der Befragten, während dies für 19,4 % eher unwichtig ist.

12. Ableitbarkeit aus Rechnungswesen

Non-GAAP-Elemente sollten grundsätzlich aus dem Rechnungswesen des Unternehmens hergeleitet werden z.B. aus dem Konzernabschluss.

Marktteilnehmer legen aufgrund der Vertrauenswürdigkeit einen hohen Wert auf Ableitbarkeit der Ergebnisgrößen und der Anpassungsposten aus dem externen Rechnungswesen, bzw. wenn möglich, auf Ableitbarkeit aus einem geprüften Abschluss. Dies fängt bei der direkten Ableitbarkeit von EBIT und EBITDA aus der Gewinn- und Verlustrechnung an. So könnte das EBIT der in Deutschland üblichen Zwischensumme „Betriebliches Ergebnis“ gleich gesetzt werden. Die Kalkulation des EBITDA erfolgt im Falle des Gesamtkostenverfahrens durch die Hinzurechnung des GuV-Postens „Abschreibungen“. Beim Umsatzkostenverfahren können die Abschreibungen nicht der GuV entnommen werden, sondern werden von den im Konzernanhang entsprechend aufgegliederten Funktionsbereichs-Kosten abgeleitet. In beiden Fällen sollte transparent gemacht werden, wie das EBITDA definiert und abgeleitet wird, insbesondere ob neben den planmäßigen Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen auch Sonderabschreibungen (Impairments) berücksichtigt werden. Anpassungsposten sollten - ebenfalls in Hinblick auf mögliche Emissionsprospekte - zumindest aus dem externen Rechnungslegungssystem (Accounting Records) ableitbar sein. Noch verlässlicher ist die Herleitbarkeit der Non-Recurring Items aus dem geprüften Abschluss, bzw. dem Anhang. Dieser Aspekt könnte künftig auch vom Regulator gefordert werden. In seinem Entwurf des Standards Konzernlagebericht (E-DRS 27) vom 14. Dezember 2011 geht der DRSC auf die Überleitungsrechnung von finanziellen Leistungsindikatoren ein (T. 106) und fordert hierin eine Überleitungsrechnung auf die Zahlen des Konzernabschlusses. **(Siehe Best Practice Beispiel 11)**

Erkenntnisse aus dem DVFA-Netzwerk: Anders als noch bei dem in den 1990-er Jahren von der DVFA gemeinsam mit der Schmalenbach-Gesellschaft entwickelten Ergebnis nach DVFA/SG, das ein einheitliches Rechenschema vorsah, das den Freiheitsgrad von Unternehmen empfindlich einschränkte, hat sich die Erwartungshaltung von Investment Professionals anscheinend eher in Richtung Nachvollziehbarkeit entwickelt, d.h. es wird erwartet, dass alle Posten verfügbar und ausgewiesen sind, die das Unternehmen zur Saldierung des Ergebnisses heran gezogen hat. Entscheidend ist die Möglichkeit, nachzurechnen.

Das bedingt, dass Unternehmen die Basis der Bereinigung durch die Non-Recurring Items offen legen, nämlich das direkt aus der Gewinn- und Verlustrechnung ableitbare EBIT oder EBITDA, wie 98,5 % fordern, und dass Non-GAAP-Elemente grundsätzlich aus dem Rechnungswesen des Unternehmens hergeleitet werden, z.B. aus dem Konzernabschluss, und auf keinen Fall einer "kreativen Gestaltung" unterliegen sollten, wie 97 % der Befragten befinden.



E. Best-Practice-Beispiele

Best-Practice-Beispiel 1 - "Überleitungsrechnung": Deutsche Post DHL - Analyst Presentation FY 2010, S. 12

Non-recurring effects in P&L and cash flow

2010

P&L view	Q1	Q2	Q3	Q4	FY
Group	-54	-250	+2	-68	-370
Mail	-2	-2	0	-30	-34
Express	-44	-228	+5	-21	-288
Global Forwarding, Freight	-1	-3	-2	-1	-7
Supply Chain	-7	-17	-1	-16	-41
Group cash view⁽²⁾	-227	-381	-76	-110	-794

Zuordnung zu Quartalen

Zuordnung zu Geschäftsbereichen

Best-Practice-Beispiel 2 - "Überleitungsrechnung": Fraport - Geschäftsbericht 2009, S. 50

ANPASSUNG DER UMSATZ- UND ERGEBNISWERTE							
in Mio €	Segment	Umsatz	Gesamtleistung	Personalaufwand	Sachaufwand	EBITDA	EBIT
2009							
Umsatz- und Ergebniswerte Konzern		1.972,6	2.057,9	866,9	638,1	552,9	290,4
Anpassungen:							
Bereinigung der positiven Effekte aus der höheren anteiligen Konsolidierung der Beteiligungen in Antalya	External Activities & Services	-15,1	-15,1	-1,3	-2,5	-11,3	-2,9
Bereinigung der gebuchten Forderung im Zusammenhang mit dem Verlustausgleich für die Flughafen Frankfurt-Hahn GmbH	External Activities & Services	0,0	-5,6	0,0	0,0	-5,6	-5,6
Angepasste Umsatz- und Ergebniswerte Konzern		1.957,5	2.037,2	865,6	635,6	536,0	281,9
2008							
Umsatz- und Ergebniswerte Konzern		2.101,6	2.201,9	925,6	675,6	600,7	359,2
Anpassungen:							
Bereinigung der im 1. Quartal 2008 erwirtschafteten Erträge und Aufwendungen der verkauften Tochtergesellschaft ICIS	External Activities & Services	-67,3	-67,6	-60,9	-6,8	0,1	0,7
Bereinigung der ab 1. März 2008 erwirtschafteten Erträge und Aufwendungen der verkauften Tochtergesellschaft Flughafen Frankfurt-Hahn GmbH	External Activities & Services	-39,1	-43,3	-13,7	-20,6	-9,0	-0,8
Erträge aus dem Vergleich mit der DB Station & Service AG	Retail & Real Estate	0,0	-10,0	0,0	0,0	-10,0	-10,0
Wertminderung der Flughafen Frankfurt-Hahn GmbH	External Activities & Services	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	22,9
Angepasste Umsatz- und Ergebniswerte Konzern		1.995,2	2.081,0	851,0	648,2	581,8	372,0

„Standard“-Größen im Vordergrund

Detaillierte Überleitungstabelle

Definition und Quantifizierung der Einmaleffekte

Zuordnung zu Ereignissen und Geschäftsfeldern



Best-Practice-Beispiel 3 - "Überleitungsrechnung": BHP Billiton - Annual Report 2011, S. 180

3 Exceptional items continued

Year ended 30 June 2009	Gross US\$M	Tax US\$M	Net US\$M
Exceptional items by category			
Suspension of Ravensthorpe nickel operations	(3,615)	1,076	(2,539)
Announced sale of Yabulu refinery	(510)	(175)	(685)
Withdrawal or sale of other operations	(665)	(23)	(688)
Deferral of projects and restructuring of operations	(306)	86	(220)
Newcastle steelworks rehabilitation	(508)	152	(356)
Lapsed offers for Rio Tinto	(450)	93	(357)
	(6,054)	1,209	(4,845)

Angabe der Sondereffekte in Brutto, Netto und Steuereffekt

Sondereffekte gemäß nicht wiederkehrender Ereignisse

Exceptional items are classified by nature of expense as follows:

Year ended 30 June 2009 US\$M	Impairments of property plant and equipment ⁽¹⁾	Closure and rehabilitation provisions	Contract cancellation, redundancy and other closure costs	Inventory impairments	Rio Tinto offer costs	Gross
Suspension of Ravensthorpe nickel operations	(3,260)	-	(228)	(127)	-	(3,615)
Announced sale of Yabulu refinery	(510)	-	-	-	-	(510)
Withdrawal or sale of other operations	(463)	(34)	(137)	(31)	-	(665)
Deferral of projects and restructuring of operations	(217)	-	(80)	(9)	-	(306)
Newcastle steelworks rehabilitation	-	(508)	-	-	-	(508)
Lapsed offers for Rio Tinto	-	-	-	-	(450)	(450)
	(4,450)	(542)	(445)	(167)	(450)	(6,054)

Im 2. Schritt: Zuordnung zu Aufwands-Typen

Suspension of Ravensthorpe nickel operations:

On 21 January 2009, the Group announced the suspension of operations at Ravensthorpe nickel operations (Australia) and as a consequence stopped the processing of the mixed nickel cobalt hydroxide product at Yabulu (Australia). As a result, an impairment charge and increased provisions for contract cancellation, redundancy and other closure costs of US\$3,615 million (US\$1,076 million tax benefit) were recognised. This exceptional item did not include the loss from operations of Ravensthorpe nickel operations of US\$173 million.

Announced sale of Yabulu refinery:

On 3 July 2009, the Group announced the sale of the Yabulu nickel operations. As a result, impairment charges of US\$510 million (US\$ nil tax benefit) were recognised in addition to those recognised on suspension of the Ravensthorpe nickel operations. As a result of the sale, deferred tax assets of US\$175 million were no longer expected to be realised by the Group and were recognised as a charge to income tax expense. The remaining assets and liabilities of the Yabulu operations were classified as held for sale as at 30 June 2009.

Erläuterung der nicht wiederkehrenden Ereignisse

Best-Practice-Beispiel 4 - "Grundsätze zum Umgang mit Sondereinflüssen": Bayer - Geschäftsbericht 2011, S.83

4.2 Ermittlung des EBIT(DA) vor Sondereinflüssen

Für den Bayer-Konzern bedeutende Kennzahlen sind das EBIT vor Sondereinflüssen und das EBITDA vor Sondereinflüssen. Um eine bessere Beurteilung der operativen Geschäftstätigkeit zu ermöglichen, wurden die Kennzahlen EBIT und EBITDA – wie in der nachfolgenden Tabelle dargestellt – um Sondereinflüsse bereinigt. Sondereinflüsse sind einmalige bzw. in ihrer Art oder Höhe nicht regelmäßig wiederkehrende Effekte. „EBITDA“, „EBITDA vor Sondereinflüssen“ und „EBIT vor Sondereinflüssen“ stellen Kennzahlen dar, die nach den internationalen Rechnungslegungsvorschriften nicht definiert sind. Daher sollten sie nur als ergänzende Informationen angesehen werden. Das Unternehmen geht davon aus, dass das EBITDA vor Sondereinflüssen eine geeignetere Kennzahl für die Beurteilung der operativen Geschäftstätigkeit darstellt, da es weder durch Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen noch durch Sondereinflüsse belastet ist. Das Unternehmen möchte dem Leser mit dieser Kennzahl ein Bild der Ertragslage vermitteln, das im Zeitablauf vergleichbarer und zutreffender informiert. Die EBITDA-Marge vor Sondereinflüssen, die sich aus der Relation von EBITDA vor Sondereinflüssen zu Umsatzerlösen ergibt, dient als relative Kennzahl zum internen und externen Vergleich der operativen Ertragskraft.

Definition „Sondereinflüsse“

Hinweis zur internen Verwendung

Best-Practice-Beispiel 5 - "Restrukturierungsaufwendungen": Philips Geschäftsbericht 2011, S.38

Restructuring and related charges
in millions of euros

	2009	2010	2011
Restructuring and related charges per sector:			
Healthcare	42	48	3
Consumer Lifestyle	57	12	9
Lighting	225	74	54
Group Management & Services	63	(2)	23
Continuing operations	387	132	89
Discontinued operations	63	30	15
Cost breakdown of restructuring and related charges:			
Personnel lay-off costs	331	151	109
Release of provision	(66)	(70)	(45)
Restructuring-related asset impairment	81	14	10
Other restructuring-related costs	41	37	15
Continuing operations	387	132	89
Discontinued operations	63	30	15

In 2011, the most significant restructuring projects related to Lighting and Group Management & Services and were mainly driven by our change program Accelerate!.

Restructuring projects at Lighting centered on Luminaires businesses and Lamps, the largest of which took place in the Netherlands, Brazil and in the US. Group Management & Services restructuring projects focused on the Global Service Units (primarily in the Netherlands), Corporate and Country Overheads (mainly in the Netherlands, Brazil and Italy) and Philips Design (the Netherlands). In Healthcare, the largest projects were undertaken in Imaging Systems, Home Healthcare Solutions and Patient Care & Clinical Informatics in various locations in the US to reduce the operating costs and simplify the organization. Consumer Lifestyle restructuring charges mainly related to our remaining Television operations in Europe.

Aufgliederung der Restrukturierungsaufwendungen

Zuordnung zu Geschäftsbereichen

Zuordnung zu einmaligen Ereignissen

Best-Practice-Beispiel 6 - "Restrukturierungsaufwendungen": Continental Geschäftsbericht 2010, S.71

Die Produktion des Standorts Hiroshima, Japan, wird nach Changshu, China, verlagert. Dadurch entstanden in der Division Chassis & Safety Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von 2,9 Mio €.

Aufgrund der Rücknahme eines Kundenauftrags zur Entwicklung und Fertigung von Diesel-Einspritzsystemen am Standort Blythewood, USA, mussten 2009 Restrukturierungsmaßnahmen eingeleitet werden. Dafür entstanden Aufwendungen in Höhe von 44,7 Mio € in der Division Powertrain. Hierbei handelte es sich in erster Linie um Sonderabschreibungen auf Produktionsanlagen sowie um die Abwicklung von Lieferantenansprüche.

Die notwendige Anpassung der Produktionsüberkapazitäten in Europa an die aktuellen Marktbedingungen führte zur Einstellung der Pkw-Reifenproduktion in Clairoux, Frankreich. Dadurch ergaben sich 2009 Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von 207,3 Mio €. Diesen steht ein positiver Ergebniseffekt in Höhe von 11,4 Mio € aus geringeren Pensionsverpflichtungen aufgrund des vorzeitigen Ausscheidens der Mitarbeiter gegenüber.

Zuordnung zu einmaligen Ereignissen

Detaillierter Split der Restrukturierungsaufwendungen



Best-Practice-Beispiel 7 - "Gleichrangige Benennung": BASF - Geschäftsbericht 2011, S.33

Geschäftsentwicklung der BASF-Gruppe

Umsatz und Ergebnis (Millionen €)

	2011
Umsatz	73.497
Ergebnis der Betriebstätigkeit vor Abschreibungen (EBITDA)	11.993
EBITDA-Marge (%)	16,3
Ergebnis der Betriebstätigkeit (EBIT) vor Sondereinflüssen	8.447
Ergebnis der Betriebstätigkeit (EBIT)	8.586
Finanzergebnis	384
Ergebnis vor Ertragsteuern	8.970
Jahresüberschuss	6.603
Jahresüberschuss nach Anteilen anderer Gesellschafter	6.188
Ergebnis je Aktie (€)	6,74
Bereinigtes Ergebnis je Aktie (€)	6,26

BASF Geschäftsbericht 2010, S.35

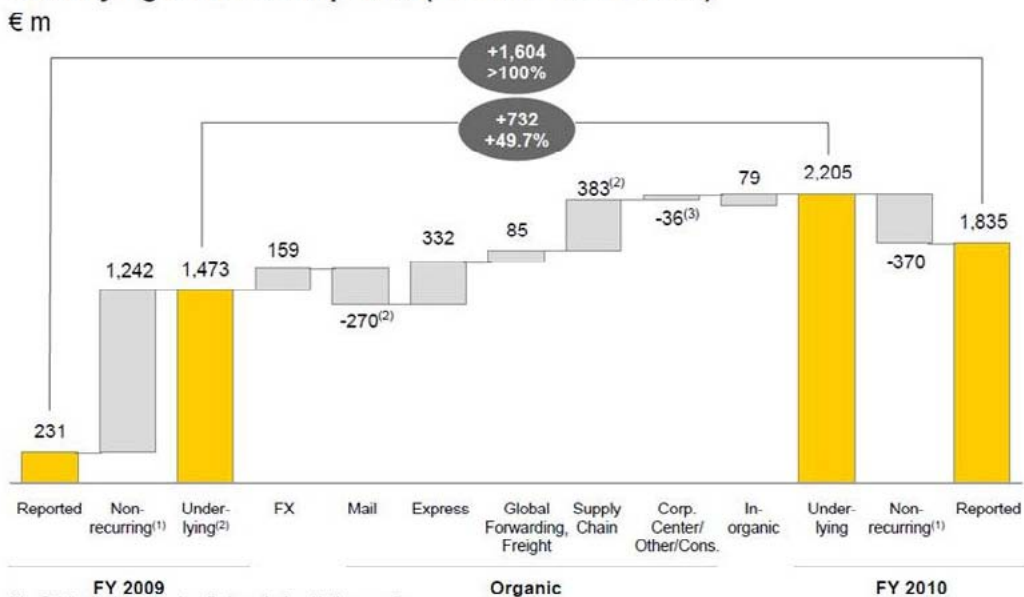
€ m	Q4/2009	Q4/2010
Revenue	3,776	3,809
EBIT		
• Reported	504	227
• Underlying ⁽¹⁾	515	257

Deutsche Post DHL Analyst Pres. FY 2010, S. 12

Gleichrangige Benennung von angepassten und nicht angepassten Ergebnisgrößen

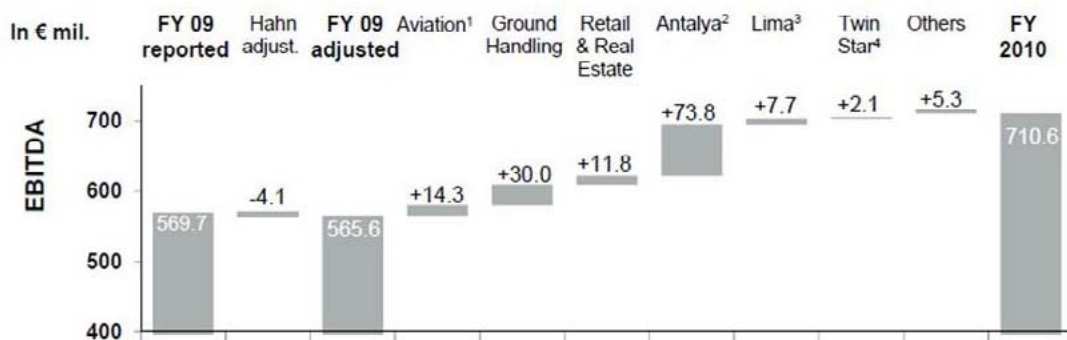
Best-Practice-Beispiel 8 - "Graphische Visualisierung": Deutsche Post DHL - Analyst Presentation FY 2010, S. 7

Underlying EBIT development (FY 2010 vs. FY 2009)





Best-Practice-Beispiel 9 - "Graphische Visualisierung": Fraport - Analyst Presentation FY 2010, S. 26



Best-Practice-Beispiel 10 - "Interne Verwendung": Demag Cranes - Geschäftsbericht 2009/10, S. 72

Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage des Demag Cranes Konzerns

Ertragslage des Demag Cranes Konzerns

Das Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) betrug im Berichtszeitraum 50,2 Mio. EUR, verglichen mit einem EBIT von 13,2 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2008/2009. Der niedrige Vorjahreswert war belastet durch Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von 49,1 Mio. EUR, die im dritten Geschäftsquartal 2008/2009 gebildet worden waren.

Der Vorstand verwendet zur Steuerung des Konzerns als Kerngröße das operative EBIT. Bei der Berechnung des operativen EBIT werden insbesondere Effekte von Abschreibungen auf Zeitwertdifferenzen, die sich als Folge der Übernahme von Vermögenswerten aus Unternehmenszusammenschlüssen zum beizulegenden Zeitwert ergeben, wieder eliminiert. Des Weiteren werden Einmaleffekte wie z.B. Abfindungen und Restrukturierungsaufwendungen herausgerechnet.

Der Demag Cranes Konzern erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2009/2010 ein operatives EBIT in Höhe von 54,2 Mio. EUR (Vorjahr: 67,6 Mio. EUR).

Die interne Relevanz der angepassten Ergebnisgröße (hier: Steuerungskennzahl) wird angegeben.



Best-Practice-Beispiel 11 - "Ableitbarkeit aus geprüftem Abschluss": Fraport - Geschäftsbericht 2011, S. 88

KONZERN-GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG		
in Mio €	Anhang	2011
Umsatzerlöse	(5)	2.371,2
Veränderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen und unfertigen Leistungen	(6)	0,4
Andere aktivierte Eigenleistungen	(7)	40,3
Sonstige betriebliche Erträge	(8)	40,9
Gesamtleistung		2.452,8
Materialaufwand	(9)	-541,1
Personalaufwand	(10)	-906,3
Abschreibungen	(11)	-205,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(12)	-203,1
Betriebliches Ergebnis		496,6
Zinserträge	(13)	47,3
Zinsaufwendungen	(13)	-191,7
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	(14)	11,5
Sonstiges Finanzergebnis	(15)	-16,4
Finanzergebnis		-149,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit		347,3
Ertragsteuern	(16)	-96,5
Konzern-Ergebnis		250,8
davon Gewinnanteil Nicht beherrschende Anteile		10,4
davon Gewinnanteil Gesellschafter der Fraport AG		240,4
Ergebnis je 10 €-Aktie in €	(17)	
unverwässert		2,62
verwässert		2,60
EBIT (= Betriebliches Ergebnis)		496,6
EBITDA (= EBIT + Abschreibungen)		802,3

Direkte Ableitbarkeit von EBIT und EBITDA aus der Gewinn- und Verlustrechnung

EBIT (= Betriebliches Ergebnis)
EBITDA (= EBIT + Abschreibungen)

DVFA e.V.

Mainzer Landstraße 47a
DE-60329 Frankfurt am Main

Ralf Frank

Tel.: +49 (0) 69 - 26 48 48 0
Fax: +49 (0) 69 - 26 48 48 489
Mail: rf@dvfa.de
Web: www.dvfa.de

DVFA – Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management

Die DVFA ist der Berufsverband der Investment Professionals. Aktuell gehören der DVFA ca. 1.600 persönliche Mitglieder an. Sie sind als Fach- und Führungskräfte bei über 400 Investmenthäusern, Banken sowie Fondsgesellschaften oder als unabhängige Kapitalmarktdienstleister tätig. Die DVFA sichert die Glaubwürdigkeit der Berufsangehörigen und die Integrität des Marktes durch eine internationalen Standards entsprechende Aus- und Weiterbildung, durch die Bereitstellung von Plattformen für die professionelle Finanzkommunikation sowie durch effektive Selbstregulierung.

Über EFFAS, den Dachverband der europäischen Analystenvereinigungen, bietet die DVFA Zugang zu einer paneuropäischen Plattform mit über 16.000 Berufsangehörigen in 27 Nationen. Über die Association of Certified International Investment Analysts (ACIIA) ist der Verband an ein weltweites Netzwerk von über 60.000 Investment Professionals angeschlossen.

PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37
DE-60327 Frankfurt am Main

Oliver Madsen

Tel.: +49 (0) 69 - 9585 3190
Fax: +49 (0) 69 - 9585 958604
Mail: oliver.madsen@de.pwc.com
Web: www.pwc.de

PricewaterhouseCoopers

Unsere Mandanten stehen tagtäglich vor vielfältigen Aufgaben, möchten neue Ideen umsetzen und suchen Rat. Sie erwarten, dass wir sie ganzheitlich betreuen und praxisorientierte Lösungen mit größtmöglichem Nutzen entwickeln. Deshalb setzen wir für jeden Mandanten, ob Global Player, Familienunternehmen oder kommunaler Träger, unser gesamtes Potenzial ein: Erfahrung, Branchenkenntnis, Fachwissen, Qualitätsanspruch, Innovationskraft und die Ressourcen unseres Expertennetzwerks in über 158 Ländern. Besonders wichtig ist uns die vertrauensvolle Zusammenarbeit mit unseren Mandanten, denn je besser wir sie kennen und verstehen, umso gezielter können wir sie unterstützen.

PwC. 8.900 engagierte Menschen an 28 Standorten. 1,45 Mrd. Euro Gesamtleistung. Führende Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft in Deutschland.

Universität Hamburg

Rentzelstraße 7
DE-20146 Hamburg

Prof. Dr. Alexander Bassen

Tel.: +49 (0) 40 - 42838-4064
Fax.: +49 (0) 40 - 42838-6272
Mail: Alexander.Bassen@wiso.uni-hamburg.de
Web: www.wiso.uni-hamburg.de

Universität Hamburg

Die Fakultät Wirtschafts- und Sozialwissenschaften der Universität Hamburg wurde im April 2005 gegründet und gliedert sich in vier Fachbereiche

- Fachbereich Betriebswirtschaftslehre (BWL)
- Fachbereich Sozialwissenschaften (SoWi)
- Fachbereich Sozialökonomie (SozÖk)
- Fachbereich Volkswirtschaftslehre (VWL)

Sie ist eine von sechs neugegründeten Fakultäten an der Universität Hamburg. Mit mehr als 400 Beschäftigten und ca. 10.000 Studierenden ist sie eine der größten sozial- und wirtschaftswissenschaftlichen Fakultäten an deutschen Universitäten.

Konzeption/Inhalt: DVFA, PwC & Universität Hamburg

Design: ReichDesign, Frankfurt

Bilder: www.shutterstock.com

Druck: Wängler, Dreieich

ISBN: 978-3-928759-23-6