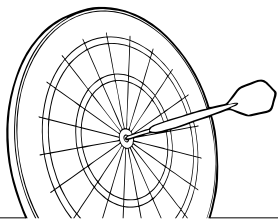


Hot Corner



Eine Frage des Vertrauens

Kontron
Kurs: 2,97 €
TecDax angeglichen

Das Technologieunternehmen **Kontron** (Frankfurt: KBC; Kurs 2,97 €; Börsenwert 165 Mio. €) hat schwierige Zeiten hinter sich. In der Dot-com-Ära zur Jahrtausendwende waren die Titel gefragt und notierten im Höchst über 70 €. Seinerzeit hatte der Börsenwert die Milliardengrenze durchbrochen. Einige unglückliche Weichenstellungen später wurde der Embedded-Computer-Spezialist zum Restrukturierungsfall. In den vergangenen zwölf Monaten haben die Aktien bis auf 2,45 € nachgegeben. Doch der Turnaround läuft.

Unter CEO Rolf Schwirz, der seit drei Jahren im Amt ist und Erfahrung im IT-Sektor unter anderem bei SAP, Oracle und Fujitsu sammelte, stellt sich Kontron als Anbieter von kombinierten Hardware-Software-Lösungen neu auf. Die Produkte des Unternehmens aus dem deutschen Augsburg mit knapp 1300 Mitarbeitern werden in der Medizin- und der Militärtechnik eingesetzt, aber auch im Transportsektor und im Industrie-segment. Die Anforderungen an die Sicherheit sind hoch. Entsprechend zählt Vertrauen in diesem Geschäft viel, und es muss nach der Restrukturierung seitens der Kunden erst wieder wachsen.

Für Aufsehen sorgten Ende Januar eine strategische Partnerschaft und eine Transaktion mit der Foxconn-Tochter Ennoconn. Kontron verkaufte ihr 49% von Kontron Kanada für 53 Mio. €, was frische Mittel brachte. Gleichzeitig wird Ennoconn mehr Auftragsfertigung für Kontron übernehmen, was Kosten sparen soll. Zudem hofft das Management, künftig an Aufträge aus dem Foxconn-Imperium zu kommen. Das Asien-geschäft soll Wachstum bringen. Gespräche mit dem Apple-Zulieferer Foxconn sind für das laufende Quartal angekündigt. Die Kontron-Aktien erhielten vor diesem Hintergrund wieder Schwung.

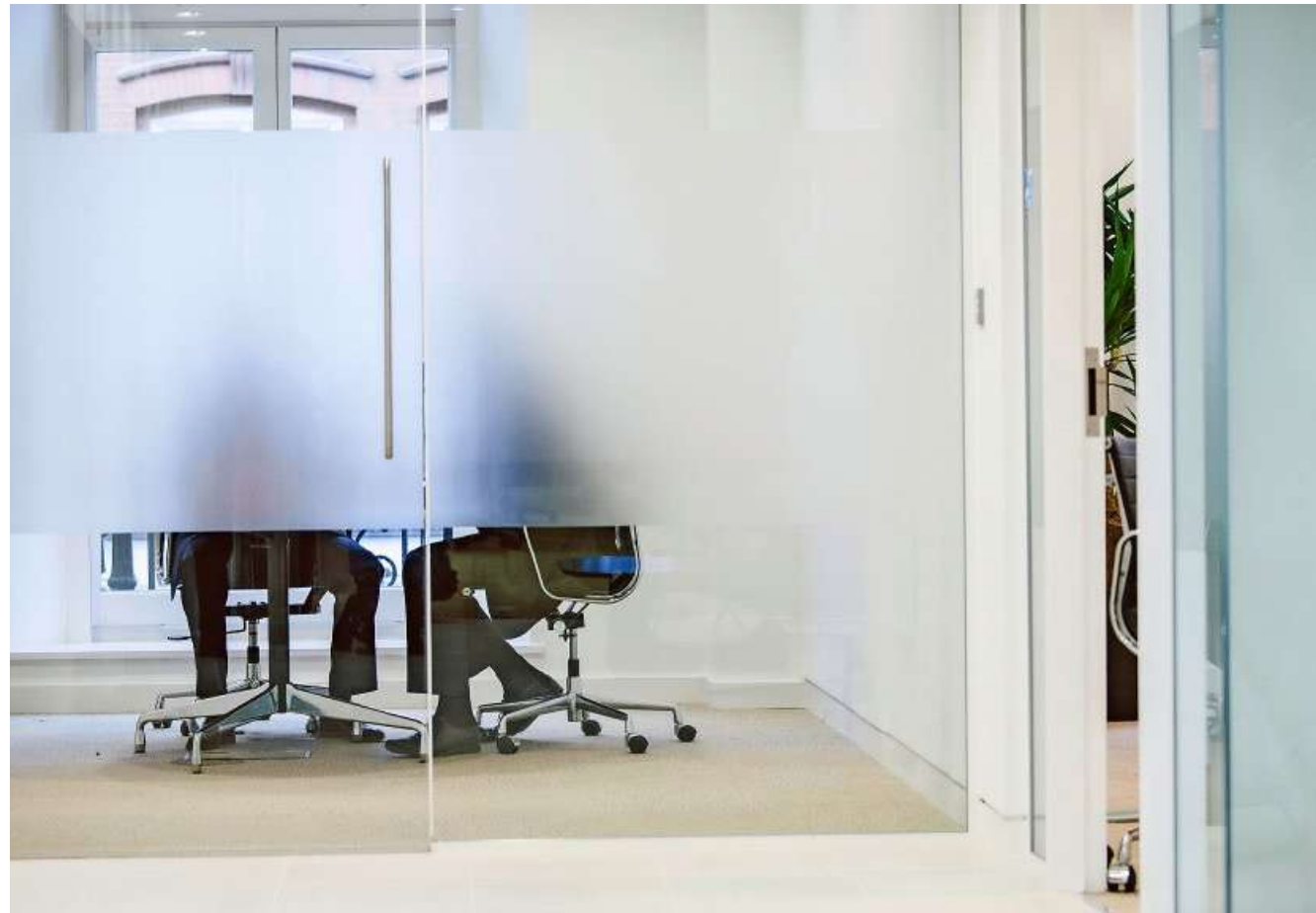
Doch nach der Vorlage der Zahlen für das vergangene Geschäftsjahr, die als solide gewertet wurden, gaben die Titel erneut nach. Grund war der Ausblick für 2016, der hinter den Erwartungen zurückblieb. Kontron stellte einen Umsatz von 460 bis 480 Mio. € in Aussicht. Die Marge gemessen am bereinigten Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern (Ebit) soll zwischen 3 und 5% liegen. Im vergangenen Jahr erzielte die Gesellschaft 468 Mio. € Umsatz und schrieb nahezu schwarze Zahlen.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnen Analysten bei Kontron im Schnitt mit einem ausgewiesenen Gewinn von 0,06 € je Aktie. Für ein Turnaround-Unternehmen macht eine Bewertung mit dem Kurs-Gewinn-Verhältnis nur bedingt Sinn, Kontron kommt für 2016 auf 50. Unter Einbezug eines gemäss Bloomberg-Daten erwarteten durchschnittlichen jährlichen Gewinnwachstums von 82% bis 2019 relativiert sich diese Bewertung jedoch. Mit einem Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnis von 0,6 ist die Aktie deutlich unterbewertet. **CC**

Quelle: Thomson Reuters / FuW

Der Revisionsbericht wird spannend

SCHWEIZ Ab 2017 müssen Revisoren heikle Sachverhalte in der Jahresrechnung kotierter Unternehmen publik machen.



In der Rechnungslegung besteht viel Raum für Interpretationen. Bald gibt es mehr Transparenz über die strittigen Fragen.

ADRIAN BLUM

Wer sich als Investor die Mühe macht, den Revisionsbericht kotierter Gesellschaften zu lesen, wird kaum belohnt. Die Aussagen sind standardisiert und inhaltsleer. Auf der Suche nach neuralgischen Punkten im Geschäftsbericht sind sie keine Hilfe. Worüber das Unternehmen und der Revisor im Vorfeld debattiert haben, bleibt im Verborgenen. Das wird sich ändern: In der Schweiz gelten für die kommende Berichtssaison neue Vorschriften. Dann müssen Themen, die zwischen Revisor und Management strittig waren, publiziert werden.

Schweizer Unternehmen, deren Geschäftsjahr nach dem 15. Dezember 2016 endet, müssen in ihrem Geschäftsbericht einen neuartigen Revisionsbericht aufführen. Die Schweiz setzt damit neue IAS-Standards (IAS) des International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) um.

Blick auf «Key Audit Matters»

Einige Länder sind bereits vorgeprescht, wie Grossbritannien und die Niederlande. Andere Europäer und die USA zielen sich und wollen später nachziehen. Die Neuerung gilt unabhängig vom Rechnungslegungsstandard, es spielt keine Rolle, ob US-GAAP, IFRS oder Swiss GAAP FER verwendet wird.

Das entscheidende Schlagwort für kotierte Unternehmen heisst «Key Audit Matters» (KAM), auf Deutsch «bedeutsame Sachverhalte, die im Rahmen der Prüfung beurteilt wurden». Die Sachverhalte sollen im Revisionsbericht so dargestellt werden, dass der Investor «das damit

verbundene Risiko aus Sicht des Prüfers» erkennt, heisst es bei PwC.

Matthias Jeger, Partner bei PricewaterhouseCoopers (PwC), stellt im Gespräch mit der «Finanz und Wirtschaft» fest, der Standardbericht im heutigen Stil sei wenig aussagekräftig. «Künftig müssen im Revisionsbericht drei bis fünf Schwerpunkte aufgeführt werden, über die es Auseinandersetzungen zwischen Revisor und Unternehmen gegeben hat. Dies wird einiges an Dynamik erzeugen», ist Jeger überzeugt.

Es handle sich nicht um komplett neue Informationen, die über das bereits Vorhandene im Geschäftsbericht hinausgehen. «Nur wird dann ersichtlich, wo es kritische Punkte mit den Revisoren zu diskutieren gab», sagt Jeger. Da könne es beispielsweise um die Bewertung immaterieller Güter gehen oder um Wertminderungen, wo es nicht einfach Schwarz-Weiss-Betrachtungen gebe, sondern Spielraum für Interpretationen. Ausser Goodwill und Steuern können auch Rückstellungen oder die Umsatzerfassung solche wichtigen Sachverhalte sein. Die Regel werde sein, dass es Diskussionen gibt, bis man sich findet und eine für alle Seiten akzeptable Lösung erarbeitet worden ist. «Es gibt keine versteckten Aussagen», sagt Jeger. Der Investor soll besser sehen können, wo in besonderem Masse Unsicherheit oder Sensitivität vorhanden ist.

Erfahrungen aus Pilotprojekten in der Schweiz liessen erwarten, dass Verwaltungsrat und Management künftig mehr Interesse am Revisionsbericht zeigen werden, meint Jeger. Dies war auch bei Leonteq der Fall. Als Vorreiter hat die Finanzproduktgesellschaft schon im Geschäftsbericht für das Jahr 2015 den neuen Revisionsbericht publiziert.

Leonteq als Vorreiter

Der Unterschied ist auf den ersten Blick schon rein quantitativ offensichtlich: Sechs Seiten beanspruchte der Bericht statt wie üblich eine bis zwei. Qualitativ sind im Fall Leonteq auf je einer ganzen Seite drei Sachverhalte – Key Audit Matters oder KAM – besprochen: Einmal geht es um die

Das Wichtigste

- Der heutige Revisionsbericht ist standardisiert und wenig aussagekräftig.
- Der künftige Revisionsbericht enthält Hinweise auf drei bis fünf bedeutsame Sachverhalte («Key Audit Matters», KAM), die mit dem Unternehmen intensiver diskutiert worden sind.
- KAM können Bewertungen, Umsatzerfassung oder IT-Systeme betreffen.

Bewertung der zum fairen Wert gehaltenen Finanzprodukte («Valuation of complex financial instruments held at fair value»). Ein zweiter «bedeutsamer Sachverhalt» betrifft die Erfassung der Gebühreneinnahmen («Recognition of fee income»), und als Drittes wird das IT-System für

das Portfolio- und Risikomanagement («Portfolio and risk management system») genannt. Der Bericht führt jeweils auf, warum diese Themen als KAM identifiziert und publiziert wurden, und erklärt, warum der Revisor zum Schluss kommt, dass das Unternehmen den jeweiligen Sachverhalt im Griff hat.

Standardisiert

Die Revisionsstelle prüft die Jahresrechnung. Sie hat dabei «nur» die Aufgabe, zu prüfen und zu bestätigen, dass die wirtschaftliche Lage des Unternehmens gemäss den gesetzlichen Vorschriften und dem gewählten Rechnungslegungsstandard entsprechend in der Jahresrechnung abgebildet ist. Geklärt wird somit nur die Frage, ob der Bericht ein «den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage» wiedergibt («True and Fair View»). Es geht nicht darum, ob es dem Unternehmen gut oder schlecht geht.

Die Revisoren müssen den Aktionären jeweils schriftlich berichten, ob sie die Annahme, mit oder ohne Einschränkung, oder die Rückweisung der Jahresrechnung empfehlen. **Bisher bleibt der Öffentlichkeit allerdings die Einsicht verwehrt, welche Fragen während der Prüfung diskutiert und allenfalls mit dem Management, dem Audit Committee oder dem Verwaltungsratspräsidenten besprochen wurden.**

Der bis anhin vorgeschriebene Bericht der Revisionsstelle an die Generalversammlung, der im Geschäftsbericht veröffentlicht werden muss, wird zudem nicht frei formuliert, sondern ist standardisiert.

Für die Unternehmensführung wird ein gewisser Mehraufwand entstehen. Die Führungskräfte müssen während der Gespräche mit den Revisoren mehr Zeit investieren. Sie werden sehr darauf achten wollen, welche wesentlichen Sachverhalte in welcher Form im Bericht aufgeführt werden. Zum Aufwand meint Jeger, die eigentlichen Audit-Kosten würden nicht steigen, denn die Prüfung und die Diskussionen habe es intern ja schon früher gegeben. Der Dialog intern und extern werde aber wohl intensiver.

Kein Wundermittel

Dem Investor bietet der neue Revisionsbericht eine Hilfestellung. Er kann besser erkennen, wo aus Sicht des Revisors Knackpunkte liegen. Dieser Ansicht ist auch Christophe Volonté vom Stimmrechtsberater zRating. «Es ist sicherlich wertvoll, wenn die Beurteilung der Revisionsstelle über die Bestätigung hinausgeht, dass die Jahresrechnung den Standards der Rechnungslegung und dem Gesetz entspricht», sagt Volonté der FuW.

«Die Geschäftsberichte sind teilweise so umfassend, dass man gerne zeichnend die interessanten Stellen vorfindet. Durch die Nennung kann auch eine wertvolle Auseinandersetzung mit den Unternehmensrisiken angestossen werden», führt Volonté aus. Zu bedenken sei, dass der Markt Unternehmenswert, Chancen und Risiken permanent beurteilt. Insofern seien diese Informationen, die «nur» jährlich publiziert werden, aber auch nicht zu überschätzen, schränkt er ein.

Seine eigene Meinung über die Qualität der Jahresrechnung und des Unternehmens muss – oder darf – sich der Investor aber trotzdem immer noch selbst bilden.

Kurz notiert

BB Biotech leidet: Die auf Biotech-Aktien spezialisierte Beteiligungsgesellschaft spürt die schlechte Börsenstimmung im Healthcare-Sektor. Sie hat im ersten Quartal 2016 einen Verlust von 1,2 Mrd. Fr. erzielt, nach einem Gewinn von 379 Mio. Fr. in der Vorjahresperiode. BB Biotech will die gegenwärtige Schwäche im Biotech-Sektor nutzen, um den Weg für künftige Erfolge zu ebnen, und hat angekündigt, ihre Aktienpositionen auszubauen.

Therapeutics mit Verlust: Das Unternehmen hat 2015 einen Verlust von 8,5 Mio. € erzielt. Im Vorjahr betrug das Minus 10,2 Mio. €. Therapeutics ist auf die Identifikation potenzieller Wirkstoffe spezialisiert. Das Geschäft fruchtete jedoch nicht, was Ende 2015 zum Verkauf an Branchen-nachbarn Relief Therapeutics führte.

Aktionärsrevolte bei Anglo American: 42% der Aktionäre haben den Lohnbericht des Bergbaukonzerns abgelehnt. Darin enthalten war für 2015 ein Salär von 3,4 Mio. £ inklusive ein Bonus von 966 000 £ für CEO Mark Cutifani – 8% weniger als im Vorjahr. Anglo American machte 2015 5,6 Mrd. \$ Verlust. Der Aktienkurs fiel 70%.

Schlumberger entlässt 2000 Mitarbeiter: Nachdem der Ölfelddienstleister im ersten Quartal auf einen signifikant tieferen Umsatz einen Gewinnrückgang von 49% verzeichnen musste, werden nochmals 2000 Personen entlassen. Seit Herbst 2014, als die Ölkonzerne wegen des Ölpreiserfalls ihre Investitionen zu kürzen begannen, hat Schlumberger damit 36 000 Mitarbeiter gefeuert – das entspricht 28% des ursprünglichen Personalbestands.

Japan-Beben kostet Versicherer 3 Mrd. \$: Die Schäden der schweren Erdbeben auf der japanischen Insel Kyushu Mitte April werden die Assekuranzbranche 2,5 bis 3,5 Mrd. \$ kosten, schätzt der Versicherungsdienstleister Risk Management Solutions. Der Konkurrent AIR rechnet mit 1,7 bis 2,9 Mrd. \$ versicherter Schäden. Da dieses Jahr erst wenige Grossereignisse zu Buche schlagen, ist in den Schadenbudgets der Versicherer noch reichlich Platz.

SAP profitiert vom Cloud-Geschäft: Im ersten Quartal hat der Anbieter von Unternehmenssoftware den Gewinn nach Steuern 9% auf 570 Mio. € (VJ: 413 Mio.) vergrößert und die Zielsetzung für das laufende Jahr bestätigt. Den Umsatz mit Cloud-Dienstleistungen steigerte er deutlich, um ein Drittel auf 677 Mio. €.

Daimler verdient weniger: Der Fahrzeugbauer hat im ersten Quartal 2% mehr umgesetzt, auf Stufe Betriebsgewinn aber 9% (bereinigt) weniger verdient. Modellwechsel, Währungseffekte und ein schwächeres Lastwagengeschäft haben belastet. Im Jahresverlauf werde sich Daimler kontinuierlich verbessern, verspricht der CEO.

VAT-Option ausgeübt: Im Rahmen des Börsengangs von VAT ist die Mehrzuteilungsoption (Green Shoe) von 1,8 Mio. Aktien zum Emissionspreis von 45 Fr. je Aktie ausgeübt worden. Die 1,8 Mio. Titel entsprechen 15% des Basisangebots. Partners Group und Capvis halten noch 45,8% am Vakuumventilhersteller. Sie unterliegen einer Verkaufsfrist von sechs Monaten. VAT kam am 14. April an die Schweizer Börse SIX.

Anzeige

ZU VERKAUFEN

Landhausvilla mit Weitsicht auf den Zürichsee

Hanglage ländlich im Steuerparadies Wollerau/SZ, Wohnfläche 830 m², zwei Wohnungen mit grossen Terrassen, 7 Einstellhallenplätze, Neubau mit Mitgestaltungsmöglichkeit. Verkaufspreis 10,5 Mio.

Stephan Kocher
kocher@immostema.ch
044 740 00 88 | 079 741 88 88

IMMOSTEMA