

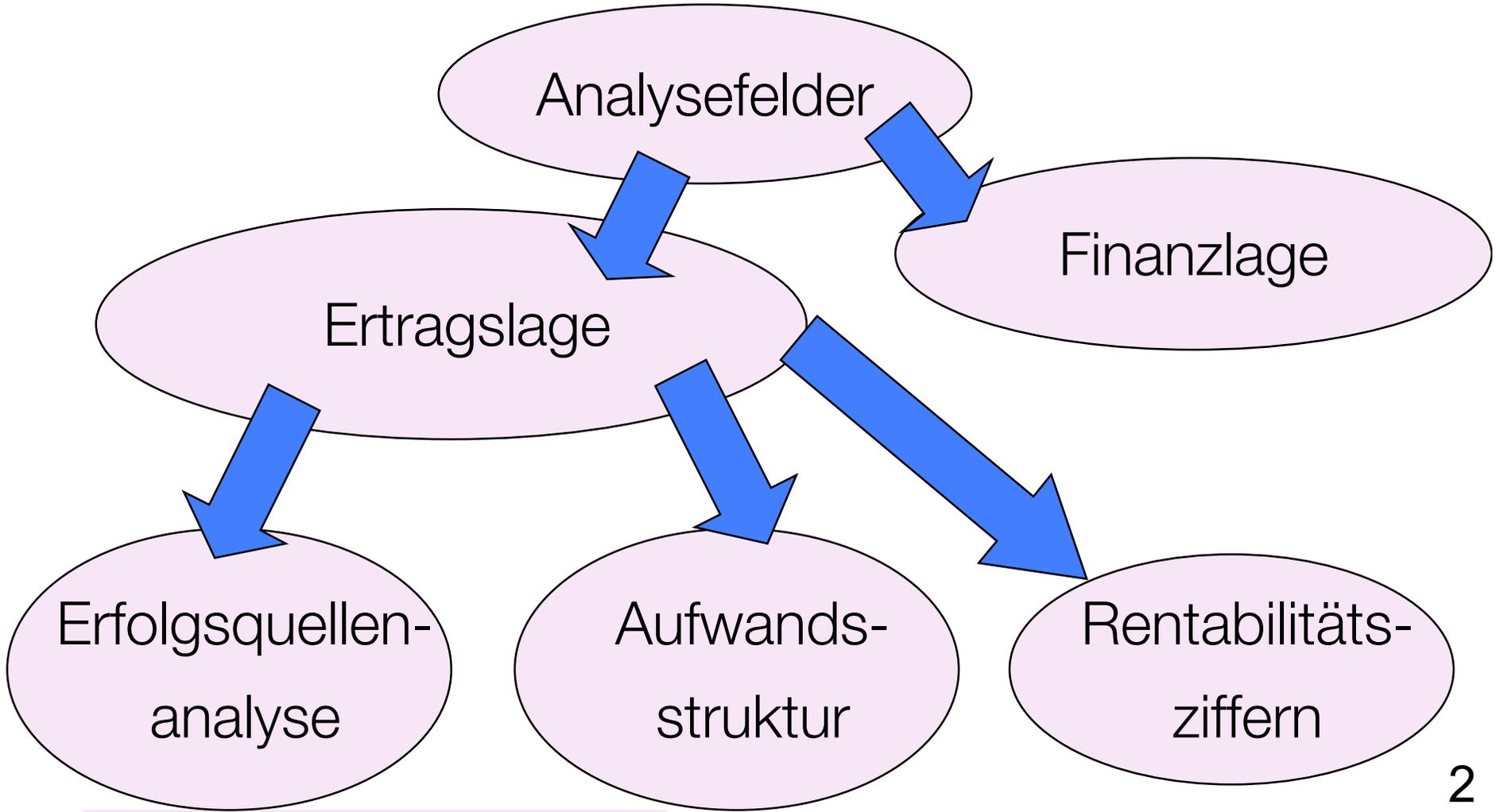
-
-
-

Kapitel 3: Erfolgswirtschaftliche Jahresabschlussanalyse



-
-
-

Traditionelle Bilanzanalyse



-
-
-
-
-
-
-
-
-

-
-
-

Kapitel 3: Erfolgswirtschaftliche Jahresabschlussanalyse

3.1 Analyseziel: ERTRAGSKRAFT

- Ergebnisquellenanalyse
- Rentabilitäts- und Wirtschaftlichkeitsrechnungen
- Cashflow-Analysen
- Bewertung durch die Börse

-
-
-

3.2 Ergebnisquellenanalyse und Erfolgsspaltung

3.2.1 Vorgehensweise

- Ordentlicher Betriebserfolg
- Finanz- und Verbunderfolg
- Außerordentlicher und Liquidationserfolg
- Bewertungserfolg

•
•
•

Erfolgsquellenanalyse

Ordentlicher
Betriebserfolg

Finanz- und
Verbunderfolg

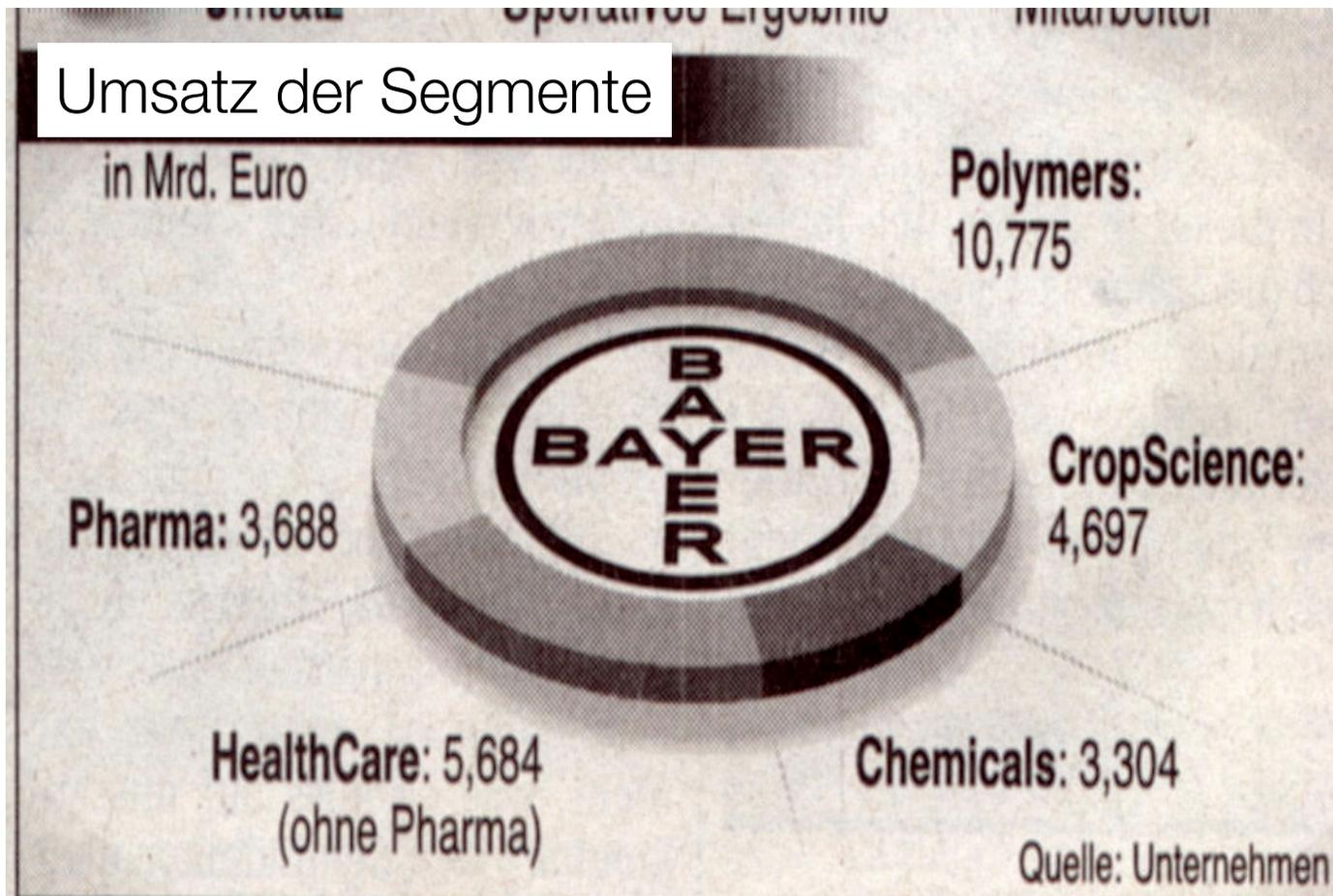
Außer-
ordentlicher und
Liquidationserfolg

Bewertungs-
erfolg

-
-
-

3.2.2 Ordentlicher Betriebserfolg

- Umsatzanalyse



-
-
-

3.2.2 Ordentlicher Betriebserfolg

Analyse der Ertragsstruktur

Entwicklung der Umsatzerlöse

ZB2

Ergebnissegmentierung nach Tätigkeitsbereichen und nach geographisch bestimmten Märkten

➤ Umsatzanteil je Segment = $\frac{\text{Segmentumsatz}}{\text{Umsatz des Gesamtunternehmens}}$

ZBU1; ZB3f.; ZB7; ZB9; ZB11; ZB16f.

-
-
-

3.2.2 Ordentlicher Betriebserfolg

Analyse der Aufwandsstruktur

- Personalintensität = Personalaufwand/Umsatzerlöse*
= Lohnniveau/Produktivität der Belegschaft

ZBU15;ZB18;ZB24

- Lohnniveau = Personalaufwand/Belegschaftsstärke

ZBU1;ZB21

- Produktivität der Belegschaft =
Umsatzerlöse*/Belegschaftsstärke

* beim Handelsunternehmen keine große Abweichung zur Gesamtleistung; sonst Verwendung der Gesamtleistung

-
-
-

3.2.2 Ordentlicher Betriebserfolg

Analyse der Aufwandsstruktur

➤ Materialintensität = Wareneinsatz/Umsatzerlöse*

ZB18;ZB24

➤ Abschreibungsquote = Abschreibungen des
Geschäftsjahrs auf Sachanlagen/Gesamtleistung

ZB19;ZB24

(je höher die Abschreibungsquote, desto höher ist ceteris paribus der
Rationalisierungsgrad)

* beim Handelsunternehmen keine große Abweichung zur Gesamtleistung; sonst Verwendung der
Gesamtleistung

-
-
-

Die Aktie der Deutsche Telekom AG wird in einer Analyse vom 28. Oktober von der Bankgesellschaft Berlin weiterhin mit "Accumulate" empfohlen. ... Den Konzernumsatz erwarten sie zum 30. September bei 43,02 Mrd. Euro (+4,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr), das adjustierte EBITDA bei 14,22 Mrd. Euro (+3,1%).

-
-
-

3.2.2 Ordentlicher Betriebserfolg

- **EBIT:** Earnings Before Interest and Taxes
- **EBITA:** Earnings Before Interest, Taxes and Amortization (auch Geschäftswertabschreibungen)
- **EBITDA:** Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (auch Abschreibungen auf anderes Anlagevermögen)

ZBU1;ZB24

-
-
-

3.2.2 Ordentlicher Betriebserfolg

	Jahresüberschuss (profit/income)
+	außerordentliches Ergebnis (extraordinary items, discontinued operations)
+−	Ertragsteuern (income taxes)
=	EBT
+	Zinsaufwand (interest expenses)
=	EBIT
+	Abschreibungen auf aus Konsolidierung entstandenem Goodwill (amortization)
=	EBITA
+	Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen (depreciation)
=	EBITDA

-
-
-

3.2.2 Ordentlicher Betriebserfolg

$$\text{Ergebnisbeitragsquote} = \frac{\text{Segment-EBIT}}{\text{EBIT des gesamten Unternehmens}}$$

alternativ auch EBITDA

ZBU1; ZB3f.;ZB9;ZB11;ZB12;ZB17f.;ZB28f.

-
-
-

3.2.3 Finanz- und Verbunderfolg

- zwar durch die Betätigung des Unternehmens entstanden
- jedoch nicht der eigentliche Unternehmenszweck, betriebsfremd

ZB24

- Untersuchungsziele:
 - Rendite der Beteiligung
 - Zinsabhängigkeit



-
-
-

3.2.3 Finanz- und Verbunderfolg

- Hier ist Verbunderfolg von untergeordneter Bedeutung:
Konzernabschluss
- Veräußerungsgewinne und Abschreibungen auf Finanzanlagen a.o. zuordnen

ZB18

-
-
-

3.2.3 Finanz- und Verbunderfolg

- Beteiligungsergebnisanteil
= Beteiligungsergebnis/Ergebnis
- Beteiligungsrendite
= Beteiligungsergebnis/(Beteiligungen + Anteile an verbundenen Unternehmen)

-
-
-

3.2.3 Finanz- und Verbunderfolg

- Zinsbelastung
= Zinsaufwand / durchschnittliche
Geldverbindlichkeiten

ZB2; ZBU1; ZB7; ZB18f.; ZB24

-
-
-

3.2.4 Außerordentl./Liquidationserfolg

- periodenfremde und ungewöhnliche Aufwendungen und Erträge
- nicht nachhaltig; geringe Prognosefähigkeit

ZB3;ZB5;ZB7;ZB18

-
-
-

BONN (Dow Jones-VWD)--Die Deutsche Telekom AG, Bonn, hat aus dem Verkauf ihrer restlichen Beteiligung an SES Global rund 345 Mio EUR Erlöst. Verkauft wurde der 7,3-prozentige Anteil am Satellitenbetreiber, bestätigte der Konzern am Mittwochabend. Am Mittag hatte die Deutsche Bank AG den erwarteten Erlös der Transaktion mit 350 Mio EUR angegeben. Bereits im Mai hatte die Telekom 5,9% ihrer SES-Beteiligung veräußert und damals 260 Mio EUR Erlöst.

-
-
-

3.2.4 Außerordentl./Liquidationserfolg

- a.o. Beträge laut G&V
- untypische und unregelmäßige Teile des sonstigen Erfolges
- außerplanmäßige Abschreibungen
- Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens
- Erfolge aus (Anlage-) Abgängen
- Geschäftswertabschreibungen

-
-
-

3.2.5 Bewertungserfolg

- Kommt lediglich durch bilanzpolitische oder buchungstechnische Vorgänge zustande, keine (finanziellen) Zu- oder Abflüsse, z. B.:
 - Erträge/Aufwendungen Auflösung/Einstellung Sonderposten mit Rücklageanteil
 - Zuschreibungen
 - Erträge aus Rückstellungsauflösung
 - Abschreibungen auf Umlaufvermögen gem. § 253 III S. 3 HGB
- negativer Bewertungserfolg wird eher positiv beurteilt

-
-
-

3.3 Rentabilitätsbetrachtungen

- Prozentuales Verhältnis des in einer Periode erzielten Gewinnes zum eingesetzten Kapital
- Verzinsung des investierten Kapitals

-
-
-

3.3 Rentabilitätsbetrachtungen

Eigenkapitalrentabilität

- Verzinsung des Eigenkapitals
- $EKR = J\ddot{U}/EK$
- Vergleich mit langfristigen (risikoreichen) Geldanlagen
- Zeitvergleich
- Gewinn je Aktie

ZBU1;ZB24

-
-
-

3.3 Rentabilitätsbetrachtungen

Betriebsrentabilität

- $BR = \text{Betriebserfolg} / \text{betriebsnotwendiges Vermögen (BNV)}$
- nachhaltig zu erzielende relative Ertragskraft

-
-
-

3.3 Rentabilitätsbetrachtungen

Rentabilität des Fremdkapitals

- Verzinsung des Fremdkapitals
- $FKR = \text{FK-Zinsen} / \text{durchschnittliches FK}$
- besser: Geldverbindlichkeiten
- mittlerer Zins für die Überlassung des FK

ZB24

-
-
-

3.3 Rentabilitätsbetrachtungen

Gesamtkapitalrentabilität

- $GKR = (\text{Erfolg des Unternehmens}) / (\text{eingesetztes Kapital})$
- $GKR = \text{EBIT} / \text{durchschnittliches Gesamtkapital}$ *ZB24*
- Leverage-Effekt:

$$EKR = GKR + FK/EK (GKR - FKR)$$

-
-
-

3.3 Rentabilitätsbetrachtungen

Umsatzrentabilität

- $UR = J\ddot{U}/U$
- $UR = \text{Betriebserfolg}/\text{Umsatzerlöse}$

-> nur diese UR berücksichtigt
kausalen Zusammenhang

-
-
-

3.3 Rentabilitätsbetrachtungen

➤ $RoI (BR) = \text{Betriebserfolg} / \text{BNV}$

Betriebserfolg		Umsatz
= -----	x	-----
Umsatz		betriebsnotw. Vermögen
= Umsatzrendite	x	Kapitalumschlag

-
-
-

3.3 Rentabilitätsbetrachtungen

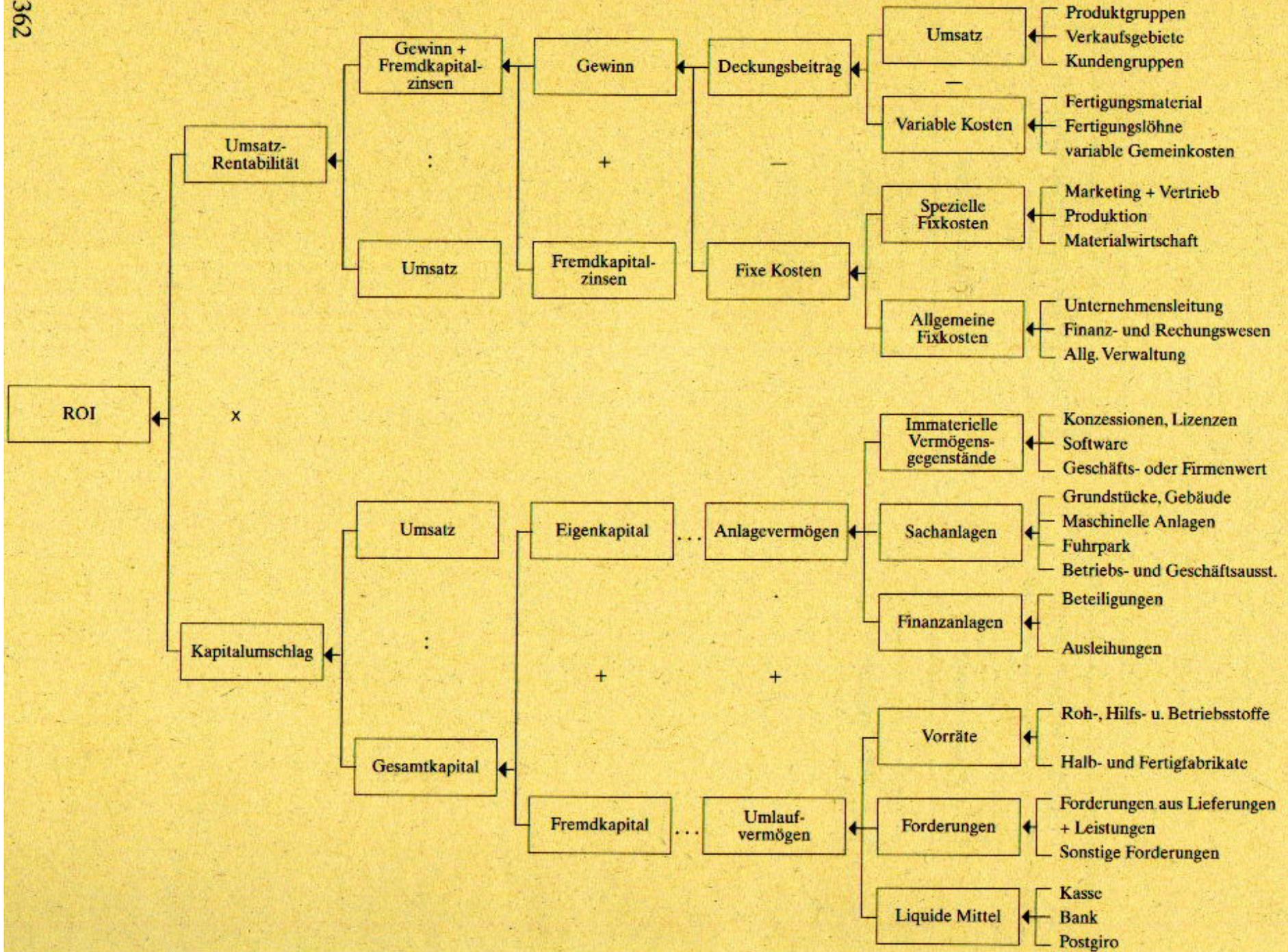
➤ RoI (EBIT) = EBIT/GK

$$= \frac{\text{EBIT}}{\text{Umsatz}} \times \frac{\text{Umsatz}}{\text{Gesamtkapital}}$$

$$= \text{Umsatzrendite}^* \times \text{Kapitalumschlag}$$

* ZB7(EBITDA-Marge); ZB24

-
-
-
-
-
-
-
-



-
-
-

3.3 Rentabilitätsbetrachtungen

Aufgabe (Übungsmöglichkeit für die Klausur): Rentabilitäten im Zeitvergleich

- EKR
- BR
- FKR
- GKR
- UR
- RoI-Konzept

-
-
-

3.4 Cashflow als Erfolgsindikator

- Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
- Zahlungsgrößen können weniger stark manipuliert werden
- **Erfolgsindikator**
- im Zusammenhang mit dem Jahresüberschuss bzw. dem Betriebsergebnis interpretieren!

-
-
-

3.5 Einschätzung durch die Börse

nicht alle die Ertragskraft bestimmenden Faktoren sind quantifizierbar und im Jahresabschluss erfassbar; der Börsenkurs zeigt, wie das Unternehmen am Kapitalmarkt bewertet wird

- Börsenwert = Börsenkurs • Zahl der Aktien
- Bilanzkurs = bilanzielles Eigenkapital/Zahl der Aktien
- stille Reserven + originärer Firmenwert =
Zahl der Aktien • (Börsenkurs – Bilanzkurs)

ZB6

-
-
-

3.5 Einschätzung durch die Börse

in der angloamerikanischen Praxis der Finanzanalyse:

- Market-to-Book-Ratio
 - = Stock Price/Book Value per Share
 - = Börsenkurs/Bilanzkurs

Der Wert der Kennzahl indiziert den Wertzuwachs, den die durch die Eigentümer in der Vergangenheit getätigten Einlagen und einbehaltenen Gewinne erfahren haben.

-
-
-

3.5 Einschätzung durch die Börse

- Price-Earnings-Ratio (PE) = Kurs/Gewinn je Aktie
- [Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)]
- reziproke Rentabilitätskennzahl des Eigenkapitalmarktwertes

-
-
-

3.5 Einschätzung durch die Börse

- Kurs-Gewinnwachstum-Verhältnis (Price Earnings Growth Ratio PEG) = $\text{Preis der Aktie} / \text{Wachstumsrate des Gewinns pro Aktie}$

- Dividendenrendite = $\text{Dividende} / \text{Kurs}$
„Verzinsung des Eigenkapitals“

Kennzahl	2003	2004	2005	2006
Gewinn/ Aktie	n.a.	0,61	0,74	0,90
Cash- Flow/Aktie	n.a.	3,70	3,72	3,84
Dividende /Aktie	n.a.	0,43	0,53	0,62
KGV	46,81	25,87	21,43	17,56