

Jahresabschlussanalyse

Aufgabe: Als Teil einer umfassenden Unternehmensanalyse ist das Ziel, Erkenntnisse über die Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage einer Unternehmung zu gewinnen

Material:

- drei letzten Geschäftsberichte
- allgemeine Informationen
- Vergleichsmaterial (Konkurrenz, Statistiken)

Grenzen: Aufgrund unzuverlässiger und unvollständiger Informationen sind der Analyse gewisse Grenzen gesetzt.

(Rentabilität auf eine Kommastelle, restliche Kalkulationen auf ganze Zahlen runden)

01. Aufbereitung von Erfolgsrechnung und Bilanz

- Erstellen der Bilanz **nach Gewinnverwendung**
- Bereinigen von Erfolgsrechnung und Bilanz um **stille (Absichts-)Reserven**
- Gliederung von Erfolgsrechnung und Bilanz nach betriebswirtschaftlichen Kriterien:
 - *Anzahlung von Kunden (-) und an Lieferanten (+) mit entsprechendem Konto verrechnen (Vorräte / Sachanlagen / Forderungen)*
 - *Wertberichtigungen und Delkredere mit entsprechendem Konto verrechnen*
 - *Bankkontokorrent in langfristiges Fremdkapital, da Limite langfristig*
 - *Rechnungsabgrenzung ev. in Forderungen*
 - *Rückstellungen: je nach Angaben in kurz- und langfristig aufteilen (nach Grundsatz der Vorsicht immer kzfr)*
 - *Eigene Aktien / Reserven eigene Aktien direkt streichen*

2. Analyse der Ertragslage

2.1. Ertragsstruktur

Umsatzanalyse (Erlös aus Lieferung und Leistung): (ist eingehend zu untersuchen)

- Nominelles Wachstum bzw. Rückgang, absolut und in Prozent (Branchenvergleiche!)
- Reales Wachstum bzw. Rückgang in Prozent (indexiert mit LIK)
- Entwicklung des Absatzes absolut und in Prozent
- Umsatz pro Mitarbeiter
- Umsatz pro Quadratmeter

Analyse der übrigen Ertragsquellen: (nur die bedeutesten Erträge analysieren)

- Prozentualer Anteil des Ertrages im Verhältnis zum Gesamtertrag
- Absolute und prozentuale nominelle Entwicklung
- Erträge im Verhältniss der entsprechenden Aktiven (z.B. Finanzertrag im Verhältnis zum Bestand an flüssigen Mitteln, Wertschriften und Finanzanlagen; Immobilienertrag im Verhältnis zum Bestand an Immobilien)

2.2. Aufwandstruktur

- Aufwandart in Prozent des Gesamtertrages, des Umsatzes oder der Produktionsleistung (Bsp. 10 % mehr Umsatz bei gleichem Mietaufwand, etc.)
- Aufwandart in Prozent des Gesamtaufwandes
- Absolute und prozentuale nominelle Entwicklung

Ø Kosten verz. FK	$\frac{\text{Zinsaufwand} \times 100}{\text{Ø verzinsliches Fremdkapital}}$	Zinssatz sollte den aktuellen Konditionen entsprechen
Abschreibungsquote	$\frac{\text{Abschreibungsaufwand} \times 100}{\text{Anschaffungswert Anlagevermögen}}$	Anschaffungswert = Wertberichtigung + akt. Bestand (evtl. pro Sachanlageart)
Personalaufwand Pro Mitarbeiter	$\frac{\text{Personalaufwand}}{\text{Anzahl Beschäftigte}}$	

3. Analyse der Gewinnentwicklung / Umsatzrenditen

Absolute Erfolgsgrößen und ihre Veränderungen sind bei zunehmendem oder abnehmendem Geschäftsvolumen und bei Branchenvergleichen nicht aussagekräftig genug. Darum werden die verschiedenen Gewinne in Relationen zum Ertrag gesetzt, d.h. **Margen** errechnet

Analyse von Gewinnmargen: (Verlustmargen werden in der Praxis nicht gerechnet)

Produktionsleistung	Marktleistung (Nettoerlös) + Lagerleistung (Veränd ½ und 1/1 Fab.) + Eigenleistung													
Reingewinnmarge (ROS)	$\frac{\text{Unternehmungsgewinn} \times 100}{\text{Nettoerlös bzw. Gesamtertrag}}$ <i>Nettoerlös:</i> <i>Erlös Lieferung + Leistung</i> <i>- Rabatte/Skonti</i> <i>+ Provisionsertrag</i>	bei grossen a.o. Posten wenig aussagekräftig <table style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;"><u>Industrie</u></td> <td style="text-align: center;"><u>Handel</u></td> </tr> <tr> <td>gut - sehr gut</td> <td style="text-align: center;">> 5%</td> <td style="text-align: center;">> 3%</td> </tr> <tr> <td>befr. - gut</td> <td style="text-align: center;">2-4%</td> <td style="text-align: center;">1,5-2,5%</td> </tr> <tr> <td>ungenügend</td> <td style="text-align: center;">< 1,5%</td> <td style="text-align: center;">1%</td> </tr> </table>		<u>Industrie</u>	<u>Handel</u>	gut - sehr gut	> 5%	> 3%	befr. - gut	2-4%	1,5-2,5%	ungenügend	< 1,5%	1%
	<u>Industrie</u>	<u>Handel</u>												
gut - sehr gut	> 5%	> 3%												
befr. - gut	2-4%	1,5-2,5%												
ungenügend	< 1,5%	1%												
Betriebsgewinnmarge	$\frac{\text{Betr. Gewinn (vor Zinsen+Steuern)} \times 100}{\text{Nettoerlös}}$	erlaubt sehr gute Betriebs- und Periodenvergleiche < 3 % = ungenügend												
Bruttogewinnmarge	$\frac{\text{Bruttogewinn} \times 100}{\text{Nettoerlös}}$ BG= Erlös-Warenaufwand	kleine Veränderung BG-Marge - verursachen grosse im Gewinn												
Cash Flow-Marge	$\frac{\text{Sog. Cash Flow} \times 100}{\text{Nettoerlös}}$ <i>Sog. Cash Flow: RG + Abschreibungen</i>	- abhängig von Anlageintensität und Abschreibungsbedarf. - ist entscheidend für die Erhaltung des produktiven Leistungspotentials (stark branchenabhängig)												
Operations Index	$\frac{\text{Sog. Cash Flow} \times 100}{\text{Jahresgewinn}}$													
Reinvestment Faktor	$\frac{\text{Investitionen} \times 100}{\text{Sog. Cash Flow}}$													
Free Cashflow-Quote	$\frac{\text{Free Cashflow} \times 100}{\text{Sog. Cash Flow}}$													

Kapitalrentabilität:

(Es werden nur positive Renditen gerechnet)

EK-Rendite (ROE= return on equity)* (nach Interessentheorie berechnen) ¹	$\frac{\text{Unternehmungsgewinn} \times 100}{\text{Ø Eigenkapital}^*}$ (Vom Anfangs-EK muss noch Dividende abgezogen werden)	Beurteilung abhängig von spezifischem Unternehmerrisiko und langfr. Zinsniveau auf den Kapitalmärkten. Vergleichsmaßstab: Bundesobligation (oder AAA-Obli) plus Risikofaktor > 10% gut bis sehr gut 5-10% befriedigend bis gut < 5% ungenügend
GK-Rendite (ROA = return on asset) (ROA = ROI)	$\frac{\text{UG} + \text{Zinsaufwand (-Zinsertrag)} \times 100}{\text{Ø Gesamtkapital (d.h. Bilanzsumme)}}$	muss auf mittlere Frist über den durchschn. Kosten des verzinslichen Fremdkap. liegen
Kapitalrentabilität (ROI = return on investment)	$\frac{\text{UG} \times 100}{\text{Ø Gesamtkapital (d.h. Bilanzsumme)}}$	
Kapitalrentabilität (ROI)	Umsatzrentab. X Kapitalumschlag	
Return on capital (ROC)	$\frac{(\text{UG} + \text{Zinsaufwand}) \times 100}{\text{Ø (EK + verzinsliches FK)}}$	anstelle von GK-Rendite verwenden
Kapitalumschlag (Intensität der Kapitalnutzung)	$\frac{\text{Umsatz}}{\text{Ø Kapitaleinsatz}}$	

*** Was bringt hohe EK-Rendite (und somit attraktive Aktie) der Unternehmung ?**

- je höher der Aktienkurs, desto höher ein Agio bei Kapitalerhöhung. Dividende wird aber nur auf nominalem AK, nicht aber auf Agio bezahlt ⇒ tiefere Kosten für Eigenkapital
- Management ist am Gewinn beteiligt
- je teurer die Aktie, desto schwieriger "unfriendly takeover"

Leverage Überlegungen:

(Verhältnis EK / FK)

$$R_{EK} = ROC_{GK} + \{FK/EK * (ROC_{GK} - \text{Kosten}_{FK} \text{ in } \%)\}$$

Kosten Fremdkapital = Zinsaufwand * 100 / Ø verzinsliches FK)

Wenn ROC > Kosten FK
↳ Eigenkapital vermindern, Fremdkapital erhöhen, da FK billiger ist

- Einwände:
- Modell berücksichtigt nicht, das FK-Zinssatz unter Umständen steigt
 - je höher FK-Anteil, desto höher der Zinssatz der Bank
 - höheres Risiko: schlechte Konjunktur führt zu höheren Zinsen für FK und tiefere GK-Rendite

14. Analyse der Finanz- und Vermögenslage

24.1. Analyse der Vermögensstruktur

Verhältnis Umlaufvermögen und Anlagevermögen:

Immobilisierungsgrad / Anlageintensität	$\frac{\text{Anlagevermögen} \times 100}{\text{Gesamtvermögen (=Bilanzsumme)}}$	Je tiefer desto flexibler, da AV nicht liquide gemacht werden kann. Branchenvergleiche
Sachanlageintensität	$\frac{\text{Sachanlagevermögen}}{\text{Anzahl Beschäftigte}}$	Indikator für eine zunehmende Mittelbindung
Vermögenselastizität	$\frac{\text{Umlaufvermögen} \times 100}{\text{Anlagevermögen}}$	
Intensität des Umlaufvermögens	$\frac{\text{Umlaufvermögen} \times 100}{\text{Gesamtvermögen}}$	

Umschlagskoeffizienten

Umschlagshäufigkeit des Vermögens	$\frac{\text{Umsatz (oder betr. Gesamtertrag)}}{\text{Ø Vermögen (Kapital)}}$	Je höher, desto weniger Kapital ist zur Umsatzerzielung nötig
Umschlagshäufigkeit des Lagers	$\frac{\text{Waren- oder Materialaufwand}}{\text{Ø Warenbestand (-lager)}}$	Je höher, desto weniger Geld ist im Lager gebunden < 2 ist zu analysieren
Angemessenheit der Vorräte	$\frac{\text{Ø Vorratsbestand} \times 100}{\text{Nettoumsatz}}$	
Umschlagsdauer des Lagers	$\frac{365 \text{ (oder 360)}}{\text{Umschlagshäufigkeit}}$	dito für Debitorenfrist (Umschlagsdauer Debitoren) dito für Kreditorenfrist (Umschlagsdauer Kreditoren)
Umschlagshäufigkeit der Debitoren	$\frac{\text{Kreditverkäufe (Erlös aus L\&L)}}{\text{Ø Forderungen aus L\&L (Debitoren)}}$	
Umschlagshäufigkeit der Kreditoren	$\frac{\text{Krediteinkäufe}}{\text{Ø Lieferantenschulden (Kreditoren)}}$	

Investitions- und Abschreibungspolitik:

(für jede Sachanlageart separat)

Anlageabnutzungsgrad	$\frac{\text{kum. Abschreibung (Wertber.)} \times 100}{\text{Anschaffungswert}}$	-Auskunft über Modernität des Anlageparks -je höher, desto eher muss investiert werden (oder viele stille Reserven vorhanden)
Investitionsquote	$\frac{\text{Netto-Investitionen} \times 100}{\text{Anschaffungswert}}$	je höher, desto eher muss investiert werden

34.2. Analyse der Kapitalstruktur

Eigenfinanzierungsgrad (Eigenkapitalquote)	$\frac{\text{Eigenkapital} \times 100}{\text{Gesamtkapital (=Bilanzsumme)}}$	sehr gut > 45% 50% genügend-gut 25-45% 50% ungenügend < 25% 30%
Fremdfinanzierungsgrad (Debt ratio)	$\frac{\text{Fremdkapital} \times 100}{\text{Gesamtkapital (=Bilanzsumme)}}$	
Anspannungskoeffizient (Debt equityratio)	$\frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital}}$	
Leverage Ratio	$\frac{\text{Gesamtkapital}}{\text{Eigenkapital}}$	
Selbstfinanzierungsgrad 1	$\frac{\text{Gewinnreserven} \times 100}{\text{Eigenkapital}}$	nicht sinnvoll, da Aktionär kaum Freude hat, wenn Gewinne in Reserven bleiben
Selbstfinanzierungsgrad 2	Gewinnreserven = Allg. Reserve (- Agio) + Freie Reserve +/- Bilanzergebnis $\frac{\text{Zuwachskapital} \times 100}{\text{Grundkapital}}$	
Anteil des verz. FK	$\frac{\text{verzinsliches Fremdkapital} \times 100}{\text{Gesamtkapital (=Bilanzsumme)}}$	kann auch in % des Fremdkapital berechnet werden

44.3. Deckungsverhältnisse

Anlagedeckungsgrad A (1)	$\frac{\text{Eigenkapital} \times 100}{\text{Anlagevermögen}}$	"Idealfall 100%"
Anlagedeckungsgrad B (2)	$\frac{(\text{Eigenkapital} + \text{langfr Fremdkapital}) \times 100}{\text{Anlagevermögen}}$	muss > 100
Anlagedeckungsgrad C (3)	$\frac{(\text{Eigenkapital} + \text{langfr Fremdkapital}) \times 100}{\text{Anlagevermögen} + \text{langfr. Umlaufverm}}$	"Idealfall mind. 100%"
Zinsdeckungskoeffizient (Times interest earned Ratio TIR)	$\frac{\text{Gewinn vor Steuern und Zinsen (EBIT)}}{\text{Zinsaufwand}}$	Je kleiner Kennzahl, desto geringer Verschuldungspotential > 6 sehr gut 4 - 5 gut 3 - 4 befriedigend < 2 schwach
Netto-Finanzschuldung	Verzinsliches Fremdkapital (ohne Mind.) - Flüssige Mittel und Wertschriften - Forderungen	soll über das Jahr höchstens gleich viel wie der Umsatz wachsen
Effektivverschuldung	Fremdkapital (ohne Minderheitsanteile) - Flüssige Mittel und Wertschriften - Forderungen (trans a. fakultativ)	Starke Veränderungen sind besonders zu beachten
Verschuldungsfaktor (Prognoseindikator)	$\frac{\text{Effektivverschuldung}}{\text{sog. Cash Flow}}$ (sog. Cash Flow: RG + Abschreibungen + a.o. Aufwand - a.o. Ertrag)	Beurteilung Kreditwürdigkeit. Je grösser desto gefährlicher. < 3 sehr gut 3,5 - 6 gut bis genügend > 6,5 ungenügend

54.4. Analyse der Erfolgsrechnung

Brutto-Gewinnsatz	$\frac{\text{Bruttogewinn} \times 100}{\text{Warenaufwand}}$	
Brutto-Gewinnquote (Handelsmarge)	$\frac{\text{Bruttogewinn} \times 100}{\text{Warenertrag}}$	
Deckungsbeitragsmarge	$\frac{\text{Deckungsbeitrag} \times 100}{\text{Warenertrag}}$	
Gemeinkostensatz	$\frac{\text{Gemeinkosten} \times 100}{\text{Warenaufwand}}$	
Betriebsgewinnsatz	$\frac{\text{Betriebsgewinn} \times 100}{\text{Selbstkosten}}$	
Umsatzrentabilität	$\frac{\text{Betriebsgewinn} \times 100}{\text{Warenertrag}}$	

64.5. Analyse der Liquidität

Liquiditätskennzahlen

(anstatt Faktoren kann auch x 100 gerechnet werden um Prozentangaben zu erhalten)

Cash Ratio (liq 1)	<u>Flüssige Mittel</u> Kurzfristiges Fremdkapital	geringe Aussagekraft sehr gut > 3,5
Quick Ratio (liq 2) (Acid Test)	<u>Flüssige Mittel + Forderungen</u> Kurzfristiges Fremdkapital	geeignete Kennzahl (wichtiger ist potentielle Liquidität) < 0,7 ungenügend 0,8 - 1,0 genügend bis gut > 1 sehr gut - Bei Handelsbetrieb niedriger als beim Industriebetrieb
Current Ratio (liq 3)	<u>Umlaufvermögen</u> Kurzfristiges Fremdkapital	< 1 ungenügend 1,1 - 1,5 genügend bis gut > 1,6 gut bis sehr gut je höher Lagerumschlag, desto niedriger darf Current Ratio sein
Potentielle Liquidität	+ Offene Kreditlimiten + Eigene Aktien + Pfandrechte + genehmigte Kapitalerhöhung + Eigenbesitz Obligationen + zusätzliche Belehnung Immobilien	Fabrikgebäude: 300 Mio (100%) - Hypothek : 220 Mio (70%) = offen 80 Mio Hier besteht kein Potential mehr, wird durch Bank nur zwischen 50% und 70% belehnt

75. Finanzmarktbezogene Analyse bei börsengehandelten Unternehmungen

85.1. Kennzahlen pro Aktie bzw. pro Partizipationsschein

Gewinn pro Aktie / Earnings per share (EPS)	<u>Unternehmungsgewinn</u> Ø Anzahl Aktien
--	---

- mehrere Kategorien von Aktien mit unterschiedlichem Nennwert -> Gewichtung vornehmen
- Bestände an eigenen Aktien oder Vorratsaktien auf keinen Fall mit einbeziehen
- Im Konzern mit Minderheitsansprüche muss mit Gewinn oder Verlust nach Minderheitsanteile gerechnet werden

Beispiel:

- 220'000 Namenaktien à CHF 100 nominal	220'000 : 5	44'000	(wie 44'000 à 500)
136'000 Inhaberaktien à CHF 500 nominal		+136'000	
26'000 Inhaberaktien als Vorratsaktien		- 26'000	
Gewichteter Durchschnitt (Anzahl Aktien à 500.-)		154'000	

Kurs/Gewinn - Verhältnis / price/earnings ratio (P/E)	<u>Aktienkurs</u> Gewinn pro Aktie (EPS)
--	---

- Liegt das P/E der Aktie höher als der Vergleichswert, gilt die Aktie als teuer.
- im Moment ist P/E an der CH-Börse ca. 17. Dies ist ausserordentlich hoch.

Cash Flow pro Aktie / cash flow per share (CFPS)	<u>Cash Flow</u> Ø Anzahl Aktien
---	-------------------------------------

- Als Cash Flow wird üblicherweise der Unternehmungsgewinn von Abschreibung und evtl. Veränderungen von Rückstellungen betrachtet.

Kurs/Cash Flow-Verhältnis / price/cash flow ratio (P/CF)	<u>Aktienkurs</u> Cash Flow pro Aktie
---	--

- In der Praxis trotz "objektiver" Aussage weniger häufig benutzt

Dividendenrendite / divident yield	<u>Dividende pro Aktie x 100</u> Aktienkurs
---------------------------------------	--

- Hohe Dividendenrenditen deuten auf eine pessimistische Einschätzung der Zukunft der Unternehmung bzw. des Aktienkurses hin, da sonst eher tiefe Dividenden bezahlt werden.
- Dividende brutto

Eigenkapital pro Aktie / book value (BV)	<u>Eigenkapital</u> Anzahl Aktien
---	--------------------------------------

- eigene Aktien abziehen
- Bestehen mehrere Aktienkategorien mit unterschiedlichem Nennwert -> Gewichtung vornehmen.
- Ausgehen von Anzahl Aktien per Ende Geschäftsjahr
- Sind stille Absichtsrreserven vorhanden, spricht man besser nur vom Bilanzwert je Aktie
- Bei Konzernbilanz EK aus Konzernrechnung

Kurs/Eigenkapitalverhältnis / price/book value ratio (P/BV)	<u>Aktienkurs</u> Eigenkapital pro Aktie
--	---

- gibt Auskunft über den Firmenmehrwert bzw. -minderwert
- liegt es über 1, wird der Unternehmung ein Goodwill beigemessen
- liegt es unter 1, unterbewertete Aktie oder ungenügend Eigenkapitalrendite
- wird verfälscht durch stille Reserven

Ausschüttungsquote / pay-out ratio	$\frac{\text{Dividende} \times 100}{\text{Gewinn pro Aktie}}$
---------------------------------------	---

- Hohe Quote bedeutet geringe Selbstfinanzierung, tiefe Quote hohe Selbstfinanzierung
- In der Schweiz liegt die Ausschüttungsquote tief ca. bei 30% - 50%

Gewinnrendite	$(\text{Rezipro P/E}) \times 100$
---------------	-----------------------------------

- Wird gebraucht, um mit anderen Renditen (Bundesobli, andere Titel) zu vergleichen

Aktienkurspotential	$\text{P/E} \times \text{EPS}$
---------------------	--------------------------------

95.2. Kennzahlen für die gesamte Unternehmung

Börsenkapitalisierungbzw. Börsenwert	Anzahl Aktien x Aktienkurs
---	----------------------------

- Liegen mehrere Aktienkategorien vor, ist die Anzahl Aktien jeder Kategorie mit dem entsprechenden Aktienkurs zu multiplizieren. Liegen für Kategorien keine Kurse vor, wird die ähnlichste genommen.
(z.B. Namenaktien zum Kurswert Inhaberaktien).

Börsenkapitalisierung in % des Umsatzes oder des Eigenkapitals
--

- Die Börsenkapitalisierung kann in Prozenten des Umsatzes oder des Eigenkapitals ausgedrückt werden, und damit auf der Basis von Branchenvergleichszahlen Aussagen über ihre Angemessenheit machen zu können.