

Aufgabe 1

Nennen Sie die Rechte des Inhabers von Stammaktien.

Aufgabe 2

Folgende Eigenkapitalpositionen einer Aktiengesellschaft sind gegeben (in TEUR):

I. Gezeichnetes Kapital	20.000
II. Kapitalrücklage	5.500
III. Gewinnrücklagen	90.000
IV. Bilanzgewinn	7.900
(darunter Gewinnvortrag: 400)	
	<hr/>
	123.400

Weitere Informationen:

- Das Grundkapital ist in Stammaktien mit einem Nennwert von 2 EUR zerlegt.
- Nach Beschlussfassung durch die Hauptversammlung wurde eine Dividende in Höhe von 0,75 EUR/Aktie ausgeschüttet. Sämtliche Aktien waren dividendenberechtigt.
- Es sind geschätzte stille Reserven in Höhe von 7,3 Mio. EUR vorhanden.
- Der in den Folgejahren zu erwartende Jahresüberschuss wird auf durchschnittlich 25 Mio. EUR pro Jahr geschätzt.
- Im Zeitpunkt der Bewertung liegt der Aktienkurs bei 18 EUR.
- Der branchenübliche Kapitalisierungszinsfuß beträgt 12,5%; das KGV im liegt im Branchendurchschnitt bei 8,7.

Ermitteln Sie

- a) den Bilanzkurs je Aktie,
- b) den korrigierten Bilanzkurs je Aktie,
- c) den Ertragswertkurs der Aktie,
- d) das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Gewinnschätzung,
- e) die Dividendenrendite auf Basis der zuletzt gezahlten Dividende.

Welche Schlussfolgerungen leiten Sie aus den Kennzahlen ab?

Aufgabe 3

Auszug aus der Bilanz (in TEUR)

	31.12.2007	31.12.2006
I. Gezeichnetes Kapital, zerlegt in 6.600.000 Stückaktien	19.800.000	17.000.000
II. Kapitalrücklage	5.530.000	5.530.000
III. Gewinnrücklagen	89.345.000	86.645.000
IV. Bilanzgewinn	8.600.000	8.000.000
(darunter: Gewinnvortrag)	(unleserlich)	(80.000)
Eigenkapital	123.275.000	117.175.000

Weitere Angaben:

- Im Frühjahr 2007 wurde je Stückaktie eine Dividende von 1,20 EUR ausgeschüttet.
- Legen Sie bei Lösung der beiden folgenden Teilaufgaben einen Aktienkurs von 26 EUR zugrunde.
- Es wurde keine Kapitalerhöhung gegen Einlagen durchgeführt.
- Aus dem Bilanzgewinn zum 31.12.2007 wurde im Frühjahr 2008 die höchstmögliche Dividende je Aktie ausgeschüttet.

Teilaufgaben

- a) Ermitteln Sie ausgehend vom Jahresüberschuss 2007 das Kurs-Gewinn-Verhältnis.
- b) Bestimmen Sie die Dividendenrendite auf Basis der in 2008 gezahlten Dividende.
- c) Wie hoch ist der im Bilanzgewinn zum 31.12.2007 enthaltene Gewinnvortrag?

Aufgabe 4

Die Spree AG mit Sitz in Berlin legte ihren festgestellten Jahresabschluss 2009 auf der Bilanzpressekonferenz im Frühjahr 2010 vor. Aus der Berichterstattung durch die Presse liegen auszugsweise folgende Informationen vor:

„Berliner Zeitung“:

Der Vorstandsvorsitzende wies u.a. auf die Bedeutung der AG als Arbeitgeberin in der Region hin, da 2009 im Jahresdurchschnitt 1.000 Mitarbeiter beschäftigt wurden. Der Umsatz je Kopf sei auf 150.000 € gestiegen und läge damit über dem Branchendurchschnitt.

Die wachsende Nachfrage erfordere in nächster Zukunft weitere erhebliche Investitionen.

Es sei nicht an eine Verlagerung des Betriebes ins Ausland gedacht, obwohl die Belastung der Gewinne mit Steuern vom Einkommen und Ertrag 40 v. H. beträgt.

„Aktien-Report“

Das Grundkapital der Spree AG ist in 800.000 Stammaktien im Nennwert von 50 € je Stück zerlegt. Für die Aktionäre setzte sich eine positive Entwicklung fort: Nachdem der Bilanzgewinn 2007 in voller Höhe ausgeschüttet wurde, zahlte die AG für das Jahr 2008 bei einem Bilanzgewinn von 3.400.000 € eine Dividende von 4 € je Aktie. Für das Jahr 2009 ist bei einem Bilanzgewinn von 4.200.000 € eine Dividende von 5 € je Aktie vorgesehen. Der nicht ausgeschüttete Teil des Bilanzgewinns wurde jeweils auf neue Rechnung vorgetragen.

„Wirtschafts-Woche“

Die Berichterstattung geht u.a. auf die finanzielle Stabilität der AG ein: Bei einer unveränderten Kapitalrücklage von 13.000.000 € wurden die Gewinnrücklagen im Jahresabschluss 2009 um 2.000.000 € auf 8.000.000 € aufgestockt. Damit ergab sich gegenüber dem Vorjahr eine um 3 Prozentpunkte auf 40 % gestiegene Eigenkapitalquote.

Der Zinsaufwand belief sich im Jahr 2008 auf 2.800.000 €.

Weitere Recherchen ergaben:

- die Aktie notiert derzeit bei 75,
- es ist in den Folgejahren mit einem gleichbleibenden Jahresüberschuss zu rechnen,
- der branchenübliche Kapitalisierungszinsfuß beträgt 12%,
- das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) liegt im Branchendurchschnitt bei 8.

Ermitteln Sie im Rahmen einer Fundamentalanalyse die folgenden Kennziffern:

- a) den Gewinn (Jahresüberschuss) vor Steuern 2009
- b) die Umsatzrentabilität 2009,
- c) die Eigenkapitalrentabilität 2009,
- d) die Gesamtkapitalrentabilität 2009,
- e) die Selbstfinanzierungsgrade 2008 und 2009,
- f) den Bilanzkurs je Aktie auf Basis der Zahlen für 2009,
- g) die im Kurswert berücksichtigten stillen Reserven bzw. stillen Lasten,
- h) den Ertragswertkurs der Aktie
(auf Basis Jahresüberschuss 2009),
- i) das Kurs-Gewinn-Verhältnis,
- j) die Dividendenrendite auf Basis der zuletzt gezahlten Dividende.

Lösungshinweise

Zu Aufgabe 1

- Recht auf Anteil an der ausgeschütteten Dividende entsprechend Anteil am Grundkapital
- Teilnahme an der Hauptversammlung
- Stimmrecht in der Hauptversammlung
- Auskunft durch den Vorstand in der Hauptversammlung
- Recht auf Bezug junger Aktien entsprechend Anteil am Grundkapital bei Kapitalerhöhungen
- Anteil am Liquidationserlös

Zu Aufgabe 2

Es sind 10 Mio. dividendenberechtigte Stammaktien vorhanden (20 Mio. EUR Grundkapital / 2 EUR/Aktie). Somit wurde eine Dividende in Höhe von 10 Mio. Stück x 0,75 EUR/Stk. = 7,5 Mio. EUR ausgeschüttet. Vom Bilanzgewinn sind nach dieser Ausschüttung also lediglich 450.000 EUR in der AG verblieben.

$$a) \frac{(20 + 5,5 + 90 + 0,4) \text{ Mio. EUR}}{10 \text{ Mio. Aktien}} = 11,59 \text{ EUR/Aktie}$$

$$b) \frac{115,9 \text{ Mio. EUR} + 7,3 \text{ Mio. EUR}}{10 \text{ Mio. Aktien}} = 12,32 \text{ EUR/Aktie}$$

$$c) \text{ Ertragswert der AG} = \frac{25 \text{ Mio. EUR}}{0,125} = 200 \text{ Mio EUR}$$

$$\text{Ertragswertkurs der Aktie} = 200 \text{ Mio. EUR} / 10 \text{ Mio. Aktien} = 20 \text{ EUR/Aktie}$$

$$d) \text{ KGV} = \frac{18 \text{ EUR/Aktie}}{\frac{25 \text{ Mio. EUR}}{10 \text{ Mio. Aktien}}} = 7,2$$

$$e) \frac{0,75 \text{ EUR/Aktie}}{18 \text{ EUR/Aktie}} \times 100\% = 4,17\%$$

Gemessen am Bilanzkurs und am korrigierten Bilanzkurs ist die Aktie momentan zu teuer. Gemessen an den erwarteten Jahresüberschüssen hingegen scheint die Aktie günstig bewertet zu sein. Auch gemessen am unter dem Branchendurchschnitt liegenden KGV ist die Aktie momentan relativ billig. Falls die Gesellschaft künftig eine gleichhohe Dividende ausschüttet, ist mit einer Verzinsung des investierten Kapitals in Höhe von (überschlägig ermittelt) 4,17% p.a. zu rechnen.

Zu Aufgabe 3

a) Zur Ermittlung des KGV ist zunächst der Jahresüberschuss 2007 zu ermitteln:

Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln in 2007	2.800.000
+ Erhöhung der Gewinnrücklagen in 2007	2.700.000
+ Bilanzgewinn zum 31.12.2007	8.600.000
- Gewinnvortrag aus 2006	80.000
= Jahresüberschuss 2007	<u><u>14.020.000</u></u>

$$\text{KGV} = \frac{26 \text{ EUR/Stk}}{\frac{14.020.000 \text{ EUR}}{6.600.000 \text{ Stück}}} \approx 12,24$$

$$\text{b) } \frac{\text{Bilanzgewinn}}{\text{Aktienzahl}} = \frac{8.600.000 \text{ EUR}}{6.600.000 \text{ Aktien}} \approx 1,303 \text{ EUR/Aktie}$$

Somit können je Aktie maximal 1,30 EUR ausgeschüttet werden.

$$\text{Dividendenrendite} = 1,30 / 26 = 5\%$$

- c) Bilanzgewinn 8.600.000 EUR
- Dividende (=6.600.000 Aktien x 1,30 EUR/Aktie)
= Gewinnvortrag = 20.000 EUR.

Zu Aufgabe 4

a)

Bilanzgewinn 2009	4.200.000 €	
Einstellungen in Gewinnrücklagen	2.000.000 €	
Gewinnvortrag aus 2008	- 200.000 €	
Jahresüberschuss 2009	6.000.000 €	(60%)
Steuern vom Einkommen und Ertrag	4.000.000 €	(40%)
Gewinn vor Steuern 2009	10.000.000 €	(100%)

b)

$$\text{Umsatzrentabilität} = \frac{10.000.000 \text{ €}}{1.000 \text{ Mitarbeiter} \cdot 150.000 \text{ €/Mitarbeiter}} = 6,7\%$$

c)

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Gezeichnetes Kapital	40.000.000	40.000.000
Kapitalrücklage	13.000.000	13.000.000
Gewinnrücklagen	8.000.000	6.000.000
Bilanzgewinn	4.200.000	3.400.000
bilanziertes Eigenkapital	65.200.000	62.400.000
- Dividenden	4.000.000	3.200.000
= bilanzanalytisches Eigenkapital	61.200.000	59.200.000
durchschnittlich investiertes Eigenkapital	60.200.000	

$$\text{Eigenkapitalrentabilität} = 10.000.000 \text{ €} / 60.200.000 \text{ €} = 16,6\%$$

d)

	<u>2009</u>		<u>2008</u>	
bilanzanalytisches Eigenkapital	61.200.000	(40%)	59.200.000	(37%)
+ Fremdkapital	91.800.000	(60%)	100.800.000	(63%)
= Gesamtkapital	153.000.000	(100%)	160.000.000	(100%)
Durchschnittlich investiertes Gesamtkapital	156.500.000			
Gesamtkapitalrentabilität = (10.000.000 + 2.800.000)/156.500.000 = 8,2%				

e)

	<u>2009</u>		<u>2008</u>	
Gewinnrücklagen	8.000.000		6.000.000	
+ nicht ausgeschüttete Gewinne	200.000		200.000	
= einbehaltene Gewinne	8.200.000		6.200.000	
Selbstfinanzierungsgrad	8.200.000/61.200.000		6.200.000/59.200.000	
	=13,4%		=10,5%	

f) $61.200.000 \text{ €} / 800.000 \text{ Aktien} = 76,50 \text{ €/Aktie}$ (= 153% des Nennwerts)

g) $(76,5 \text{ €/Aktie} - 75 \text{ €/Aktie}) \times 800.000 \text{ Aktien} = 1.200.000 \text{ €}$ stille Lasten

h) Ertragswert der AG = 6 Mio. $\text{€} / 12\% = 50 \text{ Mio. €}$ $50 \text{ Mio. €} / 800.000 \text{ Aktien} = 62,50 \text{ €/Aktie}$

i) Gewinn je Aktie = 6 Mio. $\text{€} / 800.000 \text{ Aktien} = 7,5 \text{ €/Aktie}$ $\text{KGV} = 75 / 7,5 = 10$

j) $5 / 75 = 6,67\%$