

INHALT

VORWORT	S. 3
VORBEMERKUNGEN	S. 4
1. ÖVFA-ERGEBNISERMITTLUNG	S. 6
1.1. Berechnung	S. 6
1.2. Erläuterungen zu einzelnen Positionen der ÖVFA-Ergebnisschätzformel	S. 13
2. ÖVFA-CASH EARNINGS	S. 23
2.1. Einleitung	S. 23
2.2. Konzeption	S. 23
3. CASH-FLOW STATEMENT UND DIE DEFINITION DES DARAUS ABGELEITETEN ÖVFA-CASH-FLOW	S. 24
3.1. Einleitung	S. 24
3.2. ÖVFA-Cash-flow für den Einzelabschluß	S. 27
3.3. ÖVFA-Cash-flow für den Konzernabschluß	S. 29
4. ÖVFA-EIGENKAPITAL/BERICHTIGTES GESAMTKAPITAL	S. 32
4.1. Berechnung	S. 32
4.2. Erläuterung	S. 33
5. KENNZAHLEN NACH ÖVFA	S. 37
5.1. Überblick	S. 37
5.2. Berechnung der ÖVFA-Kennzahlen	S. 38
6. DIE ÖVFA-ERGEBNISERMITTLUNG FÜR VERSICHERUNGSGESELLSCHAFTEN	S. 41
6.1. Einleitung	S. 41
6.2. Berechnung	S. 42
6.3. Erläuterung	S. 48
7. WERTE JE AKTIE	S. 51
7.1. Einleitung	S. 51
7.2. Der Standardfall	S. 51
7.3. Mehrere Eigenkapitalinstrumente	S. 52
7.4. Die Korrektur bei Kapitalerhöhungen	S. 54
7.5. Die Korrektur bei Kapitalberichtigung (Gratisaktien)	S. 60
7.6. Kapitalerhöhung zum aktuellen Börskurs	S. 61
7.7. Die Korrektur bei einem Aktiensplit	S. 61
7.8. Die Korrektur bei Kapitalherabsetzung	S. 62
7.9. Kapitalerhöhung im Fall mehrerer Aktienkategorien	S. 62
7.10. Korrektur bei Neuemissionen	S. 69
7.11. Voll verwässertes Ergebnis (fully diluted result)	S. 70

© 1996

ÖVFA – Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse & Anlageberatung
A-1011 Wien, Postfach 70, Strauchgasse 1-3

VORWORT

Die Internationalisierung des österreichischen Finanzmarktes wächst zunehmend. Damit werden Anleger, Unternehmer und Analysten mit neuen komplexen Herausforderungen konfrontiert.

Die Aufgabe des Analysten, die Grundlage für rationale Investitionsentscheidungen zu liefern, umfaßt dabei die Erarbeitung methodisch einwandfreier und aussagekräftiger Unternehmenskennzahlen.

Die vorliegende Schriftenreihe soll dieser Aufgabe gerecht werden und ersetzt sämtliche vorhergehende Schriftenreihen.

Die Kapitel „ÖVFA-Ergebnisermittlung“ bzw. „ÖVFA-Cash-flow“ wurden hinsichtlich einer eindeutigeren Interpretation verbessert bzw. ergänzt um Tatbestände, deren Einfluß zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Schriftenreihe 3 noch nicht endgültig geklärt werden konnte (Bsp. Umgründungsrecht).

Änderungen, die sich aus dem EU-GesRÄG - dem Anpassungsgesetz zur Angleichung des österreichischen Gesellschaftsrechtes an die gesellschaftsrechtlichen Richtlinien des Rates - voraussichtlich ergeben werden, wurden in den Erläuterungen entsprechend aufgezeigt. Neu hinzugekommen sind die Kapitel „Kennzahlen nach ÖVFA“, die eine standardmäßige Definition von 15 Kennzahlen, die vom Analysten bei Bedarf selbst berechnet werden können, beinhalten.

Die „ÖVFA-Ergebnisermittlung für Versicherungsgesellschaften“ wurde den diesbezüglichen neugeregelten Rechnungslegungsvorschriften angepaßt.

Zusätzlich in die Schriftenreihe 4 aufgenommen wurden die „Werte je Aktie“. Dabei geht es um die Normierung des Nenners von Kennzahlen je Aktie, d. h. auf welches Kapital die Unternehmensaggregate für die Berechnung von Kennzahlen je Aktie bezogen werden. Wir möchten uns an dieser Stelle bei den Mitgliedern des Methodenbeirats ganz herzlich bedanken, die in zahlreichen Sitzungen nicht nur das Zustandekommen dieser Schriftenreihe ermöglichten, sondern auch für die praktische Umsetzung in Form von Rechenterminen gesorgt haben.

Die Erfahrungen dieser - gemeinsam mit den Unternehmen - abgehaltenen Rechentermine sowie konstruktive Verbesserungsvorschläge stellten dabei eine wertvolle Bereicherung dar. Großer Dank gilt auch den Institutionen, allen voran der Oesterreichischen Kontrollbank und der Wiener Börsekammer, deren Kooperationsbereitschaft und Unterstützung die Arbeit der Analysten wesentlich erleichterten und damit halfen, dem Ziel „Förderung des Finanzplatzes Österreich“ näher zu kommen.

Wir hoffen, mit dieser Schriftenreihe allen unseren Mitgliedern sowie allen am Finanzmarkt Österreich interessierten Personen ein umfassendes, informatives Nachschlagewerk zur Verfügung stellen zu können.

Das Wertpapiergeschäft zählt zweifelsohne zu den dynamischsten Branchen der Wirtschaft. Mit dem Engagement unserer Mitglieder und der weiteren Mithilfe all jener für den Kapitalmarkt Verantwortlichen werden wir neuen Herausforderungen gewachsen sein.

Birgit Kuras
Präsident der ÖVFA

Wien, im Jänner 1996

VORBEMERKUNGEN

Mit dem Inkrafttreten des RLG wurde das österreichische Rechnungslegungsrecht einer tiefgreifenden Reform unterzogen.

Die mit dem neuen RLG einhergehenden Verpflichtungen einer genauen Ergebnisquellenaufspaltung (neue G&V-Gliederung) und die Einschränkung des handelsrechtlichen Bewertungsspielraumes ermöglichten ab erstmaliger Anwendung dieser Vorschriften einen Wechsel von der steuerrechtlichen zur handelsrechtlichen Ausgangsbasis.

Die Abschreibungssätze österreichischer Unternehmen sind aufgrund deren steuerlicher Bestimmungsbasis im internationalen Vergleich zu hoch bzw. die gewählten Abschreibungsdauern zu kurz. Der ÖVFA ist diese Problematik und die damit einhergehende eingeschränkte Vergleichbarkeit der Kennzahl ÖVFA-Ergebnis je Aktie unter internationalen Gesichtspunkten bewusst. Trotzdem wird von einer Korrektur der Abschreibungssätze Abstand genommen und die kurze Abschreibungsdauer - ein für alle österreichischen Unternehmen gleiches Problem - mangels Möglichkeit der Festlegung allgemeingültiger Standards als österreichisches Spezifikum akzeptiert.

Die Möglichkeit einer Neudefinition der Abschreibungssätze für Zwecke des Konzernabschlusses kann dieses Problem der internationalen Vergleichbarkeit lindern. Werden die Abschreibungssätze über mehrere Jahre beibehalten, so wird auch in diesem Fall von einer Korrektur zum Zwecke der ÖVFA-Konzernergebnisermittlung Abstand genommen, da auch in diesem Fall die Festlegung allgemeingültiger Standards seitens der ÖVFA über Branchen hinweg zu keiner Problemlinderung beitragen würde.

Durch die Einführung der ÖVFA-Cash Earnings hofft die ÖVFA, dem Anlegerpublikum eine Kennzahl zur Verfügung zu stellen, die besonders diese österreich-spezifischen Probleme umgehen hilft.

Ziel der Methode soll eine einheitliche und von Sondereinflüssen weitgehend befreite Ergebnisermittlung für den externen Finanzanalysten sein. Es wird eine weitgehende Vergleichbarkeit der ÖVFA-Unternehmensergebnisse angestrebt, wobei unternehmensindividuelle Besonderheiten (ausgenommen Wahl der Abschreibungsdauer) durchaus Berücksichtigung finden sollen.

Die Vergleichbarkeit des ÖVFA-Konzernergebnisses kann sowohl im Periodenvergleich als auch im Vergleich zu anderen Unternehmen der gleichen Branche durch folgende Umstände eingeschränkt sein:

- durch Änderungen in den Beteiligungsverhältnissen kann eine Veränderung in den jeweils für ein Tochterunternehmen zu wählenden Konsolidierungsverfahren eintreten, was bei einem Wechsel von Equity- zu Quotenkonsolidierung und von Quoten- zu Vollkonsolidierung zu teilweise erheblichen Beeinflussungen von Aussagen im Periodenvergleich führen kann; dem Berater kommt hierbei die Aufgabe zu, den Investor über die eingeschränkte Vergleichbarkeit zu informieren;

- je nach Festlegung der Abschreibungsdauern im Konzernabschluß (Beibehaltung jener des Einzelabschlusses oder Neudefinition für Zwecke des Konzernabschlusses), der Konsolidierungsmethode (Buchwert- oder Neubewertungsmethode bzw. Kapitalanteilmethode) oder der Wahl des Bewertungsverfahrens zur Währungsumrechnung ist ein Vergleich von Konzernergebnissen mehrerer Unternehmen der gleichen Branche nur eingeschränkt gültig; auch in diesem Fall kommt dem Berater eine wesentliche Aufgabe bei der Information des Investors zu und wird eine solche seitens der ÖVFA als verpflichtend gesehen.

Für Zwecke der ÖVFA-Konzernergebnisermittlung ist jener Konzern- bzw. Teilkonzernabschluß heranzuziehen, der alle nach HGB einzubeziehenden Konzernunternehmen umfaßt, an denen der Aktionär direkt oder indirekt beteiligt ist. Ausgangspunkt der Berechnung des ÖVFA-Ergebnisses kann nur der testierte und veröffentlichte Jahresabschluß bzw. (Teil-)Konzernabschluß des Unternehmens sein. Testat und Veröffentlichung sind unabdingbare Voraussetzungen, um eine weitestmögliche Nachvollziehbarkeit der ÖVFA-Ergebnisermittlung für Dritte zu ermöglichen.

Ist der Aktionär am Ergebnis bzw. der Substanz eines Teilkonzernverbundes direkt oder indirekt beteiligt und nimmt jener die Bestimmung für befreiende Konzernabschlüsse in Anspruch, kann kein ÖVFA-Ergebnis ermittelt werden. Das Abstellen auf Einzelabschlüsse ist in diesem Fall nicht zulässig, da der Aktionär am Ergebnis des Teilkonzernverbundes beteiligt ist und isolierte Einzelergebnisse zu einem Verzerrungseffekt führen können.

Unter den ÖVFA-Kennziffern werden ÖVFA-Ergebnis, ÖVFA-Cash Earnings, ÖVFA-Cash-flow (einschließlich Cash-flow-Statement), ÖVFA-Eigenkapital, Berichtiges Gesamtkapital sowie - soweit vorgesehen - die jeweiligen Kennziffern je Anteilswert zusammengefaßt. Erfolgt eine Berechnung der ÖVFA-Kennziffern, so sind jeweils alle dieser angeführten Kennzahlen zu ermitteln. Um eine Gleichartigkeit der Information über alle Emittenten zu gewährleisten, ist die Berechnung nur einer Auswahl der oben genannten ÖVFA-Kennziffern nicht zulässig.

Kennziffern, die als ÖVFA-Kennziffer („ÖVFA-Ergebnis“, „ÖVFA-Cash Earnings“, etc.) bezeichnet werden, sind für vergangene Perioden durch den Methodenbeirat der ÖVFA im Rahmen eines gemeinsamen Rechentermines ermittelt. Berechnet der Emittent die Kennziffern selbst, so sind diese als Kennziffer „nach ÖVFA-Methode“ in jeder Veröffentlichung zu bezeichnen („Ergebnis nach ÖVFA-Methode“, „Cash Earnings nach ÖVFA-Methode“, etc.), um eine eindeutige Unterscheidung für die Adressaten der ÖVFA-Kennziffern zu ermöglichen. Generell gilt, daß der Zusatz „ÖVFA“ nur dann verwendet werden darf, wenn alle Regeln - wie in dieser Schriftenreihe dargestellt - eingehalten werden.

Die Methode der Ermittlung der ÖVFA-Kennziffern beruht auf den gesetzlichen Regelungen zum Stand Ende 1995. Das aus dem Beitritt Österreichs zur Europäischen Union erforderliche Anpassungsgesetz (EU-GesRÄG) zur Angleichung des österreichischen Gesellschaftsrechts an die gesellschaftsrechtlichen Richtlinien des Rates wird auch Änderungen der Rechnungslegungsvorschriften beinhalten. Dieses lag zum Zeitpunkt der Fertigstellung dieser Schriftenreihe als Ministerialentwurf vor. Nach Erlangung der Rechtskraft werden einige Korrekturen aufgrund des Entfalls von Wahlrechten nicht mehr zu beachten sein. In den Erläuterungen wurden entsprechende Anmerkungen gemacht.