

Titelgeschichte: Erstmals vorgestellt**FJA AG (TECDAX)****Beratungs- und Softwarehaus für Versicherer und Finanzdienstleister bietet solide Wachstumsaktie zum Discountpreis**

Die Münchner FJA AG ist ein führendes Beratungs- und Softwarehaus der Versicherungsbranche, das sich auf die Entwicklung und Implementierung von Standardsoftware für Versicherer und andere Finanzdienstleister spezialisiert hat. Die FJA-Software unterstützt die Kunden bei der Produktentwicklung, bei der Bestandsverwaltung und beim Vertrieb.

Kern des Produktangebots von FJA ist die „FJA Life Factory“ für Lebensversicherer, mit deren Hilfe Versicherungsprodukte entwickelt, vertrieben und verwaltet werden können. Diese Standardsoftware unterstützt sämtliche Geschäftsprozesse, die bei Lebensversicherungen anfallen. Auch Produkte für die private und betriebliche Altersvorsorge (Riesterrente und Pensionskassen) können hiermit entwickelt und verwaltet werden. Diese Basissoftware wird ergänzt um „FJA

Unternehmensdaten**FJA AG***Leonhard-Moll-Bogen 10**81373 München**Telefon (089) 76901-0**Internet: www.fja.com***ISIN DE0005130108****7.65 Mio. Stückaktien, AK € 7.65 Mio.***nächste HV am 26.06.2003,**nächste Dividende € 0.70**Börsen: Frankfurt (geregelter Markt),
Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover,
München, Stuttgart (Freiverkehr)**Kurs am 21.05.2003:***€ 18.80 (Ffm), 24 H / 14.35 T****KGV 8.7 (2002), 7.8e (2003)****Börsenwert: € 144 Mio.****Streubesitz 49.1 %**

SymAss“, ein schlankes Allsparten-Bestandsverwaltungssystem für kleinere Versicherungsunternehmen und durch „FJA Health Factory“ für Krankenversicherer. Im wichtigen Bereich der Altersvorsorge nimmt FJA in Deutschland die führende Position ein. FJA zählt erste Adressen zu ihren Kunden, wie beispielsweise Allianz, Münchner Rück, Generali, R+V-Versicherung, Signal Iduna und BHW.

Gründung vor 23 Jahren

Die Gesellschaft wurde 1980 als „Prof. Feilmeier, Junker & Co., Institut für Wirtschafts- und Versicherungsmathematik GmbH“ in München gegründet. Die beiden Gründungsgesellschafter Prof. Dr. Manfred Feilmeier und Michael Junker gehören auch jetzt noch dem Vorstand der FJA an, Prof. Dr. Feilmeier als Vorstandsvorsitzender und Michael Junker als Vorstand für das Innovationsmanagement.

Anzeige

CREATON

NATÜRLICH "TONANGEBEND"

CREATON Aktiengesellschaft, Wertingen
- Wertpapier-Kenn-Nummern 548 300/548 303 -
- ISIN: DE0005483002/DE0005483036 -

Wir laden hiermit unsere Aktionäre zu der
am Freitag, den 27. Juni 2003, 10.30 Uhr
im Forum am Hofgarten, Jahnstraße 2,
89312 Günzburg stattfindenden
ordentlichen Hauptversammlung ein.

Auf der Tagesordnung stehen folgende Punkte:

- Vorlage der Jahresabschlüsse für den CREATON-Konzern und die CREATON AG, des gemeinsamen Lageberichts und des Berichts des Aufsichtsrats für das Jahr 2002,
- Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns, Beschlussfassung über die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat,
- Wahlen zum Aufsichtsrat, Wahl des Abschlussprüfers und des Konzernabschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2003,
- Beschlussfassung über eine Satzungsänderung im Zusammenhang mit Gesetzesänderungen, insbesondere dem TransPuG, und dem Deutschen Corporate Governance Kodex.

Einzelheiten über die Tagesordnung sowie die Hinterlegung der Aktien zur Teilnahme an der Hauptversammlung sind aus der Bekanntmachung im elektronischen Bundesanzeiger sowie in der Druckversion des Bundesanzeigers Nummer 88 und in der Börsen-Zeitung vom 13. Mai 2003 zu ersehen.

Wertingen, im April 2003

Der Vorstand

1999 erfolgte die Umfirmierung in FJA AG und im Februar 2000 – also in Zeiten grenzenloser Börseneuphorie – die Börseneinführung in den Neuen Markt zu einem Emissionskurs von € 48. Der Gesellschaft flossen aus einer Kapitalerhöhung um 1 174 800 Stückaktien Mittel in Höhe von brutto € 56.4 Mio. zu. Von insgesamt 7.65 Mio. ausgegebenen Aktien liegen jeweils 25.45 % bei den beiden Gründungsgesellschaftern Feilmeier und Junker. 49.1 % der Aktien befinden sich im Streubesitz.

Dynamische Geschäftsentwicklung

Dynamisches Wachstum und nachhaltiger Ertrag prägen die Entwicklung des Unternehmens seit seiner Gründung. In den vergangenen vier Jahren konnte der Umsatz um 116 % gesteigert werden: Von € 60.3 Mio. im Jahr 1999 auf € 130.2 Mio. im Jahr 2002. Das operative Ergebnis (EBIT) stieg in diesem Zeitraum um 174 % von € 9.3 auf 25.5 Mio. Der Jahresüberschuss verdreifachte sich von € 5 Mio. in 1998 auf € 16.5 Mio. in 2002; das Ergebnis je Aktie stieg von € 0.78 auf € 2.16. Der positive Trend der letzten Jahre soll sich auch in Zukunft fortsetzen. Die prozentualen Wachstumsraten dürften sich aber schon allein auf Grund der erhöhten Ausgangsbasis abschwächen.

Wachstumsstrategie

FJA ist Deutschlands Marktführer für Softwarelösungen im Bereich Altersvorsorge. Der Vorstand sieht hier eine Sonderkonjunktur, die allein schon aus Gründen der demografischen Entwicklung einige Jahre anhalten sollte. Großes Wachstumspotenzial wird auch in der Erschließung zusätzlicher Versicherungssparten, insbesondere in der Krankenversicherung, gesehen. Aber auch die Migration von Versicherungsbeständen – also die Überführung von Verträgen in ein neues Bestandsverwaltungssystem – wird vom Vorstand als zukunftssträchtig angesehen. Ein wichtiges Ziel ist es zu-

dem, den Kernmarkt Zentraleuropa weiter auszubauen und die Erschließung in Osteuropa sowie in den USA voranzutreiben, um den Auslandsanteil zukünftig zu erhöhen. Das vorhandene Wachstumspotenzial konnte bisher vor allem mangels qualifizierter Mitarbeiter nicht ausgeschöpft werden.

Ergebnissprung in 2002

FJA konnte den Umsatz im Geschäftsjahr 2002 um 16.3 % auf € 130 (112) Mio. steigern. Davon entfielen 63 % auf das so genannte Produktgeschäft mit Standardsoftware (Lizenz, Installation und kundenspezifische Lösungen, Wartung) und 37 % auf das Projektgeschäft (Beratung und individuelle Software). Der Personalaufwand als – wie bei Dienstleistungsunternehmen üblich – größter Posten nahm leicht überproportional zum Umsatz um 18.6 % auf € 66.7 (56.2) Mio. zu und beanspruchte damit 51.2 % der Gesamtleistung. Den um 17.8 % auf € 28.1 (23.9) Mio. erhöhten sonstigen betrieblichen Aufwendungen stehen Einsparungen bei den bezogenen Leistungen um 43 % auf € 5.7 (9.9) Mio. gegenüber, so dass sich in der Summe ein Anstieg des Betriebsergebnisses (EBIT) um 24 % auf € 25.5 (20.6) Mio. ergibt. Das Finanzergebnis ist auf Grund der durch den Börsengang reichlich vorhandenen liquiden Mittel mit € 1.4 Mio. positiv. Das Ergebnis vor Steuern konnte um 21 % auf € 26.9 (22.2) Mio. verbessert werden. Nach Abzug der Steuern vom Einkommen und Ertrag in Höhe von € 10.4 Mio. (Steuerquote 38.6 %) verbleibt nach Ergebnisanteilen Dritter ein um 21 % verbesserter Jahresüberschuss von € 16.5 (13.6) Mio. Das Ergebnis je Aktie legte somit von € 1.78 auf € 2.16 zu. Aus dem Bilanzgewinn soll der Hauptversammlung am 26. Juni 2003 eine Dividende von € 0.70 vorgeschlagen werden. Damit wird rund ein Drittel des Gewinns an die Aktionäre ausgeschüttet.

Eine Umsatzrendite von 20.6 % vor und 12.7 % nach Steuern ist überaus

beachtlich. Bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital zum 31.12.2001 errechnet sich eine Eigenkapitalrendite von 18.4 % für das abgelaufene Geschäftsjahr. Das Unternehmen hat also einen deutlichen Mehrwert für die Aktionäre geschaffen.

Entscheidend für den nachhaltigen wirtschaftlichen Erfolg von FJA ist das

Unser Fazit

Seit dem Börsengang konnte mit Aktien der **FJA AG** kein Geld verdient werden, obwohl sich der Kurs deutlich besser als der NEMAX entwickelte und „nur“ von € 48 auf jetzt knapp € 20 absackte. Dies lag aber keineswegs an der Geschäftsentwicklung, sondern schlicht an dem vor drei Jahren marktfähigen Emissionspreis beim Börsengang. Wer eine Aktie mit einem erwarteten Gewinn von € 1.14 je Aktie zu einem Preis von € 48 zeichnet, hat sich die Verluste selbst zuzuschreiben. Die abgebenden Aktionäre und auch das Unternehmen haben hiervon in legaler Weise in hohem Maße profitiert. Nunmehr hat die Aktie ein attraktives Einstiegsniveau erreicht. Die Wachstumsstrategie des Unternehmens ist nachvollziehbar und durch die Entwicklung der zurückliegenden Jahre auch tatsächlich belegt. Sie scheint auch weiterhin, wenn auch in verlangsamtem Tempo, in Takt zu sein. Die Prognosen des Vorstands sind bisher stets eingehalten oder sogar übertroffen worden, so dass den Aussagen von einem 10%igen Gewinnanstieg Glauben geschenkt werden sollte. Das zwischen 8 und 9 liegende KGV sehen wir in Anbetracht der Perspektiven als zu niedrig an. Die vorgeschlagene Dividende von € 0.70 je Aktie kann als gesichert gelten und ist steigerungsfähig. Das Unternehmen hat keine Bankverbindlichkeiten. Im Gegenteil: Die kurzfristigen Vermögensgegenstände übersteigen die gesamten Verbindlichkeiten um € 87 Mio., was alleine mehr als € 11 je Aktie entspricht. Etwas Unbehagen bereiten die hohen nicht fakturierten Forderungen, die aber nach Feststellungen der Wirtschaftsprüfer kein Risiko erkennen lassen. Insgesamt überzeugen die Unternehmensstrategie, die vorgelegten Ergebnisse, die finanzielle Verfassung der FJA und die Seriösität des Vorstands. Die Chancen übersteigen auf dem gegenwärtigen Kursniveau die Risiken, die sich aus der schwachen Verfassung mancher Versicherer ergeben, deutlich. U. D.



Wenn die FJA-Aktie die 200-Tage-Linie durchbrechen kann, dürfte der Weg in Richtung € 25 bis zum Jahresende frei sein. Das KGV beträgt dann immer noch niedrige 10.4.



Die Verwaltung der FJA AG in München.

Das angestrebte interne und externe Wachstum kann problemlos aus eigener Kraft finanziert werden.

10 % Gewinnanstieg geplant

Im ersten Quartal 2003 stieg der Umsatz um 1.1 % auf € 30 Mio.; dies entsprach den Planungen des Vorstands. € 23.4 Mio. bzw. 78 % entfielen dabei auf Deutschland. Der Zuwachs wurde wiederum durch den Anstieg der „nicht fakturierten Forderungen“ von € 54.2 auf 60.8 Mio. ermöglicht. Dem um 16.6 % höheren Personalaufwand von € 18.6 Mio. standen größere Einsparungen bei den bezogenen Leistungen und den sonstigen betrieblichen Aufwendungen gegenüber, so dass es in der Summe zu einer überproportionalen Steigerung des Betriebsergebnisses (EBIT) um 25 % auf € 6.4 Mio. kam. Der Periodenüberschuss fiel bei einer mit 43 (39) % höheren Ertragsteuerquote mit einem Anstieg um 10 % auf € 3.8 Mio. bzw. € 0.49 je Aktie unterdurchschnittlich aus.

Der Vorstand rechnet auf Grund der Markteinführung neuer Produkte, der verstärkten Nachfrage nach Softwarelösungen und Beratungsleistungen für die private und betriebliche Altersvorsorge und durch eine Verstärkung der internationalen Expansion mit einer über dem Gesamtmarkt liegenden Entwicklung. Es wurde jedoch keine Umsatzprognose abgegeben. Beim Ergebnis soll sich zusätzlich die Umsetzung eines Kostensenkungsprogramms positiv auswirken. Insgesamt soll im laufenden Geschäftsjahr der Überschuss um ca. 10 % ansteigen, so dass sich ein Ergebnis je Aktie von etwa € 2.40 ergeben würde.

Der Vorstand sieht Risiken in der Gewinnung qualifizierter Mitarbeiter. Weiter wird das Umsatzwachstum der FJA-Gruppe in hohem Maße davon geprägt sein, in welchem Umfang die Versicherungen und Finanzdienstleister die gesetzlichen Regelungen zur privaten und betrieblichen Altersvorsorge umsetzen und entsprechende Produkte von FJA nachfragen. Ulrich Dörner

frühzeitige Erkennen neuer Entwicklungen und Trends und deren Umsetzung in innovative Softwarelösungen. Der nicht veröffentlichte Aufwand für Forschung und Entwicklung wird jeweils sofort zu Lasten der GuV-Rechnung verbucht und nicht gewinnerhöhend teilweise aktiviert. Auch dieses Vorgehen unterstreicht die Ertragskraft des Unternehmens.

Hervorragende Vermögens- und Liquiditätslage

Anders als viele Unternehmen des Neuen Marktes hat FJA den Mittelzufluss aus dem Börsengang nicht für überbewertete Unternehmenskäufe ver(sch)wendet, so dass sich die Vermögenslage exzellent darstellt. Das Eigenkapital beträgt bei einer Bilanzsumme von € 128.5 (112.5) Mio. hohe € 101.2 (89.7) Mio., die Eigenkapitalquote damit 78.7 (79.7) %. Geschäfts- und Firmenwerte führen nicht zu einer künstlichen Aufblähung des Eigenkapitals. Sie betragen lediglich € 3.5 Mio. und sind von untergeordneter Bedeutung. Das durch die Gesellschaftsstruktur bedingt mit € 13.1 Mio. geringe Sachanlagevermögen beträgt nur 13 % des Eigenkapitals. Der größte Aktivposten entfällt auf Forderungen inklusive der noch nicht fakturierten Forderungen, die sich von € 48.5 auf 70.8 Mio. erhöhten. Sie betragen immerhin 54 % der gesamten Umsätze des Geschäftsjahres 2002. Dabei liegt der Anteil der „nicht fakturierten Forderungen“ inklusive der Vorräte bei € 54.2 Mio. Der Finanzvorstand begründet dies mit dem Geschäftsmodell von FJA und mit

einer höheren Anzahl von Projekten, die auf Absichtserklärungen beruhen.

Besonderheiten der IAS-Bilanzierung

Die Position sei von den Wirtschaftsprüfern geprüft worden und ließe derzeit kein Risiko erkennen. Entsprechend der IAS-Vorschrift 11 (Percentage-of-completion-method) werden fertige und unfertige Leistungen als Umsatz verbucht. Teilleistungen wirken sich entgegen der HGB-Regelung bereits in Höhe der anteilig erbrachten Leistung gewinnerhöhend aus, obwohl die Gewinne noch nicht realisiert sind. Diese Methode soll die Transparenz erhöhen und die Ballung von Gewinnen im Jahr der Rechnungsstellung vermeiden. Im Ergebnis handelt es sich im Vergleich zur HGB-Rechnungslegung um ein Vorziehen von Gewinnen. Der Vorstand hält die Darstellung trotzdem für vertretbar, da in der Vergangenheit die Auftragslage äußerst berechenbar gewesen ist und das Forderungsausfallrisiko in Anbetracht der Kundenstruktur unter der Promillegrenze lag. Die Begründung des Vorstands ist nachvollziehbar und die Art der Bilanzierung nach IAS rechtmäßig. Trotzdem seien an dieser Stelle Zweifel erlaubt, ob ein Ausweis wahrscheinlicher, aber noch nicht realisierter Gewinne der Weisheit letzter Schluss ist.

Es ist erklärtes Ziel des Vorstands, den Forderungsbestand zurückzuführen. Durch eine engere zeitliche Staffelung von Meilensteinzahlungen soll das aktuelle Zahlungsziel von 212 Tagen auf 160 Tage zurückgeführt werden. Insgesamt ist die Vermögenslage jedoch ausgezeichnet.

Ganz aktuell: FJA AG übernimmt Heubeck AG

Am 22.05.2003 meldete die FJA AG die Fusion mit der Kölner Heubeck AG, dem führenden unabhängigen Berater in Fragen der Altersversorgung in Deutschland. Die Tabellen nach Heubeck bei den betrieblichen Pensionen sind vielen aufmerksamen Lesern von Geschäftsberichten bekannt. Die künftige FJH-Unternehmensgruppe deckt die komplette Wertschöpfungskette von spezialisierten Softwarelösungen bis hin zu komplexen Beratungsprodukten für den Versicherungs- und Altersvorsorge-

markt ab. Damit eröffnen sich der FJH AG große Wachstumspotenziale im dynamisch wachsenden Altersvorsorgemarkt.

Die FJA AG erwirbt 100 % an der Heubeck AG. Gezahlt wird mit 0.57 Mio. FJA-Aktien aus genehmigtem Kapital und mit einem „angemessenen“ Barbetrag. Es ist möglich, dass die Angst vor einer „Verwässerung“ des anteiligen Aktienwertes den Kurs zunächst belastet, doch sehen wir ein diesen Effekt übersteigendes Gewinnpotenzial der größeren FJH AG. K. H.