

SCHÄFFER

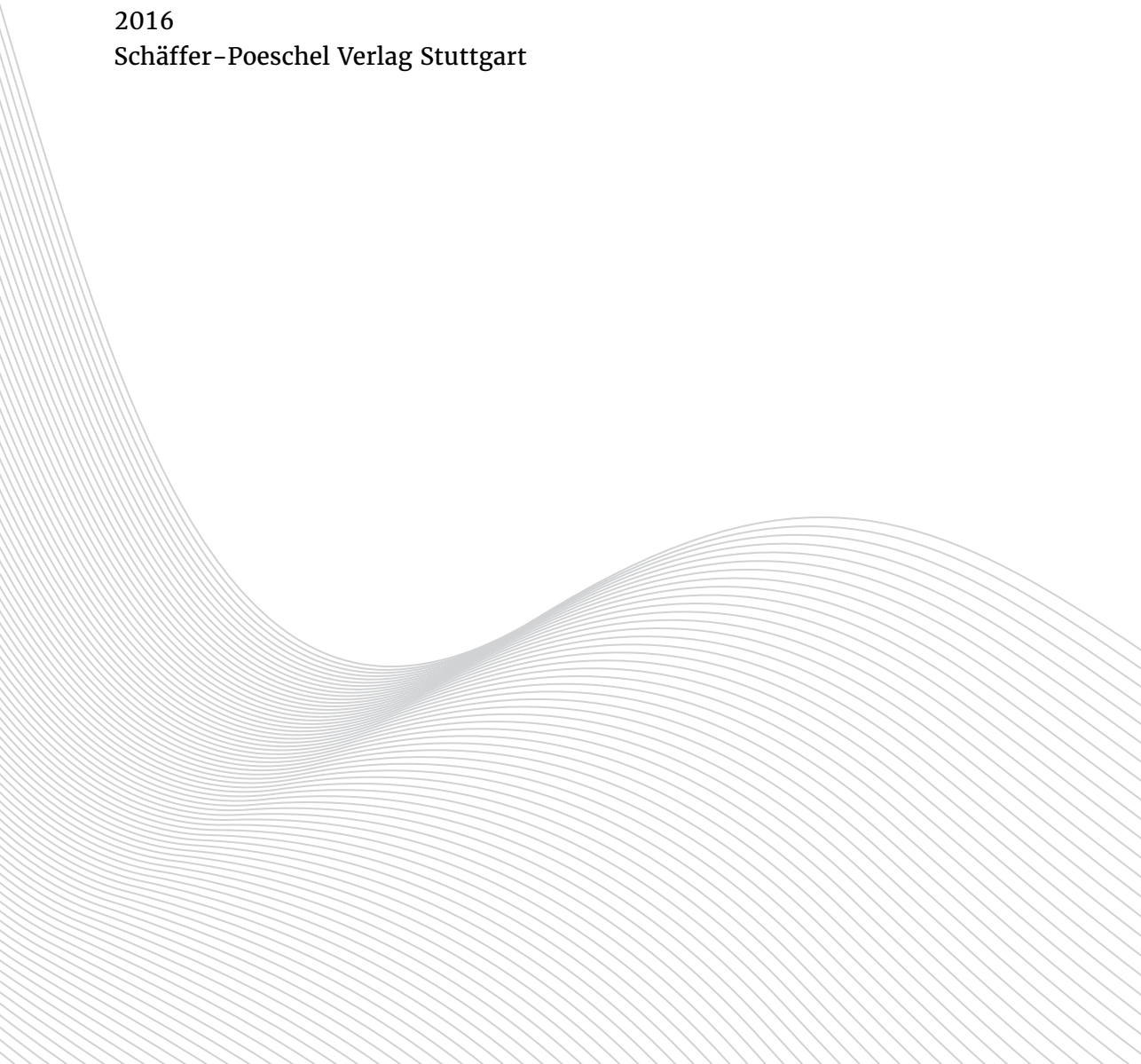
POESCHEL

Roland Alter

Cashflow-Management

2016

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart





Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation
in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische
Daten sind im Internet über <<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem,
säurefreiem und alterungsbeständigem Papier

Print: ISBN 978-3-7910-3469-0 Bestell-Nr. 20149-0001
ePDF: ISBN 978-3-7992-7009-0 Bestell-Nr. 20149-0150

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich
geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen
des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages
unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen,
Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die
Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

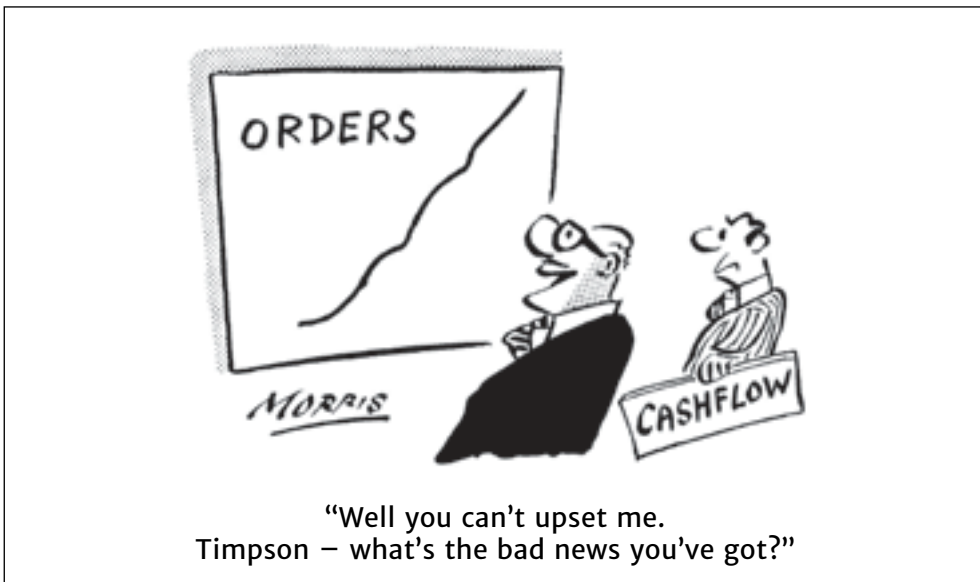
© 2016 Schäffer-Poeschel
Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH
www.schaeffer-poeschel.de
info@schaeffer-poeschel.de

Umschlagentwurf: Goldener Westen, Berlin
Umschlaggestaltung: Kienle gestaltet, Stuttgart (Foto: Shutterstock)
Lektorat: Elke Schindler, Spabrücken
Satz: Claudia Wild, Konstanz
Druck und Bindung: BELTZ Bad Langensalza GmbH, Bad Langensalza
Printed in Germany

April 2016

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart
Ein Tochterunternehmen der Haufe Gruppe

1 Wozu Cashflow-Management? Cash ist nicht alles ...



Quelle: CartoonStock.com

... aber ohne Cash ist alles nichts.

Nur wenige Aussagen treffen so eindeutig und unmissverständlich auf alle Unternehmen zu. Ob es Unternehmen des Handels, des Maschinenbaus oder der IT-Branche sind, ob es Kleinunternehmen, Mittelständler oder Großunternehmen sind: *Cash ist für alle Unternehmen unabdingbar*. Cash entscheidet maßgeblich darüber, ob ein Unternehmen weiter existiert oder im Extremfall den Weg zum Insolvenzrichter antreten muss.

Wenn ein Unternehmen zu diesem letzten Schritt gezwungen wird, dann ist es das Ende eines langen Wegs. Es ist vergleichbar mit dem Absturz eines Flugzeugs, und zwar einem Absturz aus Mangel an Treibstoff. Nur wenn genügend Treibstoff vorhanden ist, kann ein Flugzeug fliegen, nur wenn genügend Cash vorhanden ist, kann ein Unternehmen existieren. Cash, dieser spezielle Treibstoff, besteht aus den verfügbaren Zahlungsmitteln und äußerst liquiden Finanzmitteln eines Unternehmens.

Über wie viel Cash ein Unternehmen verfügt – oder in entscheidenden Situationen eben nicht verfügt –, ist das Resultat von vorgelagerten Entscheidungen. Es sind Ent-

scheidungen, die sich auf den verschiedenen Ebenen und Funktionsbereichen eines Unternehmens vollziehen und sich in Cash-Zuflüssen und in Cash-Abflüssen niederschlagen. Vereinfacht formuliert gilt:

DEFINITION

Die Gesamtheit der Cash-Zuflüsse und Cash-Abflüsse bildet den Cashflow.

Die zielgerichtete Beeinflussung des Cashflows ist Gegenstand von *Cashflow-Management* und damit dieses Buches. Welche Hebel können wir einsetzen, um die Cashflow-Situation zu verbessern, wie können wir systematisch in der Umsetzung vorgehen? Welche Wege haben andere Unternehmen genutzt, um ihren Cashflow zu verbessern? Dies sind die Kernfragen des Cashflow-Managements.

Um Cashflow-Management besser einordnen zu können, ist es sinnvoll, zuerst einen kurzen Blick auf die verschiedenen Ebenen der Unternehmensführung zu werfen. Die Entscheidungen auf diesen Ebenen führen final zum Cashflow. Diese Ebenen sind ähnlich einer Pyramide aufgebaut, die hier zur Vereinfachung als Dreieck dargestellt wird (siehe Abb. 1).

Die Führung eines Unternehmens vollzieht sich danach auf drei inhaltlichen Ebenen, die eng miteinander verbunden sind:¹

- normative Führungsebene
- strategische Führungsebene
- operative Führungsebene

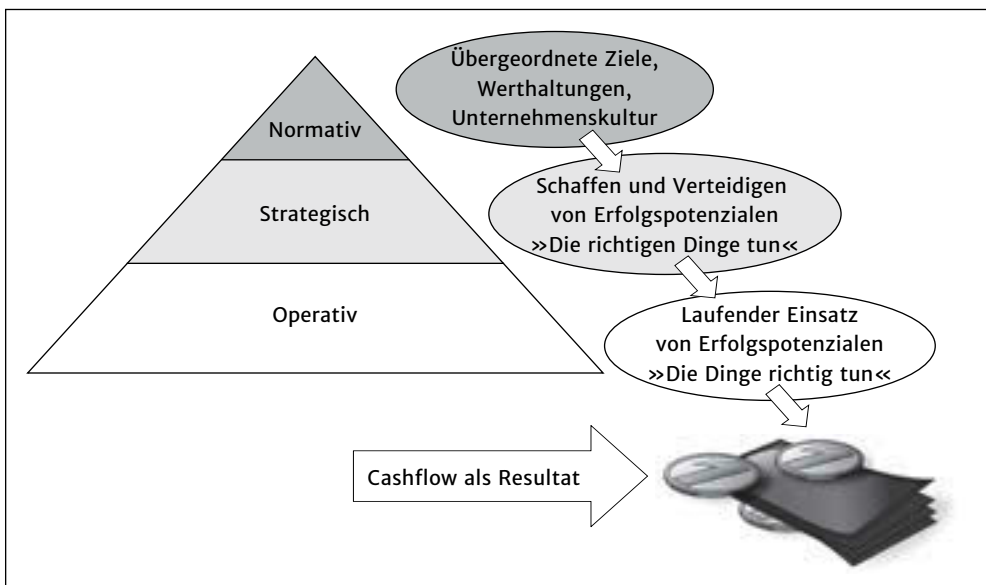


Abb. 1 Die drei Ebenen der Unternehmensführung und Cashflow

¹ Vgl. Dillerup/Stoi 2013, S. 50 ff. sowie im Weiteren Alter 2012, S. 23 ff. einschließlich der Abbildungen.

Die **normative Ebene** der Führung umfasst vor allem die übergeordneten Ziele des Unternehmens (z. B. »Wir wollen das führende Unternehmen in unserer Branche werden.«), die grundsätzlichen Werthaltungen und, eng damit verbunden, die Unternehmenskultur. Die Werthaltungen bestimmen die ethischen Grundeinstellungen des Handelns. Ein Beispiel ist die prinzipielle Wertschätzung gegenüber anderen Menschen, seien es Mitarbeitende, Kollegen oder Kunden. Werthaltungen geben damit speziell in kritischen Situationen die dann so wichtige Orientierung.

Die Unternehmenskultur baut vor allem auf den Werthaltungen auf. Eine Unternehmenskultur umfasst dabei sichtbare und nicht sichtbare Elemente. Werthaltungen sind dann sichtbar, wenn sie in einer Handlung deutlich werden. Darum sind es vor allem die angesprochenen kritischen Situationen, die Rückschlüsse auf die Werthaltungen erlauben. Findet z. B. ein Unternehmen auch in schwierigen Zeiten noch Wege, um die Stammebelegschaft zu halten, oder gilt »Hire and Fire«?

Die normative Ebene setzt bewusst oder unbewusst auch einen *Rahmen für Cash-flow-Entscheidungen*. Wenn z. B. in einem Familienunternehmen die Unabhängigkeit als übergeordnetes Ziel gesehen wird, dann hat dies Auswirkungen auf die Kapitalbeschaffung und damit die Spielräume für Investitionen. Auch die *generelle Einstellung zu Cash* ist ein Teil der Unternehmenskultur. Gilt das Prinzip der Sparsamkeit im Umgang mit Cash oder eher eine »großzügige« Einstellung nach dem Motto: »Bisher war immer genug Geld da!« Es ist daher wichtig, den normativen Rahmen zu erkennen und durchaus auch immer wieder mit Blick auf veränderte Anforderungen kritisch zu hinterfragen.

Der normativen Ebene schließt sich die **strategische Ebene** an. Im Mittelpunkt der strategischen Ebene stehen die sogenannten *Erfolgspotenziale*. Es sind die Voraussetzungen im Hinblick auf Produkt und Markt, um überhaupt erfolgreich sein zu können. Ein Erfolgspotenzial bei einem produzierenden Unternehmen wäre ein neues Produkt in Verbindung mit der erforderlichen Fabrik. Andere Beispiele sind Investitionen in das Vertriebsnetz eines neuen Auslandsmarktes oder der Kauf eines Unternehmens. Ob die Ziele zu Umsatz, Ergebnis und Cashflow erreicht werden, steht noch nicht fest, aber das Vorhandensein der Erfolgspotenziale ist die Voraussetzung dafür.

Ebenfalls der strategischen Ebene können die Grundsatzentscheidungen zur Organisation und die Besetzung der Schlüsselpositionen (z. B. Geschäftsführung) zugeordnet werden. Der Zeithorizont dieser strategischen Entscheidungen ist mittel- bis langfristig.

Die Entscheidungen der strategischen Ebene werden häufig auch durch die Frage beschrieben: »*Tun wir die richtigen Dinge?*« Also die Frage danach, ob vor allem in die richtigen Zukunftsthemen investiert wird. Die Entscheidungen auf der strategischen Ebene haben einen unmittelbaren Einfluss auf den Cashflow. Sie finden insbesondere ihren Niederschlag im Investitions-Cashflow, wie wir später noch sehen werden. Es ist der Kern der unternehmerischen Entscheidungen, den wir hier antreffen: hohe Unsicherheit, langer Zeithorizont und zumeist erhebliche Geldbeträge. Chance und Risiko liegen hier sehr nahe beieinander.

Mit den Entscheidungen zu den Erfolgspotenzialen werden auf der strategischen Ebene Voraussetzungen für den Erfolg geschaffen. Das »*Tun wir die richtigen Dinge?*«

verändert sich auf der **operativen Ebene** zur Frage: »*Tun wir die Dinge richtig?*« Hier steht die optimale Nutzung vorhandener Erfolgspotenziale im Vordergrund: Wie nutzen wir bestmöglich das Potenzial unserer vorhandenen Produkte, unserer vorhandenen Fabriken etc.? Der Zeithorizont ist hier typischerweise kurz- bis mittelfristig. Die Nutzung der Erfolgspotenziale, die operative Effizienz, findet ihren Niederschlag im Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit. Wenn die Entscheidungen auf der strategischen Ebene falsch getroffen wurden, dann kann operativ nicht mehr viel »herausgerissen« werden. Die falschen Produkte, eine nicht wettbewerbsfähige Fabrik, alles das kann im operativen Bereich bestenfalls noch abgemildert werden. Denn in der Regel schlagen die strategischen Fehler im operativen Bereich mit voller Wucht durch. Werden die strategischen Fehler sogar noch durch operative Schwächen verstärkt, oder kommt es vielleicht zum Konjunkturreinbruch, dann befindet sich ein Unternehmen in einer zunehmend gefährlichen Situation.

Mit dieser Kennzeichnung der verschiedenen Ebenen können wir die Verbindung zum **Cashflow** und seinen Bestandteilen herstellen. Für Cash und Cashflow gilt dabei die einfache Grundgleichung:

$$\begin{aligned} & \text{Anfangsbestand an Cash} \\ & + \text{Zuflüsse an Cash} \\ & - \text{Abflüsse an Cash} \\ & = \text{Endbestand an Cash} \end{aligned}$$

Ausgehend von dieser Grundgleichung werden die Zuflüsse und die Abflüsse drei Hauptkategorien zugeordnet (siehe Abb. 2):

1. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
2. Cashflow aus Investitionstätigkeit
3. Cashflow aus Finanzierungstätigkeit

In diesen drei Kategorien schlägt sich der ganze finanzielle Kreislauf von Unternehmen nieder. Um dies zu verdeutlichen, sind den einzelnen Kategorien die typischen Vorzeichen zugeordnet, also ein »+« im Falle eines typischen Cash-Zuflusses bzw. ein »-« bei einem typischen Cash-Abfluss. Die Vorzeichen können auch dazu genutzt werden, um einen *Cashflow-Quick-Check* durchzuführen, als Einstieg in eine tiefere Analyse.

Werfen wir zuerst einen Blick auf **etablierte Unternehmen**, da sie andere Merkmale aufweisen als Neugründungen. Ziel jedes etablierten Unternehmens muss das Erwirtschaften eines *substanziell positiven Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit* sein. Dieser Cash-Überschuss bildet die existenzielle Grundlage des Unternehmens. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit zeigt als Ausdruck der Innenfinanzierungskraft, welche finanziellen Mittel das Unternehmen aus seinen Wertschöpfungsaktivitäten heraus erbringt. Eine Teilmenge des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit bildet der *operative Cashflow*. Er soll den Zahlungsüberschuss aus dem »eigentlichen« Geschäft abbilden. Dazu werden außerordentliche Posten und auch gezahlte Steuern herausgerechnet. Ebenfalls enthält der operative Cashflow kein Finanzergebnis. Zu beachten ist, dass die beiden Kennzahlen »Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit« und »operativer Cashflow« in der Praxis oftmals identisch verwendet werden.

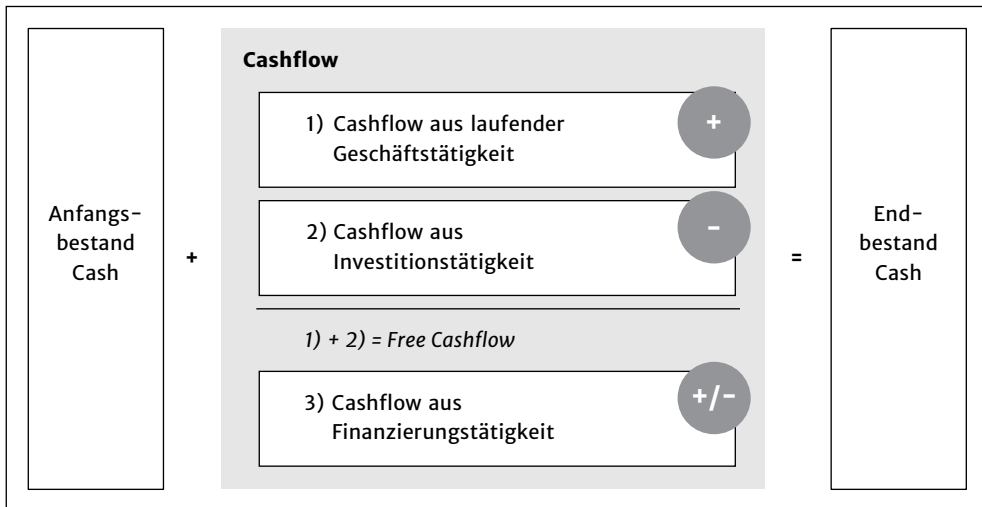


Abb. 2 Komponenten des Cashflows und typische Vorzeichen bei etablierten Unternehmen

Hohe Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit sind ein Indikator für ein finanziell stabiles Unternehmen, insbesondere, wenn sie ohne Sondereffekte erwirtschaftet wurden. Die betreffenden Mittel aus diesem Cashflow schaffen den nötigen finanziellen Freiraum, um Investitionen zu tätigen. Investitionen führen definitionsgemäß zu Auszahlungen, womit der typische *Cashflow aus Investitionstätigkeit* ein negatives Vorzeichen aufweist. Werden allerdings Unternehmensteile veräußert, dann schlägt sich dies in einem Mittelzufluss im Cashflow aus Investitionstätigkeit nieder; dieser kann dadurch insgesamt sogar positiv werden. Ein positiver Investitions-Cashflow stellt jedoch einen Ausnahmefall dar, der sich nicht dauerhaft wiederholen lässt. Der Regelfall im Bereich des Investitions-Cashflows ist ein Übergewicht der Auszahlungen, sei es für Ersatzinvestitionen oder Wachstumsinvestitionen. Einen speziellen Fall bilden Finanzinvestitionen, auf die an späterer Stelle eingegangen wird.

Um zu ermitteln, inwieweit der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit zur Abdeckung der Investitionen ausreichend ist, kann die Kennzahl des *Free Cashflow* (FCF) herangezogen werden.

DEFINITION

Free Cashflow = CF aus laufender Geschäftstätigkeit + CF aus Investitionstätigkeit

Ist der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit positiv und übersteigt die Mittelabflüsse des Investitions-Cashflows, dann liegt ein positiver Free Cashflow vor. Dieser positive Free Cashflow ist in Relation zu den Einzahlungen und Auszahlungen aus dem Finanzierungs-Cashflow zu sehen, und zwar insbesondere zu den vereinbarten Zins- und Tilgungszahlungen. Besteht auch unter Berücksichtigung des Finanzierungs-Cashflows noch ein Überschuss, dann eröffnen sich dem Unternehmen dadurch Handlungs-

spielräume. Der Cash-Überschuss kann z. B. für eine (zusätzliche) Schuldentilgung oder für Ausschüttungen verwendet werden. Im Falle von Aktiengesellschaften kann der Überschuss auch genutzt werden, um Aktienrückkaufprogramme durchzuführen und damit den Aktienkurs zu steigern. Ebenso ist es aber auch denkbar, dass zusätzliche Investitionen durchgeführt werden.

Wie sieht die Situation jedoch aus, wenn der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit nicht ausreichend ist, um die vorgesehenen Investitionen zu tätigen, und zwar selbst unter Berücksichtigung des anfangs vorhandenen Cash-Bestandes? Der Ausgleich muss in diesem Fall über den *Cashflow aus Finanzierungstätigkeit* erfolgen. Es müssen Kapitalgeber gefunden werden, die bereit sind, die vorhandene Cash-Lücke zu schließen. Wenn dies gelingt, wird der Finanzierungs-Cashflow entsprechende Zuflüsse aufweisen, also ein positives Vorzeichen zeigen. Neben Perioden mit einem Cash-Zufluss aus Finanzierung werden im Normalfall jedoch immer wieder Zeiten mit erheblichen Cash-Abflüssen zu verzeichnen sein, wie z. B. im Falle der planmäßigen Tilgung von Krediten. Dann zeigt der Finanzierungs-Cashflow ein negatives Vorzeichen.

Auch im Falle des Finanzierungs-Cashflows können wir unmittelbar die herausragende Bedeutung des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit für die Beurteilung eines Unternehmens erkennen. Ob einem Unternehmen Fremdkapital zur Verfügung gestellt wird, hängt maßgeblich von der Einschätzung ab, ob das Unternehmen in der Lage sein wird, Zinszahlungen und Tilgungszahlungen zu leisten. Wenn einmal vom Verkauf von Unternehmensteilen abgesehen wird, gibt es nur eine interne Quelle, aus der dies erfolgen kann, und zwar aus dem Cashflow der laufenden Geschäftstätigkeit. Der aktuelle und insbesondere der zukünftige Cashflow der laufenden Geschäftstätigkeit werden damit zum Dreh- und Angelpunkt.

Eine spezielle Situation stellt die **Neugründung von Unternehmen** dar. Im Gegensatz zu etablierten Unternehmen befindet sich das Geschäft hier erst im Aufbau. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit ist damit typischerweise negativ. Diese Anlaufphase ist zugleich durch entsprechende Investitionen und einen daher ebenfalls negativen Investitions-Cashflow gekennzeichnet. Der notwendige Ausgleich erfolgt durch einen positiven Finanzierungs-Cashflow, in der Regel durch eine Mischung aus Eigen- und Fremdkapitalzufuhr. Entscheidend ist dann im Weiteren die Hochlaufkurve des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit. Man kann es auch wie folgt formulieren: Unternehmensgründungen basieren generell auf der Annahme, dass die zugrunde liegende Geschäftsidee einen positiven Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit schaffen wird. Denn dieser Cashflow ist die Grundlage für einen positiven Geschäftsplan. Nur aus ihm können in der Zukunft die Zahlungen an die Kapitalgeber erfolgen und weiteres Wachstum intern finanziert werden.

Zusammengefasst lässt sich damit festhalten:

LEITSATZ

Der Cashflow kann als Ausdruck der dynamischen Finanzlage eines Unternehmens verstanden werden kann.² Er besitzt damit unmittelbaren Einfluss auf die Stabilität eines Unternehmens.

Der Blick in den Wirtschaftsalltag zeigt uns eine Vielzahl von Unternehmen, die in Turbulenzen geraten sind. Es sind Unternehmen, die sich in einer Krise befinden. Krisen, um bei dem Flugzeugbeispiel zu bleiben, können wie eine Flugbahn beschrieben werden. Es ist eine Flugbahn, die sich entgegen der angestrebten Bahn immer weiter nach unten neigt. Die Abb. 3 veranschaulicht am Beispiel einer solchen Flugbahn die unterschiedlichen Phasen einer Unternehmenskrise mit ihren typischen Merkmalen.

Wenn ein Unternehmen in Insolvenz geht, dann ist das typischerweise das Ende einer längeren **Krisenentwicklung**. Die erste Phase einer Krise kann als *Strategiekrise* verstanden werden, in der das Unternehmen nicht realisiert, dass die Erfolgspotenziale bedroht sind. Mögliche Bedrohungen, die auch oftmals im Unternehmen schon von Einzelnen erkannt werden, bleiben unberücksichtigt. Sei es, weil sie nicht der gängigen Meinung entsprechen und zu radikalem Umdenken zwingen würden oder weil sie schlicht im Widerspruch zur wahrgenommenen guten wirtschaftlichen Lage des Unternehmens stehen. Eine Unternehmenskultur, die stark durch eine erfolgreiche Phase

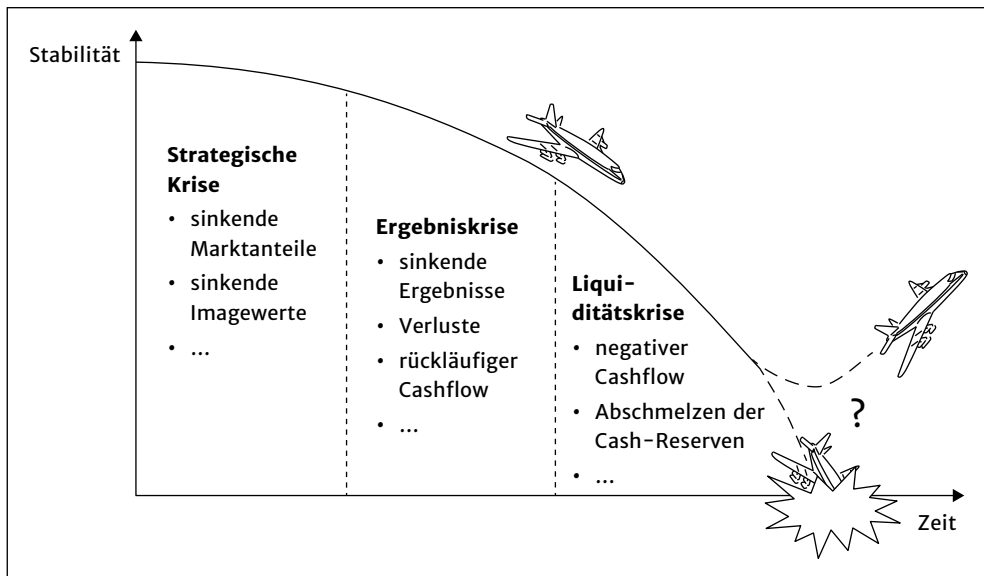


Abb. 3 Die Krisenphasen

² Vgl. Siegler 2013, S. 29 ff.

geprägt wurde, lässt Kritik am eingeschlagenen Weg oftmals nicht zu, selbst wenn dieser sich zunehmend als Sackgasse erweist: Erfolg kann blind machen.

Beispiele für zu spätes Handeln liefern aus jüngerer Zeit die Telekommunikationsbranche und die Energiebranche. So war Nokia lange Zeit unangefochten an der Spitze des Handy-Marktes mit weitem Vorsprung vor der Konkurrenz. Weil der Trend zu Smartphones verpasst wurde, musste der frühere Weltmarktführer Nokia seine Sparte für Mobiltelefone schließlich an Microsoft veräußern. Ähnlichen Turbulenzen sehen sich große deutsche Energieversorgungsunternehmen ausgesetzt, die zu spät den Weg in die Richtung der regenerativen Energien gegangen sind. Dies sind spektakuläre Fälle, über die in der Wirtschaftspressen berichtet wird. Von den vielen kleinen und mittleren Unternehmen, die in Schwierigkeiten geraten sind, wird hingegen kaum Notiz genommen.

Wenn auf die strategischen Bedrohungen nicht oder zu spät reagiert wird, entwickelt sich die Strategiekrise Schritt für Schritt zur *Ergebniskrise*. Die verschlechterte strategische Position, die z. B. an sinkenden Marktanteilen zu erkennen ist, findet dann ihren Niederschlag im Zahlenwerk. Die Umsätze und Gewinne schrumpfen, es kommt schließlich zu Verlusten. In dieser Phase ist zumeist schon der *Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit rückläufig*. Die meisten Unternehmen, die in der Strategiekrise noch nicht handelten, beginnen spätestens mit dem Eintreten von Verlusten aufzuwachen und aktiv zu werden.

Es gibt aber auch die Fälle, in denen trotz Ergebniskrise noch weiter gezögert wird. Der notwendige Wandlungsbedarf wird nicht akzeptiert, unangenehme Wahrheiten werden schön geredet. Gründe werden gesucht und gefunden, um mit dem bisherigen Kurs fortzufahren. Vielleicht wird das Problem dann schließlich doch gesehen, aber es fehlt oftmals die Entschlossenheit zum Handeln, die Wandlungsbereitschaft. Mit dem Fortschreiten der Krise wird zugleich die Handlungsfähigkeit immer stärker eingeschränkt.

Wenn Unternehmen nicht wirkungsvoll handeln, dann spitzt sich die Ergebniskrise weiter zu. Sie entwickelt sich schließlich zu einer *Liquiditätskrise*. Das Unternehmen befindet sich auf einer absolut existenzbedrohenden Bahn. Die Verbindung zu den Kunden funktioniert immer weniger. Damit fließt nicht mehr genügend Cash durch das laufende Geschäft zu, um die Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen. Deutliche Merkmale dieser Krise sind ein *negativer Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit* und das *Abschmelzen der Cash-Reserven*.

LEITSATZ

Cashflow-Management, und vor allem langfristig ausgerichtetes Cashflow-Management, besitzt damit für Unternehmen eine grundlegende Bedeutung. Der Cashflow zählt unter diesem Gesichtspunkt zu den zentralen finanziellen Führungsgrößen.

Bevor auf die verschiedenen Ansatzpunkte zur Beeinflussung des Cashflows eingegangen wird, soll im nachfolgenden Kapitel zuerst die Einordnung des Cashflows in die Zahlenwelt des Unternehmens skizziert werden.

2 Cashflow als Führungsgröße: Das Ziel im Blick

2.1 Finanzielle Ziele: Der Cashflow und seine Begleiter

EBIT, Jahresüberschuss, Cashflow, ROCE, Umsatz, Eigenkapitalquote, ... die Fülle finanzieller Kennzahlen und damit auch möglicher finanzieller Ziele (= Wertziele) ist beträchtlich. Es fällt daher mitunter nicht ganz leicht, den Überblick zu behalten. Das ist aber erforderlich, um im Einzelfall die richtigen Entscheidungen zu treffen. Der Cashflow zählt zu den zentralen finanziellen Zielen eines Unternehmens, er stellt aber nicht die einzige relevante Größe dar. So wie ein Flugzeug mit mehr als einem Instrument geflogen wird, gilt es auch im Unternehmen, mit einem Set von finanziellen Zielen und damit Kennzahlen zu arbeiten.

Die Ziele, mit denen wir arbeiten, müssen dabei hinsichtlich ihres Inhaltes (>was<), ihres Ausmaßes (>wie viel<) und ihres zeitlichen Bezugs (>bis wann<) konkretisiert werden. Fehlt eine der Größen, sei es der Inhalt, das Ausmaß oder der zeitliche Bezug, dann besitzt ein Ziel keine konkrete Aussagekraft. So klingt die Aussage »Wir wollen wirtschaftlich erfolgreich sein!« grundsätzlich gut, aber sie ist in dieser Form als Ziel ungeeignet. Weder erfahren wir, womit Erfolg gemessen wird oder ab welchem Wert er als erreicht gilt, noch auf welchen Zeitraum sich die Aussage bezieht. Die Notwendigkeit, die Ziele eines Unternehmens inhaltlich zu konkretisieren, gilt im besonderen Maße für die finanziellen Ziele.³

Wenn wir diese Wertziele systematisieren, dann können wir sie nach ihrem Inhalt in vier Gruppen unterteilen:

1. Wachstum und Profitabilität
2. Cash und Cashflow
3. Kapitalrentabilität
4. Bilanz-/Kapitalstruktur

Bei der finanziellen Führung des Unternehmens müssen wir diese vier Bereiche unter Kontrolle behalten, vergleichbar mit den Instrumenten in einem Cockpit. Dieses Cockpit-Prinzip veranschaulicht Abb. 4.

Während das Cockpit eines Flugzeugs unterschiedliche technische Informationen anzeigt, bildet das **Cockpit der Wertziele** unterschiedliche finanzielle Dimensionen ab.

³ Vgl. Alter 2013a, S. 64 ff. einschließlich der Abbildung zu Wertzielen.

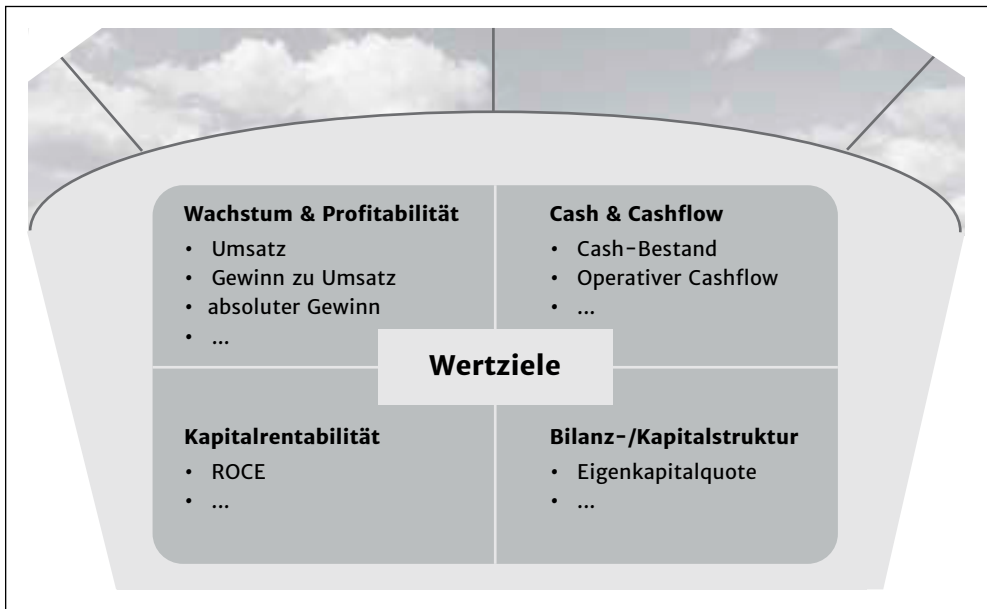


Abb. 4 Das Cockpit der Wertziele

Die gängigsten finanziellen Ziele können der Gruppe *Wachstum und Profitabilität* zugeordnet werden. Sie beschreiben, wie sich das Unternehmen hinsichtlich seiner Größe und seines Gewinnes entwickeln soll. Die Größe bzw. das Wachstum wird dabei in der Regel über den Umsatz gemessen. Für die Profitabilität steht eine Vielzahl absoluter und relativer Kennzahlen zur Verfügung. Bei den absoluten Kennzahlen sind dies z. B. der EBIT (Earnings before Interest and Tax) oder der Jahresüberschuss vor bzw. nach Steuern. Ebenso können dieser Gruppe die speziellen wertorientierten Kennzahlen Economic Value Added (EVA) und Cash Value Added (CVA) zugerechnet werden. Die absoluten Kennzahlen fließen in die Ermittlung von relativen Kennzahlen ein, wie z. B. der Umsatzrendite in Form einer EBIT-Marge (EBIT/Umsatz in Prozent).

Von speziellem Interesse sind unter dem Aspekt von Cashflow-Management die Ziele im Hinblick auf *Cash und Cashflow*. Bei Cash handelt es sich um eine stichtagsbezogene Größe. Sie kennzeichnet, wie hoch der Bestand an Cash, nämlich Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten, zu einem bestimmten Stichtag sein soll. Die Cashflow-Größen definieren hingegen Ziele für eine Periode. Sie umfassen die angestrebten Cash-Zuflüsse und Cash-Abflüsse eines Zeitraums. Für den Cashflow existieren unterschiedliche Ausprägungen, auf die, ebenso wie auf ihre Herleitung, im nachfolgenden Kapitel näher eingegangen wird.

Die Zielgrößen der *Kapitalrentabilität* geben darüber Auskunft, wie effizient Kapital eingesetzt wird. Dazu wird eine Gewinngröße in Relation zu einer Kapitalgröße gesetzt. Zu den gängigen Kennzahlen in dieser Gruppe gehören ROCE (Return on Capital Employed) und ROI (Return on Investment). Ebenso fällt die Kennzahl ROE (Return on Equity) in diesen Bereich, die die Eigenkapitalverzinsung ausweist. Eine Sonderrolle nimmt der

CFROI (Cashflow Return on Investment) ein, der die Kapitalrentabilität auf Basis einer Cashflow-Größe ermittelt.

Bei den Zielen zur *Bilanz-/Kapitalstruktur* stehen Aspekte des Risikomanagements und der Kapitaleffizienz im Mittelpunkt. So soll eine spezifische Kapitalstruktur, z. B. in Form einer Eigenkapitalquote, gewährleisten, dass das Unternehmen in wirtschaftlich schwierigen Zeiten nicht durch zu hohe Zahlungen für Fremdkapital in einen Liquiditätsengpass gerät. Dabei muss ein Kompromiss zwischen Risiko und Kapitaleffizienz gefunden werden. Unter Risikoaspekten ist eine hohe Eigenkapitalquote wünschenswert. Mit Blick auf die Kapitaleffizienz ist hingegen eine tendenziell niedrige Eigenkapitalquote vorteilhaft, da Eigenkapital aus ökonomischer Sicht regelmäßig teurer ist als Fremdkapital.

Das Beispiel von Risiko und Kapitaleffizienz verdeutlicht, dass oftmals *Zielkonflikte* auftreten, die entsprechende Abwägungen erfordern. Die bessere Zielerreichung in einem Teilbereich kann buchstäblich auf Kosten anderer Ziele gehen. So sollten die Cash-Reserven unter Ergebnisgesichtspunkten möglichst niedrig gehalten werden, da sie keine oder nur eine sehr geringe Verzinsung erwirtschaften. Unter Risikoaspekten sind hingegen große Cash-Reserven eine Absicherung, z. B. im Falle eines plötzlichen Zahlungsausfalls.

Welche finanziellen Ziele sich ein Unternehmen setzt, hängt vor allem von den Freiheitsgraden ab. Nicht alle Unternehmen formulieren ausdrückliche Ziele in den genannten vier Teilbereichen. So werden oftmals nur bestimmte Teilbereiche berücksichtigt, insbesondere Ziele hinsichtlich Wachstum und Profitabilität. Ebenso sind die Aussagen zum angestrebten Ausmaß und dem zeitlichen Horizont mitunter relativ offen gehalten. Je konkreter die Ziele jedoch formuliert sind, umso besser können sie als *Führungsinstrument* genutzt werden. So zeigt sich, dass Firmen, die an den Kapitalmärkten vertreten sind, in der Regel sehr konkrete Ziele formulieren, vor allem, um ihre Attraktivität für Aktionäre zu unterstreichen.

Die Bedeutung der finanziellen Ziele als Führungsinstrument nach innen wird dann besonders deutlich, wenn *finanzielle Ziele als Grundlage für die Vergütung der Führungskräfte* dienen. Ein Beispiel hierfür ist die Firma Airbus. Der CEO von Airbus erhält eine variable Vergütungskomponente, die maßgeblich auf der Erreichung von drei Wertzielen beruht, wie in Abb. 5 veranschaulicht. Es handelt sich um Free Cashflow, EBIT und ROCE, deren konkreter Zielwert jeweils für ein Jahr neu definiert wird. Die genannten Prozentzahlen geben dabei an, mit welcher Gewichtung die einzelnen Ziele berücksichtigt werden.⁴

Das Beispiel von Airbus ist aus dem Bereich der Großunternehmen entnommen, lässt sich aber einfach auf **mittelständische Unternehmen** übertragen: Ebenso wie bei einem Großunternehmen sollte auch in einem mittelständischen Unternehmen eine Aussage getroffen werden, welche finanziellen Ziele dem Inhalt nach relevant sind. Im Falle von Airbus sind dies Free Cashflow, EBIT und ROCE; ein mittelständisches Unternehmen könnte sich ebenso für diese Ziele oder z. B. für Free Cashflow, Jahresüberschuss nach Steuern und Eigenkapitalquote entscheiden. Der offenkundige Unterschied besteht nicht

⁴ Vgl. Airbus 2015, S. 15.

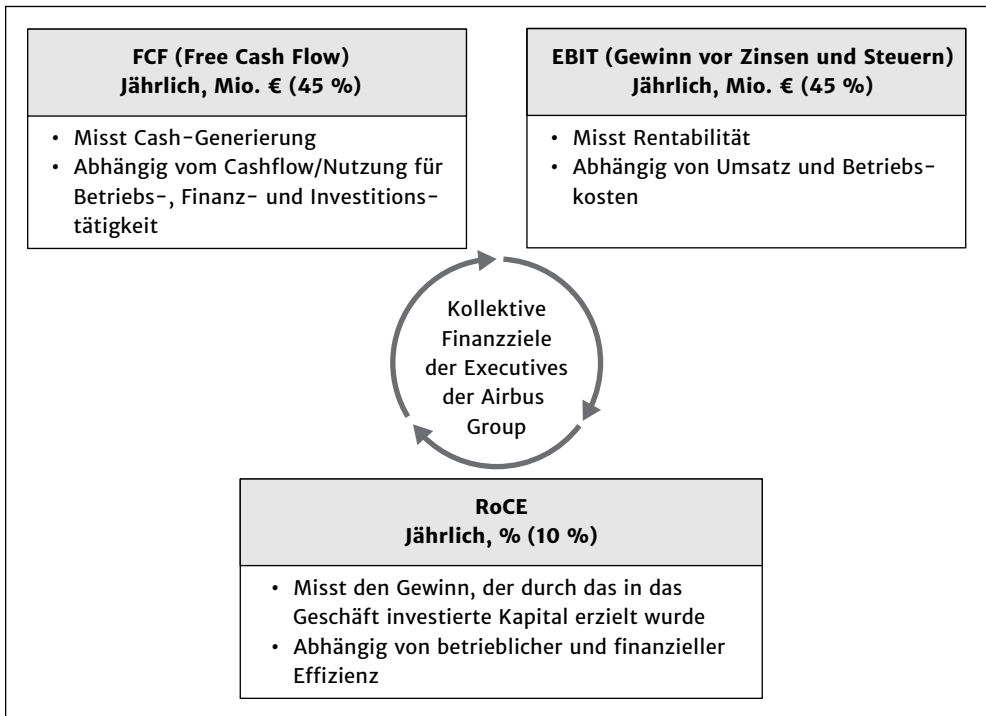


Abb. 5 Finanzielle Ziele als Teil der Executive-Vergütung bei Airbus⁵

im Inhalt, sondern im Ausmaß, also der konkreten Höhe des Ziels. Diese Höhe des Ziels ist entsprechend den Rahmenbedingungen des Unternehmens individuell festzulegen. Ein **finanzielles Cockpit** zeigt dann die zentralen finanziellen Ziele des Unternehmens an, die erreicht werden sollen: was, wie viel, bis wann.

Das finanzielle Cockpit ist ein Instrument des Managements nach dem *Prinzip des Regelkreises*. In einem Regelkreis soll die Lücke zwischen Soll-Wert und Ist-Wert durch das Einleiten von Maßnahmen geschlossen werden. Das besondere des Regelkreises liegt darin, dass die Wirkung einer Handlung möglichst zeitnah ermittelt und als neue Ist-Information rückgemeldet wird. Damit kann ein neuer Soll-/Ist- bzw. ein Soll-/Wird-Vergleich durchgeführt werden, der bei Bedarf weitere Handlungen auslöst, um schließlich den Soll-Wert zu erreichen. Ebenso kann aber auch eine Anpassung des Soll-Wertes notwendig sein. Im Kern geht es um folgende Fragen:

- Welches Ziel wollen wir erreichen (>Soll<)?
- Wo sind wir aktuell (>Ist<), wo geht es hin (>Wird<) und wodurch ist die Situation im Speziellen gekennzeichnet (>Analyse<)?
- Welche Aktionen können wir durchführen, um unser Ziel zu erreichen (>Alternativen<)?

⁵ Airbus 2015 S. 15.

- Welche Alternative wählen wir (>Entscheidung und nachfolgende Umsetzung<)?
- Was zeigen uns die Führungsinstrumente danach an (>Kontrolle<); wie hat sich unsere Handlung ausgewirkt und wo müssen wir vielleicht noch nachregeln?

Das Management nutzt nach diesem Regelkreisprinzip das skizzierte Cockpit für die finanziellen Top-Ziele eines Unternehmens und damit die Spitze der finanziellen Pyramide. Es handelt sich aus dieser Perspektive um ein *Top-Level-Cockpit*. Mit der Idee des Cashflow-Cockpits wollen wir die nächste Ebene betrachten.

2.2 Cashflow-Cockpit: Financials, Kennzahlen und Handlungen

Das vorgeschlagene **Cashflow-Cockpit** soll die zentralen Cash- und Cashflow-Größen enthalten, aber noch einen Schritt weiter gehen. Neben den monetären Größen, aus denen sich der Cashflow zusammensetzt, sollen auch Kennzahlen und Handlungsgrößen berücksichtigt werden, die vorgelagert sind. Mit dem Einbeziehen dieser vorgelagerten Größen rückt die Umsetzungsorientierung stärker in den Vordergrund.

Die Empfehlung für den prinzipiellen Aufbau eines derartigen Cockpits ist in Abb. 6 dargestellt. Auf Basis einer IT-basierten Umsetzung eröffnen sich dabei vielfältige Möglichkeiten, innerhalb der Struktur die Detailinformationen der jeweils nächsten Ebene zu hinterlegen. Das Cockpit untergliedert sich in drei Bereiche:

1. Cash und Cashflow-Module (= Top-Ebene bzw. Top-Kennzahlen)
2. Kennzahlen innerhalb der Cashflow-Module (= Kennzahlen der zweiten Ebene)
3. Maßnahmen zur Erreichung von Cashflow-Zielen

Für den **ersten Bereich des Cockpits** werden mit *Cash und Cashflow-Modulen* die zentralen monetären Größen empfohlen. Am Beginn des ersten Bereiches, also im linken oberen Feld, sollte diejenige Größe stehen, die die höchste Aufmerksamkeit verdient. So haben Untersuchungen beim Design von Management-Cockpits gezeigt, dass dieser Bereich überdurchschnittlich wahrgenommen wird. Unter diesem Aspekt sollte an dieser Position die Größe Cash stehen, da sie letztlich über die Liquidität und damit die Zahlungsfähigkeit = Existenz des Unternehmens informiert. Die anschließenden Cashflow-Module Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit, Investitions-Cashflow und Finanzierungs-Cashflow geben Aufschluss über die Verwendung und Herkunft von Einzahlungen und Auszahlungen.

Als Darstellungsform bieten sich Liniendiagramme oder Balkendiagramme an, auf denen EUR-Werte über der Zeitachse abgetragen werden. Dabei interessieren

- *Plan-Werte*, die das selbst gesetzte Ziel widerspiegeln,
- *Ist-Werte*, die über das Erreichte informieren und
- *Forecast-Werte*, die über das voraussichtliche Ist informieren (>Wird<).

Um die Transparenz zu erhöhen, sollte zusätzlich zur Netto-Darstellung (= Saldierung) auch eine *Brutto-Darstellung* erfolgen. Dabei wird die Cashflow-Größe mit der Summe der Einzahlungen und der Summe der Auszahlungen über die Zeitachse dargestellt, und zwar als Plan-, als Ist- und als Forecast-Wert. Erst daraus ergibt sich dann – unter Einbeziehung des Ausgangswertes – der resultierende Saldo-Wert und letztlich der Cash-Bestand im Zeitablauf. Würde lediglich der resultierende Cash-Bestand gezeigt, ginge die Information zur absoluten Höhe der zugrunde liegenden Einzahlungen und Auszahlungen verloren. Diese besitzt jedoch unter Risikoaspekten erhebliche Bedeutung. So kann ein Cashflow-Saldo in zwei Perioden den gleichen Wert ausweisen, und dies bei einem völlig verschiedenen Volumen von Einzahlungen und Auszahlungen. Im einen Fall kann dies daraus resultieren, dass nur routinemäßige Einzahlungen und Auszahlungen vorliegen, die sich weitgehend kompensieren. Im anderen Fall kann der betreffende Zeitraum auch von hohen speziellen Zahlungsströmen gekennzeichnet sein, z. B. den Auszahlungen für ein Investitionsvorhaben, die im gleichen Umfang durch neues Eigenkapital gedeckt werden müssen. Es ist offensichtlich, dass der zweite Fall eine deutlich höhere Aufmerksamkeit erfordert.

Wie in Abb. 6 skizziert, können Cash und die Cashflow-Module mit einem Ampel-Signal kombiniert werden. Die prinzipielle Logik der Ampelfarben ist dabei wie folgt:

- **Grün:** Die betreffende Größe ist hinsichtlich Ist-Wert und Forecast-Wert besser als der Plan-Wert, sie entspricht dem Plan-Wert oder sie weicht nur unwesentlich ab, sodass sich daraus keine Notwendigkeit von Maßnahmen ergibt.
- **Gelb:** Die betreffende Größe zeigt im Vergleich von Ist- und Forecast-Wert erhebliche Abweichungen gegenüber dem Plan-Wert, womit Maßnahmen erforderlich sind. Selbst ohne diese Maßnahmen kommt es aber während des Betrachtungszeitraums noch zu keiner Zeit zu einer Gefährdung der Zahlungsfähigkeit.
- **Rot:** Die betreffende Größe zeigt hinsichtlich Ist-Wert und insbesondere Forecast-Wert so substantielle Abweichungen gegenüber dem Planwert, dass ohne Einleitung von Maßnahmen die Zahlungsfähigkeit nicht mehr gegeben oder zumindest akut gefährdet ist.

Insbesondere die Einschätzung, wann eine Situation noch als ›Gelb‹ zu bezeichnen ist, kann nur mit Blick auf die spezifische Situation des jeweiligen Unternehmens getroffen werden. Zugleich ist dabei auch die enge Verbindung zwischen den einzelnen Teilen des Cashflows zu berücksichtigen. So kann eine erkennbare negative Abweichung im Investitions-Cashflow (›höhere Auszahlungen‹) für sich genommen noch verkräftbar sein, also mit ›Gelb‹ eingeschätzt werden. Tritt jedoch zum gleichen Zeitpunkt auch eine Verschlechterung im Finanzierungs-Cashflow auf, dann kann daraus unmittelbar eine kritische Situation entstehen, also ›Rot‹.

Den **zweiten Bereich des Cashflow-Cockpits** bilden vor allem Kennzahlen, die spezifische *Treibergrößen innerhalb der Cashflow-Module* abbilden. Mit der Ausrichtung auf diese vorgelagerten Größen soll gezielt Einfluss genommen, und insbesondere Fehlentwicklungen sollen frühzeitig erkannt werden. Ebenfalls diesem Bereich zuzuordnen sind spezielle, risikoorientierte Kennzahlen aus dem Finanzierungs-Bereich. Dabei handelt es sich um zwingend einzuhaltende Kennzahlen im Zusammenhang mit einer Kredit-

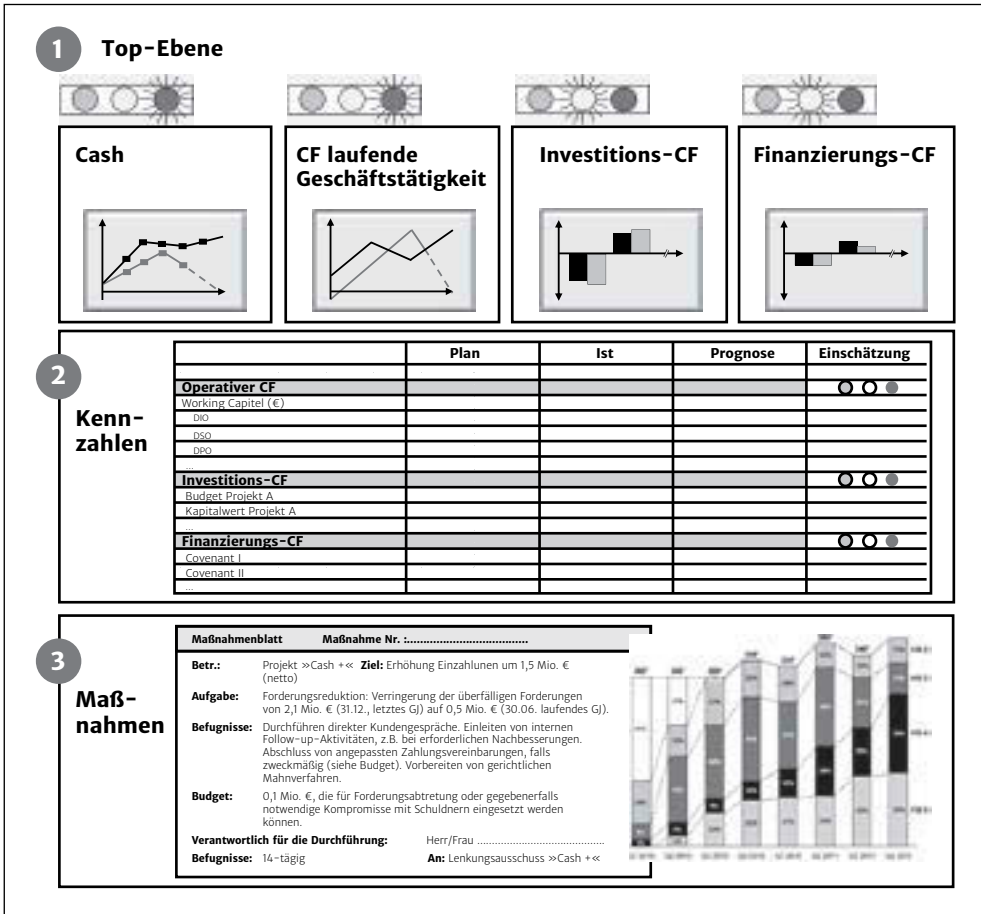


Abb. 6 Bestandteile eines Cashflow-Cockpits (Prinzipdarstellung)

gewährung (Covenants). Die Nicht-Einhaltung dieser vertraglich fixierten Kennzahlen, wie z. B. die Relation von Fremdkapital zu Cashflow, kann bis hin zur Kündigung von Krediten führen und besitzt damit ein ganz erhebliches Gefährdungspotenzial. Wie im ersten Bereich kann auch im zweiten Bereich mit einer Ampellogik gearbeitet werden.

Im **dritten Bereich des Cashflow-Cockpits** stehen Handlungen im Mittelpunkt. Die Absicht besteht darin, Transparenz über vorgesehene Handlungen und deren Umsetzungsstand zu gewinnen. Ausgangspunkt bilden Maßnahmen, die nach der *Härtegrad-Systematik* erfasst werden. Die Systematik ermöglicht eine abgestufte Information: von »Idee generiert« bis hin zu »Idee liquiditätswirksam« umgesetzt. Eine zentrale Rolle innerhalb des Konzeptes kommt den *Maßnahmenblättern* zu. Sie dienen einer Beschreibung der Maßnahme, der Quantifizierung des Cash-Effektes und der namentlichen Zuordnung. Da dieses Instrument grundsätzlich für alle Handlungsbereiche des Cashflow-Managements eingesetzt werden kann, soll es im Zusammenhang mit dem Umsetzungs-Workshop näher erläutert werden (siehe Kap. 8).

Um die einzelnen Bereiche des Cashflow-Cockpits zu füllen, werden verschiedene Datenquellen eingesetzt. Die vorrangige Grundlage bildet das **Zahlenwerk des Rechnungswesens**, und zwar sowohl für die Ist-Zahlen als auch die Plan-Zahlen. Bei den *Ist-Zahlen* handelt es sich um die eingetretenen Werte zu einem definierten Datum, wie z. B. der Cash-Bestand per Quartalsende oder der operative Cashflow des letzten Quartals. Die *Plan-Werte* als angestrebte zukünftige Werte sind das Resultat einer *integrierten Planungsrechnung*. Diese Planungsrechnung setzt auf den Ist-Zahlen des Rechnungswesens auf und verbindet sie mit den Entscheidungen über die zukünftigen Handlungen und deren finanziellen Wirkungen. Zum Realisieren der Entscheidungen werden dabei in der Regel bereits spezielle Maßnahmen definiert, die dann ebenfalls in das Cockpit Eingang finden können.

Die *Forecast-Daten* setzen auf den Ist-Werten und den Plan-Werten auf. Zu berücksichtigen sind dabei die Entscheidungen und Maßnahmen, die bereits in den Plan-Werten enthalten sind. Die Umsetzung dieser Entscheidungen ist eine der Prämissen, auf denen der Plan basiert. Ausgehend von diesen Werten werden dann neue Erkenntnisse im Hinblick auf Höhe und Zeitpunkt von Einzahlungen und Auszahlungen verarbeitet. Dies umfasst alle zahlungsrelevanten Änderungen, die sich im Hinblick auf das operative Geschäft, die Investitionen oder die Finanzierung ergeben haben oder absehbar sind. Ein Beispiel ist ein sich abzeichnender Konjunkturabschwung mit zu erwartenden Auswirkungen auf die Erlöse des Unternehmens. Der Forecast muss in einem ersten Schritt alle diese Änderungen zusammenfassen, um beurteilen zu können, ob ein Bedarf für Handlung besteht. In diesem Sinne handelt es sich dann um einen *Forecast vor neuen Maßnahmen*. Soweit dann zusätzliche Maßnahmen beschlossen werden, sind die Wirkungen auf Einzahlungen und Auszahlungen nachfolgend wiederum im Forecast zu berücksichtigen. Der Forecast wird dann zu einem *Forecast nach neuen Maßnahmen*.

Die Abb. 7 stellt Vorschläge für Kennzahlen der Top-Ebene dar. Die genannten Kennzahlen sind dabei teilweise alternativ zu sehen, so beispielsweise der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit und der operative Cashflow.

Im nachfolgenden Kap. 3 werden die Grundlagen der Cashflow-Rechnung und die Herleitung der Kennzahlen der Top-Ebene erläutert. Die Cashflow-Rechnung bildet in Form der Planungsrechnung die Zahlenbasis für das Cashflow-Cockpit. In dem Zahlenwerk der Planungsrechnung werden die unternehmerischen Entscheidungen zur Optimierung des Cashflows abgebildet.

Das Kap. 4 erläutert die prinzipiellen Hebel an denen die Optimierungsentscheidungen ansetzen können. Diese finden ihren Niederschlag im Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (Kap. 5), dem Investitions-Cashflow (Kap. 6) und dem Finanzierungs-Cashflow (Kap. 7). Am Ende der Kapitel 5, 6 und 7 befindet sich jeweils eine Übersicht mit Kennzahlen zu den betreffenden Bereichen, die im Cashflow-Cockpit vorrangig für die Ebene 2 genutzt werden können. Eine Reihe von Kennzahlen, die sich für die Ebene 2 anbieten und keinem der genannten Teil-Cashflows zugeordnet wurden, sind vorab in Abb. 8 aufgelistet.⁶

⁶ Siehe zu den Kennzahlen z. B. Krause/Arora 2010; Siegler 2013. Auf spezielle Kennzahlen, wie CFROI, wurde bewusst verzichtet; siehe hierzu die Darstellung bei Dillerup/Stoi 2013, S. 211 ff.

Cockpit-Kennzahlen (I): Top-Ebene			
Kennzahl	Ermittlung	Einheit	Anmerkung
Ebene 1:			
Cash bzw. Zahlungsmittelfonds	aus der Finanzbuchhaltung bzw. der Cashflow-Planung	€	Die Planung von Cash bzw. des Zahlungsmittelfonds schließt auch die Planung der Liquiditätsreserve ein.
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	aus der Finanzbuchhaltung bzw. der Cashflow-Planung	€	
Cashflow aus operativer Geschäftstätigkeit	aus der Finanzbuchhaltung bzw. der Cashflow-Planung	€	Eliminierung von außerordentlichen Posten und Ertragsteuerzahlungen (im CF aus laufender Geschäftstätigkeit enthalten).
Cashflow aus Investitionstätigkeit	aus der Finanzbuchhaltung bzw. der Cashflow-Planung	€	
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	aus der Finanzbuchhaltung bzw. der Cashflow-Planung	€	
Free Cashflow (FCF)	= Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit + Cashflow aus Investitionstätigkeit	€	Gibt den Cashflow-Betrag an, der nach allen Investitionen noch zur Verfügung steht.
Free Cashflow (FCF) vor Finanzinvestitionen und -desinvestitionen	= FCF + Finanzinvestitionen - Finanzdesinvestitionen	€	Berücksichtigt, dass Finanzinvestitionen/-desinvestitionen (inkl. Finanzanlagen der kurzfristigen Finanzdisposition) vielfach nicht zum eigentlichen Geschäftszweck gehören.

Abb. 7: Cashflow-Kennzahlen (I)

Cockpit-Kennzahlen (II)			
Kennzahl	Ermittlung	Einheit	Anmerkung
Ebene 2:			
Cash Conversion Rate (CCR)	$= \frac{\text{Free Cashflow (FCF)}}{\text{Gewinn nach Steuern}}$	-	Gibt den Anteil des Gewinns an, der in freien Cashflow umgewandelt wird. FCF ggf. als Betrag vor Finanzinvestitionen/-desinvestitionen.
Cashflow-Umsatzrentabilität	$= \frac{\text{Operativer Cashflow}}{\text{Umsatz}} \times 100\%$	%	Alternativ als Umsatzrentabilität unter Einbeziehung von FK-Zinsen und Steuern.
Cashflow-Gesamtkapitalrentabilität	$= \frac{\text{Free Cashflow}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100\%$	%	Berücksichtigung der FK-Zinsen erst im CF aus Finanzierungstätigkeit, daher hier noch nicht wirksam. FCF ggf. vor Finanzinvestitionen/-desinvestitionen.
Cashflow-Eigenkapitalrentabilität	$= \frac{\text{Free Cashflow} - \text{FK-Zinsen}}{\text{Eigenkapital}} \times 100\%$	%	FCF ggf. vor Finanzinvestitionen/-desinvestitionen.

Abb. 8: Cashflow-Kennzahlen (II)

3 Cashflow-Rechnung: Die Grundlagen

3.1 Cashflow und FACT: Das kaufmännische Haus

Wie wir nachfolgend noch sehen werden, besteht nur für eine relativ kleine Gruppe von Unternehmen die Pflicht, eine Kapitalflussrechnung (= Cashflow-Rechnung) als Teil des Jahresabschlusses zu erstellen. »Glück gehabt, damit können wir das abhaken ...«, könnte die spontane Reaktion sein, »... so wichtig ist es ja dann nicht.«

Dem ist allerdings keineswegs so. Die Praxis zeigt, dass die Fragen von Liquidität und Cashflow zu den Standardthemen im Unternehmensalltag gehören. Es ist damit unter dem Aspekt von Cashflow-Management nur von zweitrangigem Interesse, ob eine Kapitalflussrechnung für Zwecke des Jahresabschlusses zu erstellen ist. Vorrangig ist die Frage, ob eine Kapitalflussrechnung/Cashflow-Rechnung zu den wichtigen finanziellen Führungsinstrumenten gehört. Diese Frage ist mit einem klaren »Ja« zu beantworten.

Davon ausgehend ist es zweckmäßig, sich mit den Grundlagen der Kapitalflussrechnung auf Basis des *aktuellen Standards DRS 21* vertraut zu machen und dies als Orientierungsrahmen zu nutzen. Das erleichtert insbesondere auch die Diskussionen mit Externen, z. B. im Falle von Finanzierungsgesprächen. Bevor wir auf den betreffenden Standard eingehen, wollen wir einen Blick auf die Einordnung der Kapitalflussrechnung/Cashflow-Rechnung werfen. Ebenso wie der Cashflow als finanzielles Ziel nicht isoliert zu sehen ist, kann auch das betreffende Rechenwerk nur im Gesamtzusammenhang der Aufgaben und Instrumente im Unternehmen gesehen werden.

Die Kapitalflussrechnung/Cashflow-Rechnung bildet in ihrem Kern einen Bestandteil des **betrieblichen Rechnungswesens** und damit des Führungssystems eines Unternehmens. Das betriebliche Rechnungswesen dient dazu, unternehmerische Zielsetzungen und zugleich gesetzliche Anforderungen zu erfüllen. Als spezielles Informationssystem umfasst es sämtliche Rechensysteme zur

- Erfassung,
- Dokumentation,
- Planung,
- Steuerung und
- Kontrolle

der Wertströme des Unternehmens.⁷

⁷ Vgl. Coenenberg et al. 2014a, S. 5 ff.

In klassischer Sicht kann das Rechnungswesen in einen externen und internen Bereich untergliedert werden. Das *externe Rechnungswesen* orientiert sich vorrangig an den gesetzlichen Normen. Dies sind insbesondere handelsrechtliche und steuerrechtliche Normen, wie sie für das jeweilige Unternehmen, z. B. aufgrund von Rechtsform und Größe, zur Anwendung kommen. Im Bereich des externen Rechnungswesens steht traditionell die Dokumentationsfunktion im Vordergrund. Mit den dokumentierten Zahlen des Unternehmens soll ein möglichst realistisches Bild der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens gegeben werden. In direkter Verbindung mit der Dokumentation ist die Zahlungsbemessungsfunktion zu sehen, speziell hinsichtlich der Ertragsteuern.

Das *interne Rechnungswesen* richtet sich dagegen stärker an den unternehmerischen Entscheidungssituationen aus und kann grundsätzlich frei gestaltet werden. Dies betrifft sowohl die Instrumente als auch die gewählten Wertansätze. Damit besitzen die Entscheider eine deutlich höhere Flexibilität, die allerdings auch zu Problemen führen kann, falls z. B. die Informationen für externe Nutzer nicht mehr nachvollziehbar sind.

Wenn wir einen eher fachbezogenen Blick auf die kaufmännischen Aufgaben in einem Unternehmen werfen, dann finden wir vier eng verbundene und sich ergänzende Felder. Diese Felder, bei denen monetäre Themen im Vordergrund stehen, werden zunehmend auch unter dem Begriff *FACT* zusammengefasst:

- F = Finance
- A = Accounting
- C = Controlling
- T = Taxation

Der Bereich *Finance* beinhaltet die Aufgaben im Zusammenhang mit der finanzwirtschaftlichen Dimension des Unternehmens. Diese umfassen im Schwerpunkt die mittel- bis langfristige Geldbeschaffung und -anlage, das kurzfristige Cash-/Liquiditätsmanagement, das Management von Finanzrisiken, die Organisation des Zahlungsverkehrs und die Kommunikation mit den Finanzmärkten.⁸ Die finanzwirtschaftliche Dimension von Finance ergänzt damit die güterwirtschaftliche Dimension des Unternehmens, in der Investitionen getätigt und Rückflüsse erzielt werden.

Unter *Accounting* fallen im Wesentlichen die Aufgaben der Buchführung und des externen Rechnungswesens mit der Erstellung von periodischen Abschlüssen. Der Bereich *Controlling* umfasst Aufgaben der Führungsunterstützung, und zwar im Hinblick auf eine *wertzielorientierte Rationalitätssicherung*.⁹ Das Controlling bedient sich dazu insbesondere des Planungs- und Kontrollsystems in Verbindung mit Instrumenten des internen Rechnungswesens, wie Kosten- und Leistungsrechnung und Projekt-/Investitionsrechnungen. Der Bereich *Taxation* umfasst schließlich die Aufgaben im Zusammenhang mit der Erfüllung steuerlicher Anforderungen.

Die vier Felder von *FACT* finden ihre Erweiterung durch Aufgaben hinsichtlich Risikomanagement, Governance und Administration.¹⁰ Insgesamt entsteht dadurch

8 Vgl. Rapp/Wullenkord 2014, S. 119 ff. sowie Degenhart 2009, S. 6.

9 Vgl. Alter 2013a, S. 15 ff. Siehe zum Konzept der Rationalitätssicherung Weber/Schäffer 2014, S. 37 ff.

10 Vgl. Rapp/Wullenkord 2014, S. 149 ff.

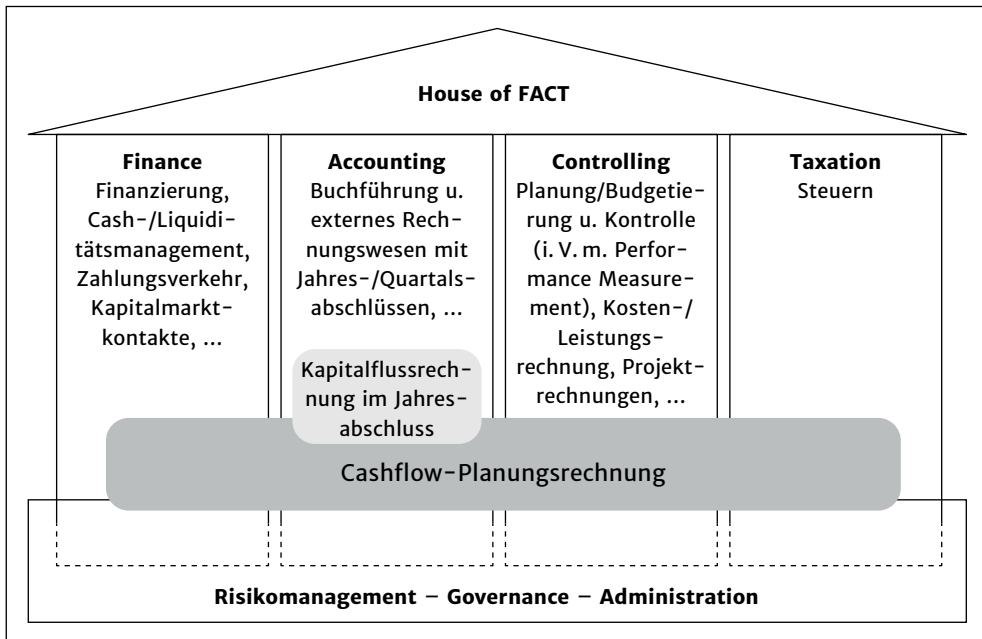


Abb. 9 Einordnung der Cashflow-Planungsrechnung in das >House of FACT<

das >House of FACT<, mit dem die zentralen kaufmännischen Handlungsfelder umrissen sind.

Der Cashflow ist in den Feldern von FACT unterschiedlich positioniert, und zwar in Abhängigkeit davon, ob es sich um eine vergangenheitsorientierte oder eine zukunftsorientierte Betrachtung handelt (siehe Abb. 9).

Als **vergangenheitsorientierte Betrachtung** bildet der Cashflow in Form der Kapitalflussrechnung ein Element des Jahresabschlusses im externen Rechnungswesen.¹¹ Ziel des Jahresabschlusses ist es, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der *Vermögens-, Finanz- und Ertragslage* zu geben. Die betreffenden Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage können im Wesentlichen aus drei Rechenwerken entnommen werden. Diese Rechenwerke können auch als Säulen des externen Rechnungswesens interpretiert werden und besitzen unterschiedliche Informationsschwerpunkte:

1. *Bilanz*: Vermögens- und Finanzlage
2. *Gewinn- und Verlustrechnung (GuV)*: Ertragslage
3. *Kapitalflussrechnung (= Cashflow-Rechnung)*: Finanz- und Ertragslage

Die Bilanz und die GuV sind Kernelemente eines Jahresabschlusses und gemäß § 242 HGB von allen buchführungspflichtigen Kaufleuten zu erstellen. Kapitalgesellschaften haben die Bilanz und die GuV um einen Anhang zu erweitern sowie einen Lagebericht

¹¹ Vgl. Coenenberg et al. 2014b, S. 781 ff.

zu erstellen (§ 264 Abs. 1 HGB). Die Verpflichtung zur Erstellung einer Kapitalflussrechnung, der dritten Säule des externen Rechnungswesens, besteht dagegen nur für einen engeren Kreis von Unternehmen. Sie gilt gemäß¹²

- § 297 Abs. 1 HGB für Unternehmen, die zur Erstellung eines Konzernabschlusses verpflichtet sind, und gemäß
- § 264 Abs. 1 Satz 2 HGB für kapitalmarktorientierte Kapitalgesellschaften, die nicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichtet sind. Diese haben ihren Jahresabschluss um eine Kapitalflussrechnung zu erweitern.

Für die Erstellung der Kapitalflussrechnung enthält der *Deutsche Rechnungslegungsstandard 21* (DRS 21) die maßgebenden Empfehlungen.¹³ Im Falle von kapitalmarktorientierten Mutterunternehmen, die nach § 315a HGB ihren Konzernabschluss auf der Grundlage der International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellen, ist der *International Accounting Standard 7* (IAS 7 »Statement of Cash Flows«) relevant. Der 2014 veröffentlichte DRS 21 orientiert sich dabei in weiten Teilen am IAS 7.¹⁴ Der Begriff der Kapitalflussrechnung soll im Weiteren vorrangig mit Bezug auf die entsprechenden Gesetze und Rechnungslegungsstandards bzw. das externe Rechnungswesen angewendet werden.

Die eingangs beschriebene Trennung zwischen externem und internem Rechnungswesen ist in den letzten Jahren einer Annäherung gewichen, die auch als *Konvergenz von externem und internem Rechnungswesen* bezeichnet wird.¹⁵ Dabei haben die Wertansätze und Konzepte des externen Rechnungswesens, insbesondere unter dem Einfluss der internationalen Rechnungslegungsvorschriften IFRS, eine zunehmende Bedeutung erlangt. Sie dienen nicht nur zur Dokumentation vergangener Geschäftsperioden, sondern in weiten Bereichen heute auch als Grundlage für die monetäre Planung, Steuerung und Kontrolle von Unternehmen. Waren die drei Rechenwerke des externen Rechnungswesens traditionell eher rückwärts gerichtete Instrumente, so erlangen sie dadurch verstärkt auch eine zukunftsgerichtete Bedeutung.

Für die Cashflow-Rechnung gilt, dass sie in besonderem Maße dieser Konvergenzidee entspricht. Die Cashflow-Rechnung bildet einen integralen Bestandteil des »Systems Rechnungswesen« und basiert mit Einzahlungen und Auszahlungen auf Rechengrößen, die die gleiche interne wie externe Aussagekraft besitzen. Die Rechengrößen

12 Vgl. Scheffler 2014, S. 24 ff.

13 DRS 21 wurde am 08.04.2014 im Bundesanzeiger veröffentlicht und ist erstmals zu beachten für nach dem 31. Dezember 2014 beginnende Geschäftsjahre. Vgl. Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, 2014. Es gilt: »Soweit die nachstehend bekannt gemachte Empfehlung bei der Aufstellung eines Konzernabschlusses beachtet worden ist, wird insoweit die Beachtung der die Konzernrechnungslegung betreffenden Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung vermutet.« Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz 2014, S. 1.

14 Vgl. zu Gemeinsamkeiten und Unterschieden im Detail Eiselt/Müller 2014, S. 31 ff. Siehe dort auch die Darstellung zu Kritikpunkten an DRS 21 und Verbesserungsvorschlägen.

15 »Ein konvergentes Management-Rechnungswesen hat das Ziel, eine konsistente, wirtschaftliche und betriebswirtschaftlich sinnvolle Unterstützung der Unternehmensführung unter Beachtung der Informationsinteressen der Stakeholder zu ermöglichen.« Müller 2008, S. 294. Siehe auch Funk/Rossmann 2011, S. 62 ff.; Trapp 2012; Weißenberger 2007.

der Cashflow-Rechnung sind per se konvergent. Die vergangenheitsorientierte Betrachtung einer Kapitalflussrechnung kann somit auf Basis der gleichen Rechengrößen von Einzahlungen und Auszahlungen zu einer *zukunftsorientierten Cashflow-Planungsrechnung* erweitert werden. Die Cashflow-Planungsrechnung erfordert dazu die Verbindung von Accounting, Finance, Controlling und Taxation; sie umspannt damit alle Felder von FACT.

3.2 Ableitung des Cashflows: Mehrere Wege zum Ziel

Wie ist die Kapitalflussrechnung strukturiert, wie kann sie abgeleitet werden, und welche Informationen können wir aus realen Beispielen ziehen? Mit diesen Fragen beschäftigt sich das vorliegende Kapitel. Für Leser, die weniger an der Ableitung interessiert sind, wird empfohlen, sich auf die Abschnitte zur Struktur und die abschließenden Praxisbeispiele zu konzentrieren.

Die **Kapitalflussrechnung des externen Rechnungswesens** stellt eine Cashflow-Rechnung für eine Vergangenheitsperiode dar. Sie zeigt die Veränderung des Zahlungsmittelfonds der Periode als Resultat von Einzahlungen und Auszahlungen. Ein Einzahlungsüberschuss findet in der Bilanz seinen Niederschlag in einer entsprechenden Erhöhung des Finanzmittelfonds zum Bilanzstichtag. Im Falle eines Auszahlungsüberschusses ergibt sich eine entsprechende Reduktion des Finanzmittelfonds. Ein *Fonds* ist dabei eine zweckorientierte Zusammenfassung von Bilanzpositionen zu einer buchhalterischen Einheit.¹⁶

DEFINITION

Der Begriff des *Finanzmittelfonds*, wie er im Standard DRS 21 definiert wird, kann mit *Cash* gleich gesetzt werden. Er umfasst:

>>Zahlungsmittel: *Barmittel und täglich fällige Sichteinlagen.*

Zahlungsmitteläquivalente: *Als Liquiditätsreserve gehaltene, kurzfristige, äußerst liquide Finanzmittel, die jederzeit in Zahlungsmittel umgewandelt werden können und nur unwesentlichen Wertschwankungen unterliegen. Zahlungsmitteläquivalente dürfen daher nur eine Restlaufzeit im Erweiszeitpunkt von maximal drei Monaten haben.<<¹⁷*

Die Aufstellung der Kapitalflussrechnung kann sowohl in Konto- als auch in Staffelform erfolgen. Ein zentraler Vorteil der Staffelform besteht dabei in der Möglichkeit, informative Zwischensummen zu bilden. Für die Gliederung der Kapitalflussrechnung kann eine Unterteilung nach Mittelherkunft und Mittelverwendung (Finanzflussformat) oder nach betrieblichen Aktivitätsbereichen (Aktivitätsformat) durchgeführt werden. Ein

¹⁶ Vgl. Küting/Weber 2015, S. 202.

¹⁷ Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz 2014, Textziffer 9.

Struktur einer Kapitalflussrechnung		
Ursachenrechnung		Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
	+/-	Cashflow aus Investitionstätigkeit
	+/-	Cashflow aus Finanzierungstätigkeit
Fondsveränderungsrechnung	=	Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelfonds
	+/-	Sonstige Änderungen des Finanzmittelfonds
	+	Finanzmittelfonds am Anfang der Periode
	=	Finanzmittelfonds am Ende der Periode

Abb. 10 Grundaufbau einer Kapitalflussrechnung in Staffelform nach dem Aktivitätsformat¹⁸

spezieller Vorteil des Aktivitätsformats ist in der besseren Verknüpfung mit den unternehmerischen Stellhebeln zu sehen. In Theorie und Praxis hat sich daher die Kombination aus Staffelform und Aktivitätsformat etabliert, der auch im Weiteren gefolgt werden soll.¹⁹ Die grundsätzliche Struktur einer derartigen Kapitalflussrechnung ist in Abb. 10 dargestellt. Die *Ursachenrechnung* gibt Aufschluss darüber, aus welchen betrieblichen Aktivitätsbereichen die Finanzmittel stammen und für welche Zwecke sie Verwendung finden. Durch die Bildung von entscheidungsbezogenen Kategorien, nämlich >laufende Geschäftstätigkeit<, >Investitionstätigkeit< und >Finanzierungstätigkeit< wird dabei ein besseres Verständnis der Finanzlage ermöglicht. Die Summe aus Finanzmittelaufkommen und Finanzmittelverwendung führt zu einer Saldogröße, der >zahlungswirksamen Veränderung des Finanzmittelfonds<. Diese Größe leitet bereits zur Veränderungsrechnung über.

Mit der *Veränderungsrechnung* wird ermittelt, welcher Finanzmittelfonds am Ende der Periode vorliegt. Hierzu werden der Anfangsbestand des Finanzmittelfonds und die Veränderungen der betrachteten Periode, wie sie aus der Ursachenrechnung resultieren, aufaddiert. Daneben sind auch >Sonstige Veränderungen< zu berücksichtigen, die sich z. B. aus Wechselkursänderungen ergeben können. Durch Wechselkursänderungen würde sich die Höhe des finalen Finanzmittelfonds ändern, auch ohne einen Zufluss oder Abfluss aus der Ursachenrechnung.

Die Kapitalflussrechnung steht als Rechenwerk nicht isoliert, sondern ist eng mit der Bilanz und der GuV verknüpft, wie dies Abb. 11 veranschaulicht. Während die Kapitalflussrechnung über den Finanzmittelfonds mit der Aktivseite der Bilanz verbunden ist, nimmt die GuV Einfluss auf die Passivseite. Ein Gewinn, der sich nach Abzug der Aufwendungen von den Erträgen in der GuV ergibt, führt zu einer Erhöhung des Eigenkapitals. Analog führt ein Verlust zu einer entsprechenden Reduktion des Eigenkapitals. Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung bilden somit ein integrales Ganzes.

18 Vgl. Eiselt/Müller 2014, S. 32 sowie Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz 2014, Anlage 1.

19 Vgl. Coenenberg et al. 2014b, S. 795 ff.

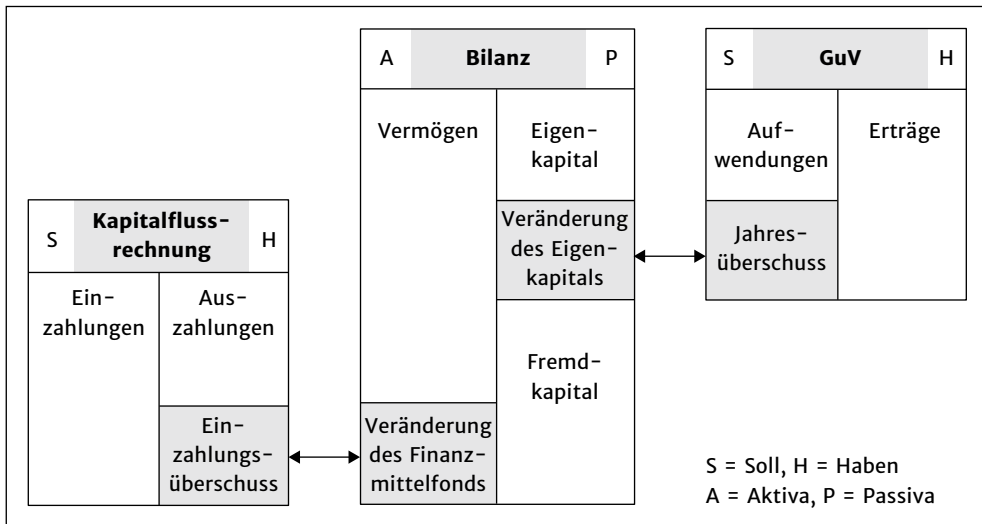


Abb. 11 Verknüpfung von Kapitalflussrechnung, Bilanz und GuV²⁰

Die Abb. 11 lässt bereits erkennen, dass unterschiedliche Vorgehensweisen für die Ermittlung des Einzahlungsüberschusses bzw. der Veränderung des Finanzmittelfonds bestehen.²¹ Im Falle einer *originären Ermittlung* basiert die Kapitalflussrechnung auf den Einzahlungs- und Auszahlungsbuchungen der Finanzbuchhaltung. Der Begriff ›originär‹ verdeutlicht, dass die Daten bereits in den relevanten Größen vorliegen, nämlich Einzahlungen und Auszahlungen, aus denen sich der Zahlungssaldo ergibt. Originäre Rechnungen werden auch als Typ I einer Finanzierungs- bzw. Cashflow-Rechnung bezeichnet.²²

Im Gegensatz dazu beruht die *derivative Ermittlung* auf zwei aufeinanderfolgenden Bilanzen und der zugehörigen GuV. Derivative Rechnungen bilden den Typ II einer Finanzierungs- bzw. Cashflow-Rechnung.

Originäre und derivative Ermittlung beschreiben damit eine unterschiedliche Herangehensweise in Bezug auf die genutzte Datenbasis. Aus dieser Datenbasis resultieren zwei Formen der Datendarstellung (siehe auch Abb. 12):

- Im Falle der *direkten Darstellung* wird der Einzahlungsüberschuss nach dem Bruttoprinzip als Differenz von Einzahlungen und Auszahlungen abgeleitet. Die Datenbasis für die direkte Darstellung liefern die originären Daten der Buchhaltung (Typ I) oder eine entsprechend durchgeführte derivative Ermittlung (Typ II A).

20 Vgl. Coenberg et al. 2014b, S. 787; Eisel/Müller 2014, S. 27. Die Struktur geht im Kern auf das FBE-System von Chmielewicz zurück: F = Finanzrechnung, B = Bilanz, E = Erfolgsrechnung. Vgl. Chmielewicz 1972, S. 6 ff.

21 Die weiteren Ausführungen des Kapitels zu direkter und indirekter Ableitung des Cashflows folgen Eisel/Müller 2014, S. 69 ff., Küting/Weber 2015, S. 190 ff.; Sonnabend/Raab 2008, S. 73 ff. Siehe auch Coenberg et al. 2014b, S. 800 ff.

22 Vgl. Mansch/Wysocki 1996, S. 9 ff.

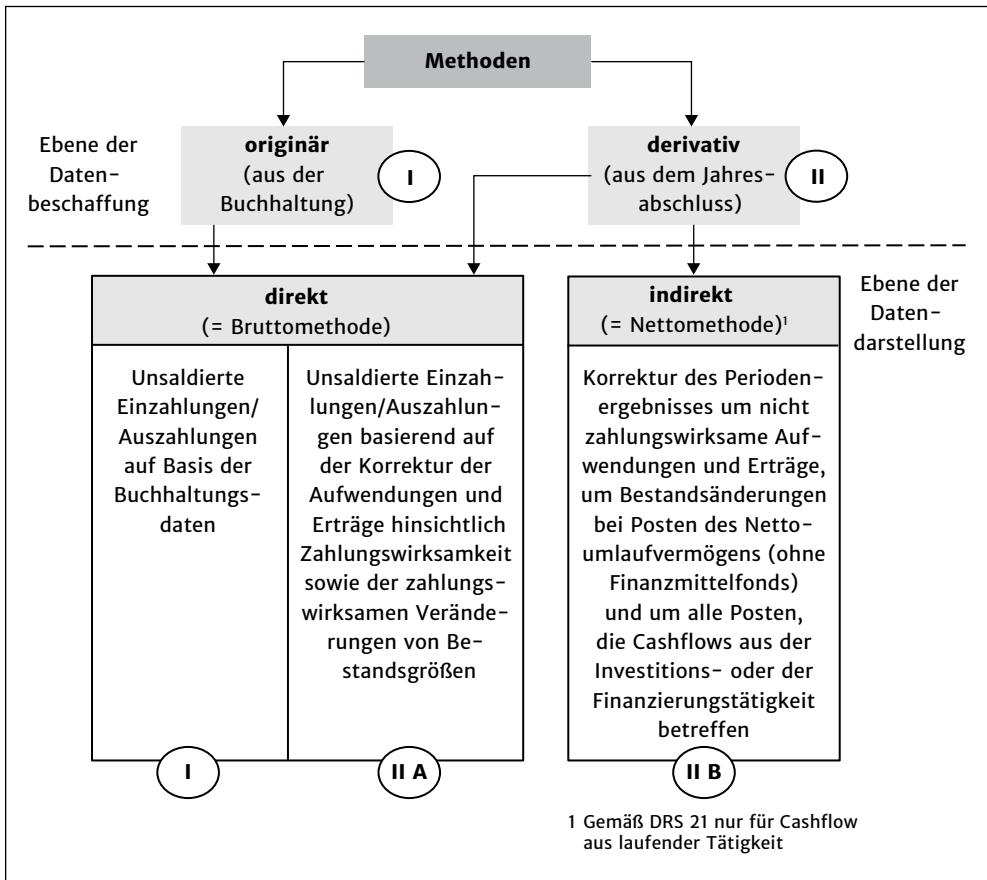


Abb. 12 Zusammenhang zwischen Datenbeschaffung und Datendarstellung²³

- Bei der *indirekten Darstellung* erfolgt ein Ausweis nach dem Nettoprinzip (Typ II B). Hierzu wird das Periodenergebnis, und damit eine Nettogröße, um nicht zahlungswirksame Komponenten korrigiert. Ebenso werden Bestandsänderungen des Nettoumlaufvermögens (ohne Zahlungsmittelfonds) berücksichtigt. Nach DRS 21 ist die indirekte Variante im Rahmen der externen Rechnungslegung nur für den Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit zulässig.

Die Unterschiede im Herangehen können mithilfe der Grundbegriffe des Rechnungswesens näher erläutert werden. Die Abb. 13 verdeutlicht dazu die Beziehungen zwischen den Stromgrößen und den Bestandsgrößen im Rechnungswesen:

- *Einzahlungen* und *Auszahlungen* führen zur Veränderung der Bestandsgröße Kasse. Zur Vereinfachung kann die Bestandsgröße Kasse mit der Bestandsgröße Zahlungs-

²³ Vgl. Eiselt/Müller 2014, S. 69; indirekte Methode nach Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz 2014, Textziffer 25.

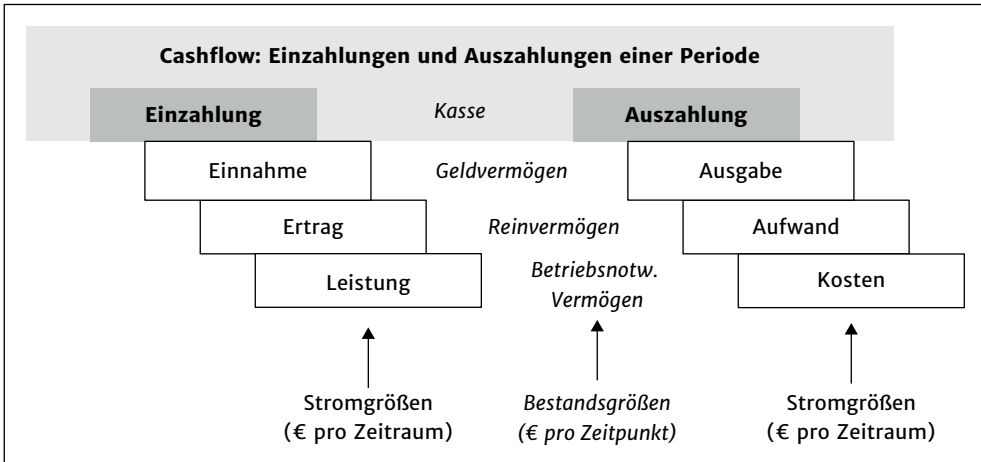


Abb. 13 Grundbegriffe des Rechnungswesens und Cashflow²⁴

mittelfonds (= Cash) gleichgesetzt werden. Damit gilt, dass die Einzahlungen und Auszahlungen einer Periode dem Cashflow entsprechen.

- *Einnahmen* und *Ausgaben* wirken als Stromgrößen auf die Bestandsgröße des Geldvermögens. Einnahmen entsprechen dem Wert abgegangener Wirtschaftsgüter und Ausgaben dem Wert zugegangener Wirtschaftsgüter. Einnahmen können identisch sein mit Einzahlungen (»Ware wird bar verkauft«) oder davon abweichen. So können Einnahmen vorliegen, denen in der Periode keine Einzahlungen entsprechen (»Ware wird auf Ziel verkauft, es entsteht eine Forderung«). Es können aber auch in einer Periode Einzahlungen ohne Einnahmen erfolgen (»Kunde bezahlt die Forderung, die in einer früheren Periode entstand«). Analog gilt dies für Ausgaben.
- *Erträge* und *Aufwände* wirken als Stromgrößen auf die Bestandsgröße des Reinvermögens. Erträge können in gleicher Höhe eine Einnahme und eine Einzahlung darstellen (»Produkt der laufenden Fertigung wird bar verkauft«). Es können jedoch auch Abweichungen auftreten. Es können Erträge ohne Einnahme und ohne Einzahlung vorliegen (»Produkt der laufenden Fertigung kann nicht verkauft werden und geht auf Lager«). Es kann sich aber auch um Erträge handeln, die zwar in gleicher Höhe Einnahmen darstellen, die aber zum betreffenden Zeitpunkt keine Einzahlung umfassen (»Produkt der laufenden Fertigung wird auf Ziel verkauft; es entsteht eine Forderung«). Analog gilt dies für Aufwände.
- *Leistung* und *Kosten* wirken als Stromgrößen auf die Bestandsgröße des betriebsnotwendigen Vermögens. Die Abgrenzung gegenüber Erträgen und Aufwänden besteht in der Konzentration auf den Betriebszweck. Eine betriebliche Leistung kann einem Ertrag entsprechen (»Produkt der laufenden Fertigung wird verkauft«), es können jedoch auch hier Abweichungen vorliegen. Es kann sich um Erträge ohne Leistungscharakter handeln (»außerordentlicher Ertrag aus Verkauf nicht betriebsnotwendig-

²⁴ Vgl. zu den Grundbegriffen z. B. Haberstoch/Breithecker 2008; Möller et al. 2005, S. 29 ff. sowie speziell im Kontext des Cashflows Drukarczyk/Lobe 2015, S. 78 ff.; Siener 1991, S. 340.

ger Immobilien«). Ebenso können jedoch auch Leistungen vorliegen, sogenannte Zusatzleistungen, denen kein Ertrag entspricht (»Höherbewertung von Produkten in der Kostenrechnung im Vergleich zu bilanziellen Wertansätzen«). Analog gilt dies auch hier für Kosten.

Die Systematik der Rechengrößen weist bereits auf die prinzipiellen Vorgehensweisen zur Ermittlung des Cashflows hin: der unmittelbaren Ermittlung über Einzahlungen und Auszahlungen oder den Weg über alternative Größen, bei denen Korrekturen im Hinblick auf die Zahlungswirkung durchzuführen sind.

Mit der Abb. 14 soll die Beziehung zwischen den Rechengrößen und der Ableitung bzw. Darstellung des Cashflows verdeutlicht werden. Zur besseren Veranschaulichung wurden dabei die Bestandsgrößen der einzelnen Ebenen durch die saldierten Stromgrößen ersetzt: (a) Kasse durch Kassenveränderung bzw. Cashflow, (b) Geldvermögen durch Änderung des Geldvermögens und (c) Reinvermögen durch Änderung des Reinvermögens bzw. Jahresüberschusses. Aus Vereinfachungsgründen wurde auf die Ebene von Leistung und Kosten verzichtet.

In der Abb. 14 sind die drei Vorgehensweisen, mit denen der Cashflow entweder direkt oder über Zwischenschritte berechnet wird, optisch hervorgehoben: Typ I, Typ II A und Typ II B. Die **originäre Rechnung**, die zu einer direkten Darstellung des Cashflows führt (**Typ I**), basiert unmittelbar auf den Einzahlungen und den Auszahlungen einer Periode. Damit sind keine Korrekturen im Hinblick auf die Zahlungswirksamkeit mehr erforderlich. Dies gestaltet sich im Falle der **derivativen Ableitung (Typ II)** anders, die in zwei Varianten erfolgt. Als Startpunkt können die *Erträge und Aufwendungen (Typ II A)* und somit unsaldierte Größen genutzt werden. Alternativ kann die Cashflow-Ermittlung aber auch auf dem *Periodenergebnis* starten (*Typ II B*) und damit einer saldierten Größe. Als Periodenergebnis kann anstelle des Jahresüberschusses grundsätzlich auch ein betriebliches Ergebnis genutzt werden.

Kennzeichnend ist für den Typ II, dass mit Blick auf die einzelnen Ebenen schrittweise Anpassungen im Hinblick auf die Zahlungswirksamkeit durchzuführen sind. Eine

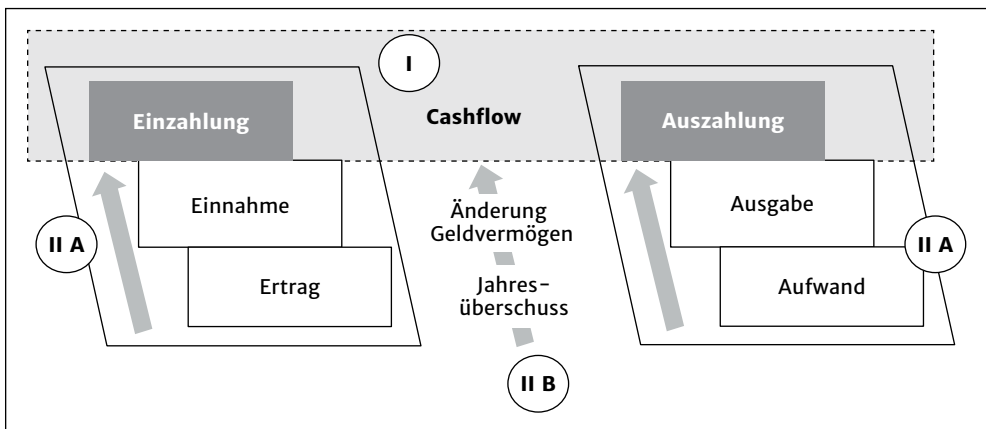


Abb. 14 Rechengrößen und Ableitung des Cashflows

der Anpassungen betrifft die Abschreibungen. Bei einer Ermittlung des Cashflows, die unmittelbar auf Einzahlungen und Auszahlungen beruht (Typ I), werden Abschreibungen nicht mit einbezogen, da es sich um keine Auszahlungen handelt. Bei Rechnungen nach Typ II sind Abschreibungen jedoch als Aufwandsgröße in den Ausgangszahlen enthalten: entweder als Einzelposition bzw. Teil von Aufwandspositionen oder im Jahresüberschuss als bereits saldierte Größe. Da es sich bei der Abschreibung um einen Aufwand ohne Auszahlung handelt, erfordert dies bei der Rechnung nach Typ II eine Korrektur: Im Falle einer Rechnung gemäß **Typ II A** führt dies bei der betreffenden Aufwandsposition zu einer *Reduktion in Höhe des Aufwandsbetrages*. Bei dem **Typ II B** erfolgt die Korrektur hingegen durch die *Addition der Aufwandsgröße zum Periodenergebnis*. Die resultierende Zahl darf dabei nicht mit einem erhöhten Periodenergebnis verwechselt werden, sondern stellt lediglich einen Zwischenwert bei der Überleitung auf den Cashflow dar. Beide Vorgehensweisen, nach Typ II A oder B, führen zum identischen Resultat: Über die Gesamtheit der Anpassungen wird schrittweise der Cashflow ermittelt. In den Praxisbeispielen am Ende des Kapitels kann eine Darstellung gemäß Typ II B nachvollzogen werden.

Nachfolgend soll die derivative Ableitung der Kapitalflussrechnung skizziert werden, deren einzelne Schritte in Abb. 15 im Überblick dargestellt sind.

Ausgangspunkt bilden zwei aufeinanderfolgende **Stichtagsbilanzen**. Aus ihnen wird durch Gegenüberstellung der Bilanzpositionen zum jeweiligen Stichtag die Differenz ermittelt, aus der sich die *Beständedifferenzbilanz* ergibt. Nach dem Prinzip einer Bilanz, dass sich Aktiva und Passiva wertmäßig entsprechen, folgt dies auch für die Veränderungen der Aktiva und Passiva von einem Bilanzstichtag zum nächsten. Die Differenzen auf der Aktivseite (Aktivzunahmen A^+ verringert um Aktivabnahmen A^-) entsprechen den Differenzen auf der Passivseite (Passivzunahmen P^+ verringert um Passivabnahmen P^-):

$$A^+ - A^- = P^+ - P^-$$

Durch Umgliederung entsteht im nächsten Schritt die *Veränderungsbilanz*. Dazu werden Abzugsposten auf die jeweils andere Bilanzseite transferiert. Im Resultat werden nur noch positive Posten ausgewiesen:

$$A^+ + P^- = P^+ + A^-$$

Aus der Veränderungsbilanz ergibt sich die *Bewegungsbilanz*. Diese interpretiert

- die linke Seite der Gleichung, also Aktivzunahmen und Passivabnahmen, als *Mittelverwendung* und
- die rechte Seite, also Passivzunahmen und Aktivabnahmen, als *Mittelherkunft*.

Beispiele der Mittelverwendung sind u. a. der Erwerb von Rohstoffen (Aktivzunahme) oder die Tilgung eines Darlehens (Passivabnahme). Zu den Beispielen für die Mittelherkunft zählen die Inanspruchnahme von Lieferantenkrediten (Passivzunahme) oder die Zahlung aus verfügbaren Bankguthaben (Aktivabnahme).

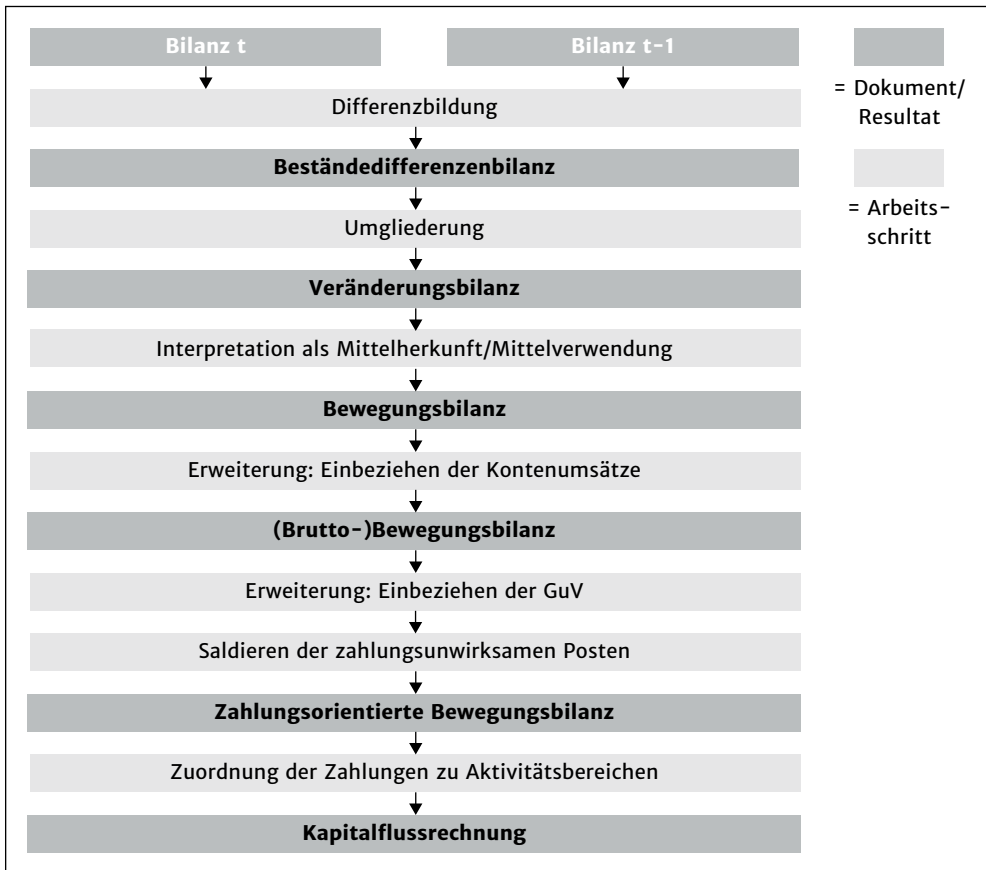


Abb. 15 Vorgehensweise der Erstellung der Kapitalflussrechnung über Bilanz und GuV²⁵

Die Bewegungsbilanz zielt lediglich auf die Veränderung einer Bilanzposition ab und weist damit eine Nettogröße aus. Eine Nettogröße gibt allerdings keinen Aufschluss darüber, welcher Umfang an Soll- und Haben-Buchungen dem betreffenden Saldo zugrunde liegt. Um dies nachvollziehbar zu machen, wird die Nettogröße einer Bilanzposition durch die Summe der zugrunde liegenden Soll- und Haben-Buchungen ersetzt. Durch den Übergang vom Netto- zum Bruttoprinzip, zur *(Brutto-)Bewegungsbilanz*, gilt dann:

- **Mittelverwendung** = Soll-Umsätze der aktiven Bestandskonten
 + Soll-Umsätze der passiven Bestandskonten
- **Mittelherkunft** = Haben-Umsätze der passiven Bestandskonten
 + Haben-Umsätze der aktiven Bestandskonten

²⁵ In enger Anlehnung an Küting/Weber 2015, S. 196; Eiselt/Müller 2014, S. 73. Siehe auch Coenberg et al. 2014b, S. 802. Der Text folgt im Wesentlichen den erstgenannten Quellen.

Im nächsten Schritt ist die **Erfolgsrechnung** in Form der GuV zu berücksichtigen. Wie in Abb. 11 skizziert, ist die GuV über die Veränderung des Eigenkapitals mit der Bilanz verbunden. Für die indirekte Ableitung der Kapitalflussrechnung muss die Veränderung des Bilanzgewinns mit dem Jahresüberschuss der GuV verknüpft werden. Die Veränderung des Bilanzgewinns (BG) gegenüber dem Vorjahr resultiert dabei aus dem Jahresüberschuss (JÜ) des Geschäftsjahres, der Veränderung der Rücklagen (RL) gegenüber dem Vorjahr und der Dividende (D_{t-1}), die aus dem Bilanzgewinn des Vorjahres gezahlt wurde:

$$\Delta BG_t = J\ddot{U}_t - \Delta RL_t - D_{t-1}$$

Die Gleichung ermöglicht es, dass der *Jahresüberschuss* in die Bewegungsbilanz eingebracht werden kann. Der Jahresüberschuss ist dabei der Mittelherkunft zuzuordnen (Passivzunahme). Ihm stehen die Veränderung der Gewinnrücklage und die Auszahlung der Dividende für das Vorjahr als Mittelverwendung gegenüber (Passivabnahmen). Die Differenz beider Seiten entspricht dem substituierten Bilanzgewinn.

Im Anschluss wird das Bruttoprinzip analog auch auf den Jahresüberschuss angewendet. Dazu wird der Jahresüberschuss durch die dahinter stehenden Aufwendungen und Erträge ersetzt. Die Aufwendungen werden als Mittelverwendung interpretiert und die Erträge als Mittelherkunft.

Durch Saldieren der zahlungsunwirksamen Positionen und der Verrechnung korrespondierender Posten (z. B. der Umsatzerlöse mit der Veränderung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen) entsteht die *zahlungsorientierte Bewegungsbilanz*. Nach Zuordnung zu den Aktivitätsbereichen – Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit, Cashflow aus Investitionstätigkeit und Cashflow aus Finanzierungstätigkeit – ergibt sich als Resultat die Kapitalflussrechnung.²⁶

Die Abb. 16 zeigt die zusammengefasste Struktur der Kapitalflussrechnung gemäß DRS 21. Der *Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit* kann dabei nach der direkten oder der indirekten Methode dargestellt werden. Für den Cashflow aus Investitionstätigkeit und den Cashflow aus Finanzierungstätigkeit ist dagegen nur die direkte Methode zulässig.

Die Abb. 17 zeigt die Struktur gemäß DRS 21 für den Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit, wenn die Darstellung nach der **direkten Methode** erfolgt. Entsprechend der Methodik werden Einzahlungen und Auszahlungen nach dem Bruttoprinzip ausgewiesen.

26 Siehe zur Durchführung einer derivativen Ermittlung das Beispiel bei Küting/Weber 2015, S. 207 ff. sowie die Ausführungen bei Amen 1998, S. 21 ff.; Riebell/Grün 2003, S. 85 ff.; Siener 1991, S. 129 ff.

DRS 21: Struktur der Kapitalflussrechnung		
	Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	→ direkte oder indirekte Darstellung
+/-	Cashflow aus der Investitionstätigkeit	→ direkte Darstellung
+/-	Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	→ direkte Darstellung
=	Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelfonds	
+/-	Wechselkurs- und bewertungsbedingte Änderungen des Finanzmittelfonds	
+/-	Konsolidierungskreisbedingte Änderungen des Finanzmittelfonds	
+	Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	
=	Finanzmittelfonds am Ende der Periode	

Abb. 16 Prinzipielle Struktur der Kapitalflussrechnung gemäß DRS 21²⁷

DRS 21: Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit – direkte Methode		
1.		Einzahlungen von Kunden für den Verkauf von Erzeugnissen, Waren und Dienstleistungen
2.	-	Auszahlungen an Lieferanten und Beschäftigte
3.	+	Sonstige Einzahlungen, die nicht der Investitions- oder der Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
4.	-	Sonstige Auszahlungen, die nicht der Investitions- oder der Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
5.	+	Einzahlungen aus außerordentlichen Posten
6.	-	Auszahlungen aus außerordentlichen Posten
7.	-/+	Ertragsteuerzahlungen
8.	=	Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit

Abb. 17 Mindestgliederungsschema zur Darstellung des Cashflows aus der laufenden Geschäftstätigkeit nach der direkten Methode gemäß DRS 21²⁸

Die Abb. 18 zeigt ebenfalls die Struktur für den Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit gemäß DRS 21, allerdings auf Basis der **indirekten Methode**. Den Ausgangspunkt bildet dann das Periodenergebnis, also eine auf Erträgen und Aufwendungen basierende Größe. Die nachfolgenden Anpassungen dienen dazu, Korrekturen im Hinblick auf die Zahlungsrelevanz durchzuführen. Ebenfalls einbezogen werden dabei auch die Veränderungen der operativen Aktiva und operativen Passiva. Dies sind im Wesentlichen die Zunahme bzw. Abnahme der Vorräte, die Zunahme bzw. Abnahme der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie die Zunahme bzw. Abnahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen.

²⁷ Vgl. Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz 2014, Anlage 1.

²⁸ Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz 2014, Textziffer 39.

DRS 21: Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit – indirekte Methode

1.		Periodenergebnis (Konzernjahresüberschuss/-fehlbetrag einschließlich Ergebnisanteile anderer Gesellschafter)
2.	+/-	Abschreibungen/Zuschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens
3.	+/-	Zunahme/Abnahme der Rückstellungen
4.	+/-	Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge
5.	-/+	Zunahme/Abnahme der Vorräte, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder der Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
6.	+/-	Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder der Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
7.	-/+	Gewinn/Verlust aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens
8.	+/-	Zinsaufwendungen/Zinserträge
9.	-	Sonstige Beteiligungserträge
10.	+/-	Aufwendungen/Erträge aus außerordentlichen Posten
11.	+/-	Ertragsteueraufwand/-ertrag
12.	+	Einzahlungen aus außerordentlichen Posten
13.	-	Auszahlungen aus außerordentlichen Posten
14.	-/+	Ertragsteuerzahlungen
15.	=	Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit

Abb. 18 Mindestgliederungsschema zur Darstellung des Cashflows aus der laufenden Geschäftstätigkeit nach der indirekten Methode gemäß DRS 21²⁹

Zu beachten ist, dass gemäß DRS 21 keine Zahlungen im Zusammenhang mit Zinsaufwendungen und Zinserträgen sowie sonstigen Beteiligungserträgen im Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit enthalten sein dürfen. Die betreffenden Aufwands-/Ertragspositionen werden daher dem Periodenergebnis wieder zugerechnet (Aufwände) bzw. abgezogen (Erträge). Der Ausweis der Zahlungen erfolgt im Cashflow aus Finanzierungstätigkeit bzw. im Cashflow aus Investitionstätigkeit.

Der *Cashflow aus Investitionstätigkeit* ist gemäß DRS 21 ausschließlich nach der **direkten Methode** auszuweisen und basiert daher auf Einzahlungen und Auszahlungen. Diese betreffen sowohl Zugänge und Abgänge im Bereich des immateriellen Anlagevermögens und des Sachanlagevermögens als auch im Bereich des Finanzanlagevermögens sowie der Finanzanlagen der kurzfristigen Finanzdisposition. Entsprechend werden auch zugegangene Zins- und Dividendenzahlungen hier ausgewiesen. Speziell bei Unternehmen des produzierenden Gewerbes erfordern Investitionen in Finanzanlagen eine differenzierte Beurteilung im Vergleich zu Investitionen in das immaterielle Vermögen und das Sachanlagevermögen. Investitionen in Finanzanlagen treten im Wesentlichen in zwei Formen auf: Es kann sich bei einer Investition um den Erwerb von Beteiligungen mit einer unternehmerischen Zielsetzung handeln. Die Investition kann aber auch

29 Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, 2014, Textziffer 40.

lediglich die Anlage verfügbarer freier finanzieller Mittel darstellen, die je nach Zielsetzung kurz-, mittel- oder langfristig gehalten werden sollen. Der genannte zweite Fall stellt somit eine (Zwischen-)Anlage dar, auf die je nach Bedarf und in Abhängigkeit von Fristigkeiten zurückgegriffen werden kann.³⁰ Dies hat spezielle Bedeutung mit Blick auf die Kennzahl *Free Cashflow* (FCF).

Die Kennzahl soll Auskunft darüber geben, ob das Unternehmen in der Lage ist, seine dem Betriebszweck dienenden Investitionen aus dem laufenden Geschäft heraus zu finanzieren bzw. ob darüber hinaus noch Mittel verfügbar sind. Die Kennzahl verliert dann jedoch ihre Aussagekraft, wenn der Cashflow aus Investitionstätigkeit bereits die Nutzung »überschüssiger« Mittel einschließt.

So könnte der Free Cashflow bei zwei ansonsten gleichen Unternehmen jeweils »0« betragen, d. h., der Cashflow aus dem laufenden Geschäft deckt exakt den Mittelbedarf für die Investitionstätigkeit ab. Bei näherer Betrachtung zeigt sich jedoch, dass das eine Unternehmen mit seinem laufenden Cashflow lediglich seine Investitionen in immaterielles Vermögen und Sachanlagevermögen abdecken kann. Das andere Unternehmen erwirtschaftet hingegen einen deutlich höheren Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit, der es ermöglicht, den Überschuss zur Zwischenanlage in Finanzanlagen zu nutzen. Der Free Cashflow würde auch hier den Wert »0« ausweisen, obwohl die wirtschaftliche Performance deutlich besser ist. In umgekehrter Richtung gilt dies, wenn das zweite Unternehmen den Wert von »0« nur durch Abgänge im Finanzanlagevermögen erreichen könnte.

Unter diesem Aspekt ist es sinnvoll, den Cashflow aus Investitionstätigkeit um eine Zwischensumme zu ergänzen, wie dies z. B. die Wacker Chemie AG getan hat. In der Konzernkapitalflussrechnung für das 1. Halbjahr 2015 wird der Cashflow aus Investitionstätigkeit in zwei Bereiche untergliedert:³¹ Den ersten Teil bilden alle investiven Einzahlungen und Auszahlungen, soweit sie nicht Finanzanlagen betreffen. Die Positionen des ersten Teils werden in einer Zwischensumme zusammengefasst (»Cashflow aus langfristiger Investitionstätigkeit vor Wertpapieren«). Im zweiten Teil werden die Zuflüsse und Abflüsse aus Veränderungen der Finanzanlagen ausgewiesen (»Einzahlungen/Auszahlungen für den Erwerb/die Veräußerung von Wertpapieren und Festgeldern«). Aus der Summe der beiden Teile ergibt sich der Cashflow aus Investitionstätigkeit.

Festzuhalten bleibt, dass aus Gründen der Transparenz eine Bereinigung der Zahlen für den Cashflow aus Investitionstätigkeit empfehlenswert ist, was die Veränderung der Finanzanlagen betrifft. Im Idealfall wird dabei zwischen unternehmerischen und nicht-unternehmerischen Veränderungen der Finanzanlagen unterschieden. Die Struktur des Cashflows aus Investitionstätigkeit gemäß DRS 21 ist in Abb. 19 abgebildet.

30 Ein Beispiel hierfür bildet der Lebensmittelkonzern Nestlé. In seinem Halbjahresbericht zum 30.06.2015 weist das Unternehmen im Cashflow aus Investitionstätigkeit Zuflüsse aus »Treasury Investments« von 464 Millionen Schweizer Franken aus; siehe Nestlé 2015.

31 Vgl. Wacker Chemie 2015, S. 63.

DRS 21: Cashflow aus der Investitionstätigkeit		
1.		Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des immateriellen Anlagevermögens
2.	–	Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen
3.	+	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Sachanlagevermögens
4.	–	Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen
5.	+	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens
6.	–	Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen
7.	+	Einzahlungen aus Abgängen aus dem Konsolidierungskreis
8.	–	Auszahlungen für Zugänge zum Konsolidierungskreis
9.	+	Einzahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Finanzdisposition
10.	–	Auszahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Finanzdisposition
11.	+	Einzahlungen aus außerordentlichen Posten
12.	–	Auszahlungen aus außerordentlichen Posten
13.	+	Erhaltene Zinsen
14.	+	Erhaltene Dividenden
15.	=	Cashflow aus der Investitionstätigkeit

Abb. 19 Mindestgliederungsschema zur Darstellung des Cashflows aus der Investitionstätigkeit gemäß DRS 21³²

Die Abb. 20 zeigt abschließend die Struktur gemäß DRS 21 für den *Cashflow aus Finanzierungstätigkeit*. Für diesen ist nach DRS 21 ebenfalls die direkte Methode zu wählen. In diesem dritten Aktivitätsbereich werden die Einzahlungen und Auszahlungen in Verbindung mit den Kapitalmärkten erfasst. Dies betrifft im Hinblick auf das Eigenkapital die Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen und die Auszahlungen in Verbindung mit Eigenkapitalherabsetzungen sowie Dividendenzahlungen. Bezogen auf das Fremdkapital handelt es sich um Einzahlungen aus der Aufnahme von Fremdkapital bzw. Auszahlungen aus der Tilgung von Fremdkapital sowie gezahlte Zinsen. Ebenfalls erfasst werden Einzahlungen aus Zuschüssen.

Nachfolgend soll an zwei Praxisbeispielen die Aussagekraft der Kapitalflussrechnung verdeutlicht werden. Dazu wurden bewusst zwei Unternehmen ausgewählt, die sich im Betrachtungszeitraum in einer sehr unterschiedlichen Cashflow-Situation befanden. Damit ist keine Wertung von unternehmerischen Entscheidungen verbunden, sondern es sollen lediglich durch einen Vergleich die inhaltlichen Aspekte besonders deutlich hervorgehoben werden. Anzumerken bleibt, dass die Struktur der Darstellung im Detail leicht verschieden ist, was jedoch die Aussagekraft nicht wesentlich beeinträchtigt.

32 Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz 2014, Textziffer 46.

DRS 21: Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit		
1.		Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen von Gesellschaftern des Mutterunternehmens
2.	+	Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen von anderen Gesellschaftern
3.	-	Auszahlungen aus Eigenkapitalherabsetzungen an Gesellschafter des Mutterunternehmens
4.	-	Auszahlungen aus Eigenkapitalherabsetzungen an andere Gesellschafter
5.	+	Einzahlungen aus der Begebung von Anleihen und der Aufnahme von (Finanz-)Krediten
6.	-	Auszahlungen aus der Tilgung von Anleihen und (Finanz-)Krediten
7.	+	Einzahlungen aus erhaltenen Zuschüssen/Zuwendungen
8.	+	Einzahlungen aus außerordentlichen Posten
9.	-	Auszahlungen aus außerordentlichen Posten
10.	-	Gezahlte Zinsen
11.	-	Gezahlte Dividenden an Gesellschafter des Mutterunternehmens
12.	-	Gezahlte Dividenden an andere Gesellschafter
13.	=	Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit

Abb. 20 Mindestgliederungsschema zur Darstellung des Cashflows aus der Finanzierungstätigkeit gemäß DRS 21³³

PRAXISBEISPIELE SOLARWORLD UND PFEIFFER VACUUM

Das erste Unternehmen, *SolarWorld*, ist mit einem breiten Spektrum von Aktivitäten in der Photovoltaik tätig. Im Geschäftsjahr 2014 wurde ein Umsatz von 573,3 Millionen EUR und ein Ergebnis vor Steuern von 572,6 Millionen EUR erzielt. Dies entspricht einer Umsatzrendite von annähernd 100 Prozent. Das zweite Unternehmen, *Pfeiffer Vacuum Technology*, ist im Bereich der Vakuumtechnologie tätig und erreichte in 2014 einen Umsatz von 406,6 Millionen EUR und ein Ergebnis vor Steuern von 44,2 Millionen EUR. Die Umsatzrendite beträgt damit 10,8 Prozent. Eine erste Einschätzung der Performance nur auf dieser Basis würde sehr deutlich zugunsten von SolarWorld ausfallen. Eine Analyse der Kapitalflussrechnung wird allerdings einen ganz anderen Einblick vermitteln.

Starten wir mit einem **Cashflow-Quick-Check** und betrachten die Vorzeichen, die die Teil-Cashflows dieser beiden Unternehmen im Vergleich zu dem typischen Cashflow-Bild eines etablierten Unternehmens zeigen (siehe auch Kap. 1 mit Abb. 2):

SolarWorld: CF aus laufender Geschäftstätigkeit → negativ (untypisch!)
 CF aus Investitionstätigkeit → positiv (untypisch!)
 CF aus Finanzierungstätigkeit → negativ (nicht untypisch)

Pfeiffer: CF aus laufender Geschäftstätigkeit → positiv (typisch)
 CF aus Investitionstätigkeit → negativ (typisch)
 CF aus Finanzierungstätigkeit → negativ (nicht untypisch)

³³ Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz 2014, Textziffer 50.

Werfen wir zuerst einen Blick auf die **Kapitalflussrechnung von SolarWorld** (Abb. 21). Wie erkennbar ist, wurde für die Ermittlung des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit die indirekte Methode gewählt. Dem folgend, wird eine Korrektur des Periodenergebnisses um nicht zahlungswirksame Komponenten durchgeführt. Ebenso werden Veränderungen bei den operativen Aktiva und Passiva berücksichtigt. Unmittelbar auffallend ist der drastische Unterschied zwischen dem Ergebnis vor Steuern, 572,6 Millionen EUR, und dem dann letztlich verbleibenden Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit von -36,6 Millionen EUR. Es zeigt sich bei einem Blick in den Geschäftsbericht, dass das Ergebnis vor Steuern ein Resultat außerordentlicher Erträge ist, und zwar vor allem durch die Restrukturierung der Finanzverbindlichkeiten, die alleine einen Sanierungsgewinn von 555,7 Millionen EUR erbrachte.³⁴ Da der Schuldenschnitt allerdings mit keiner Einzahlung verbunden war, musste für Zwecke der Cashflow-Ermittlung eine Korrektur durchgeführt werden. Diese Korrektur ist Teil von »Sonstige wesentliche zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen«, die sich mit einem Betrag von -534,4 Millionen EUR auswirken. Ebenfalls zu korrigieren war der Erstabzinsungsgewinn aus dem Kauf von Vermögensgegenständen der früheren Bosch-Photovoltaik-Sparte, dem kein Cash-Zufluss entsprach. In Verbindung mit weiteren Cash-Abflüssen, die aus dem Anstieg des Nettoumlaufvermögens sowie den Steuerzahlungen des Unternehmens resultieren, ergibt sich schließlich ein negativer Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit von -36,6 Millionen EUR.

Als Zwischenfazit bleibt festzuhalten: Das Unternehmen zeigt ein außerordentlich hohes Ergebnis vor Steuern, aber letztlich einen negativen Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit. Als ausgesprochen problematisch ist dies auch deswegen anzusehen, da der betreffende Cashflow-Wert im Jahr zuvor noch bei +17,3 Millionen EUR lag.

Für die beiden verbleibenden Cashflow-Kategorien gilt, dass der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit mit -38,1 Millionen EUR keine besonderen Auffälligkeiten zeigt. Anders ist dies bei dem Cashflow aus Investitionstätigkeit, der einen Überschuss von 82,7 Millionen EUR aufweist. Maßgeblich hierfür ist ein negativer Kaufpreis von 81,0 Millionen EUR. Hinter diesem ebenfalls außerordentlichen Posten verbirgt sich eine Zahlung von Bosch an SolarWorld für die Übernahme von Assets der früheren Bosch Photovoltaik-Sparte. Faktisch hat SolarWorld hier eine Zugabe für die Übernahme des Geschäftes erhalten. Zu einem Kaufpreis von nur 3 EUR wurden nicht nur die Vermögensgegenstände übertragen, sondern auch die Zahlung von insgesamt 120,0 Millionen EUR von Bosch an SolarWorld vereinbart, von denen 81,0 Millionen EUR im Jahr 2014 flossen. Für SolarWorld stellt diese Übernahme in gleicher Weise eine Chance, aber auch ein Risiko dar. Für das Jahr 2014 hat sich diese Transaktion, jedenfalls was den Cashflow betrifft, deutlich positiv ausgewirkt. Ohne diese Zahlung von Bosch hätte der Cashflow der Periode (»zahlungswirksame Veränderungen des Zahlungsmittelfonds«) nicht 7,9 Millionen EUR auf der positiven Seite betragen. Er wäre um 81,0 Millionen EUR niedriger gewesen, was zu einem

³⁴ Vgl. SolarWorld 2015, S. 143.

Cashflow der Periode von -73,1 Millionen EUR, also einem beträchtlichen negativen Wert, geführt hätte.

Fazit: Die Kapitalflussrechnung von SolarWorld zeigt deutlichen Handlungsbedarf im Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit auf, speziell wegen der Verschlechterung gegenüber dem Vorjahr. Die Zahlen verdeutlichen zugleich, dass eine separate Betrachtung von GuV und Kapitalflussrechnung (= Cashflow-Rechnung) unerlässlich ist. Vergleichen wir nun die **Kapitalflussrechnung** von SolarWorld mit der **von Pfeiffer Vacuum Technology**.

SolarWorld, Kapitalflussrechnung			
KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG			
In T€		2014	2013
	Ergebnis vor Steuern	572.649	-265.403
+	Abschreibungen	45.440	41.877
+	Finanzergebnis (ohne Wechselkursgewinne/-verluste und Sanierungsgewinn)	48.545	75.668
-	Gewinn aus dem Abgang von Anlagevermögen	-1.430	-470
-	Auflösung abgegrenzter Investitionszuwendungen	-4.813	-6.522
-	Ertrag aus Erstbilanzierung	-136.522	0
-/+	Sonstige wesentliche zahlungswirksame Erträge/Aufwendungen	-534.474	83.025
=	Cashflow aus dem operativen Ergebnis	-10.605	-71.825
+/-	Entwicklung geleisteter und erhaltener Anzahlungen	15.931	-1.727
-/+	Zunahme/Abnahme der Vorräte	-33.299	94.448
-/+	Zunahme/Abnahme der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	-28.979	7.345
+/-	Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	20.854	-13.711
+	Entwicklung übriges Nettovermögen	3.459	10.186
=	Cashflow aus operativer Tätigkeit	-32.639	24.714
+	Erhaltene Zinsen	376	336
-	Gezahlte Ertragsteuern	-4.426	-7.726
=	Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	-36.689	17.324
-	Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen	-12.387	-24.221
+	Zufluss Investitionszuwendungen	8.288	10
+	Einzahlungen aus dem Abgang von Anlagevermögen	5.832	302
+	Einzahlungen aus negativem Kaufpreis	81.000	0
=	Cashflow aus der Investitionstätigkeit	82.733	-23.909
+	Einzahlungen aus der Aufnahme von Finanzkrediten	52.592	0
-	Auszahlungen für die Rückzahlung von Finanzkrediten	-61.374	-1.778
-	Gezahlte Zinsen und Restrukturierungsaufwendungen	-28.651	-50.454
-	Auszahlungen aufgrund von Eigenkapitalmaßnahmen	-862	0

SolarWorld, Kapitalflussrechnung			
+	Einzahlungen aus der Veränderung eigener Anteile	177	0
=	Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-38.118	-52.232
+/-	Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelfonds	7.926	-58.817
+/-	Wechselkurs- und konsolidierungskreisbedingte Veränderungen des Finanzmittelfonds	5.509	-1.630
+	Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	163.662	224.109
=	Finanzmittelfonds am Ende der Periode	177.097	163.662

Abb. 21: Kapitalflussrechnung SolarWorld, Geschäftsjahr 2014³⁵

Aus methodischer Sicht nutzt die Pfeiffer Vacuum Technology ebenfalls die indirekte Methode zur Darstellung des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit (siehe Abb. 22). Erhebliche Unterschiede bestehen jedoch in der Cashflow-Performance. Im Vergleich zu der vorhergehenden Kapitalflussrechnung von SolarWorld zeigen die Zahlen der Pfeiffer Vacuum Technology ein positives und sehr robustes Bild. Ausgehend von einem Ergebnis vor Steuern von 44,2 Millionen EUR ergibt sich nach Überleitungspositionen ein Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit von 52,3 Millionen EUR. Damit besitzt das Unternehmen selbst nach einem Mittelabfluss für Investitionen von 9,6 Millionen EUR noch beträchtliche finanzielle Freiräume. Der nicht separat ausgewiesene Free Cashflow, also Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit vermindert um den Cashflow aus Investitionstätigkeit, beläuft sich auf 42,7 Millionen EUR. Das Unternehmen setzt diesen Überschuss ein, um Dividenden zu zahlen (26,1 Millionen EUR) und Fremdkapital zu reduzieren (10,4 Millionen EUR). Es verbleibt ein Rest (6,3 Millionen EUR), der den Cash-Bestand erhöht. Fazit: Die Kapitalflussrechnung von Pfeiffer Vacuum zeigt solide Cash-Zahlen ohne unmittelbar erkennbaren Handlungsbedarf. Die Zahlen des betreffenden Jahres vermitteln den Eindruck eines Unternehmens in einer insgesamt stabilen Lage. Es liegen keine erkennbaren Sondereffekte vor, die den Cashflow in erheblichem Maße beeinflussen.

Die Kapitalflussrechnung, die im vorliegenden Kapitel in ihren Grundzügen beschrieben wurde, dient als Instrument des externen Rechnungswesens vorrangig der Dokumentation einer Vergangenheitsperiode. Sie besitzt dabei aber in mehrfacher Hinsicht hohe Relevanz für die zukunftsbezogene Cashflow-Planungsrechnung, die im nachfolgenden Kapitel behandelt wird. So müssen Planungen stets von der Ist-Situation ausgehen, gemäß dem Prinzip: »Keine Navigation ohne Kenntnis der aktuellen Position.« Nur wenn *verlässliche Zahlen zur Ist-Lage* vorhanden sind, kann ein eventueller *Handlungsbedarf* ermittelt und auch eine *Planung* überhaupt sinnvoll durchgeführt werden. Der Wertefluss der Planung basiert dabei grundsätzlich auf den gleichen Prinzipien und Methoden, die auch für die Erstellung der Kapitalflussrechnung relevant sind.

35 SolarWorld 2015, S. 119.

Pfeiffer Vacuum Technology, Kapitalflussrechnung		
In T€	2014	2013
Cash-Flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit:		
Ergebnis vor Steuern	44.273	49.950
Korrektur Finanzerträge/Finanzaufwendungen	471	573
Erhaltene Finanzerträge	425	566
Gezahlte Finanzaufwendungen	-750	-1.027
Gezahlte Ertragsteuern	-17.236	-21.503
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen und immaterielle Vermögenswerte	20.492	20.218
Gewinne/Verluste aus der Veräußerung von Vermögenswerten	-23	-54
Veränderung Wertberichtigung auf Forderungen	212	357
Veränderung Wertberichtigung auf Vorräte	3.876	2.971
Sonstige nicht-zahlungswirksame Ergebnisbestandteile	446	-856
Veränderungen der Bilanzposten:		
Vorräte	3.836	2.321
Forderungen oder sonstige Aktiva	3.484	-4.413
Rückstellungen, einschließlich Pensionsrückstellungen, und Steuerschulden	206	696
Verbindlichkeiten, erhaltene Anzahlungen	-7.385	-1.871
Mittelzufluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit	52.327	47.928
Cash-Flow aus Investitionstätigkeit:		
Auszahlungen für Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte	-10.012	-10.274
Einzahlungen aus dem Verkauf von Sachanlagen	352	237
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-9.660	-10.037
Cash-Flow aus Finanzierungstätigkeit:		
Dividendenzahlung	-26.149	-34.043
Rückzahlung von finanziellen Verbindlichkeiten	-10.548	-10.775
Mittelabfluss Finanzierungstätigkeit	-36.697	-44.818
Wechselkursbedingte Veränderung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	369	50
Veränderung des Bestandes an Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten	6.339	-6.877
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente am Anfang der Periode	95.129	102.006
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente am Ende der Periode	101.468	95.129

Abb. 22: Kapitalflussrechnung Pfeiffer Vacuum Technology, Geschäftsjahr 2014³⁶

³⁶ Pfeiffer Vacuum Technology 2015, S. 66. Im Original mit Hinweisen zu Erläuterungen.

Diese inhaltliche Relevanz wird ergänzt durch die Bedeutung des Rechnungslegungsstandards DRS 21 für den Aufbau der Cashflow-Planungsrechnung. Durch Anwendung der prinzipiell gleichen Struktur, wie sie im DRS 21 für die Kapitalflussrechnung im Jahresabschluss definiert ist, verbessert sich die Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Planungsrechnung. Dies ist ein nicht zu unterschätzender Vorteil für Gespräche mit Kapitalgebern, in denen Vertrauen zu den Ist-Zahlen und den Zahlen der Zukunft aufgebaut werden soll.

3.3 Cashflow-Planungsrechnung: Die Zukunft rechnen

Mit der *Cashflow-Planungsrechnung* soll die *Zukunft des Unternehmens in Cash* gerechnet werden. Bevor es zu einer Verabschiedung der Planung kommt, sind jedoch zuerst Prognosen durchzuführen. Was die Planung dabei von der Prognose unterscheidet, ist die Verbindlichkeit. Prognosen treffen Aussagen über die Zukunft, sei es Entwicklungen in der Umwelt oder die Wirkung unternehmerischer Entscheidungen. Entsprechend sind Prognoserechnungen unerlässlich, um Aussagen im Sinne von »Wenn ..., dann ...« in finanzielle Größen zu übersetzen. Die Unsicherheit über die Zukunft führt dann dazu, dass üblicherweise mit unterschiedlichen Annahmen gerechnet wird. Final muss aber letztlich entschieden werden, welchen Weg das Unternehmen einschlägt und welche wahrscheinlichen finanziellen Chancen, aber auch Risiken damit verbunden sind. Der grundlegende Unterschied zwischen der Planung und der Prognose ist damit die *unternehmerische Entscheidung, die im Plan zum Ausdruck kommt*: Der Plan ist die Grundlage für das nachfolgende Handeln. Er ist ebenso im Sinne des Regelkreisprinzips die Grundlage für eventuelle Anpassungen, wenn im weiteren Verlauf dann Abweichungen auftreten sollten.

Im Folgenden interessiert vor allem die finanzielle Seite der Planung, die **Planungsrechnung**. Die Planungsrechnung eines Unternehmens sollte integriert erfolgen, und zwar in doppelter Hinsicht, wie dies Abb. 23 veranschaulicht:

- *Integration von Entscheidungsebenen, Wertzielen und Planungsrechnung*: Die Planungsrechnung darf nicht isoliert erfolgen. Sie muss konsistent und abgestimmt mit den unternehmerischen Entscheidungen (normativ, strategisch, operativ) sowie den Wertzielen des Unternehmens durchgeführt werden.
- *Integration von Bilanz-, GuV- und Cashflow-Planung*: Die drei Rechenwerke dürfen nicht unabhängig voneinander erstellt werden, sondern sind als *integrierte Planungsrechnung* zu erstellen. Die Grundlage hierfür bildet ihre Verbindung über den monetären Wertefluss.

Wie Abb. 23 skizziert, sind Entscheidungsebenen, Wertziele und Planungsrechnung eng miteinander verbunden: Unternehmensentscheidungen legen Wertziele fest und versuchen diese durch unternehmerische Entscheidungen auf allen Ebenen zu erreichen. Bei rationalem Vorgehen muss vorab überprüft werden, ob die

- Entscheidungen auf den verschiedenen Ebenen auch insgesamt zum Erreichen der Wertziele geeignet sind und
- welche Voraussetzungen unternehmensintern (z. B. Ressourcen) und extern (z. B. Marktpreise) dafür erfüllt sein müssen.

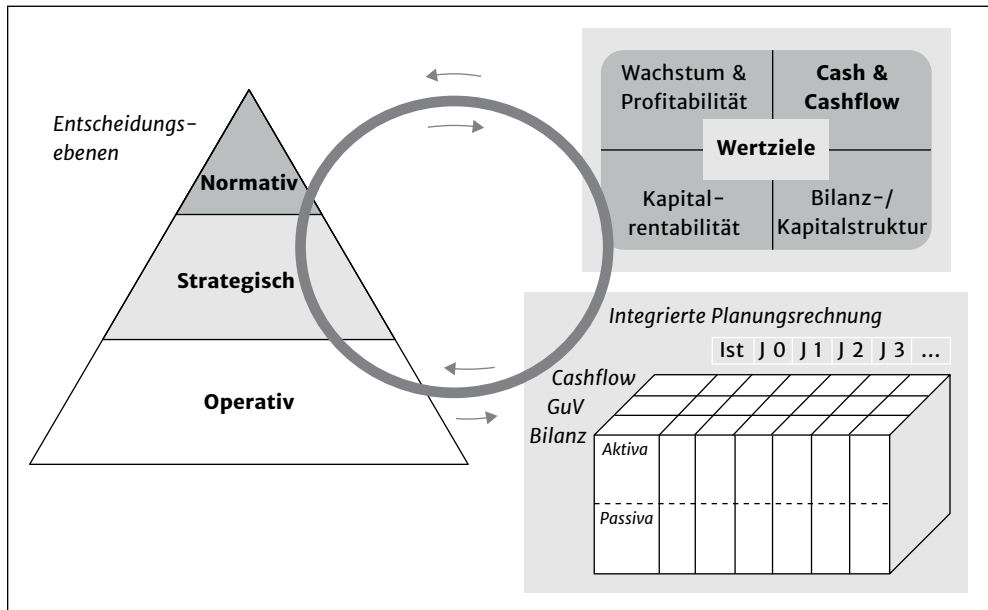


Abb. 23 Integrierte Planungsrechnung, Wertziele und Entscheidungsebenen als Gesamtheit³⁷

Mit der Durchführung der Planungsrechnung wird versucht, eine grundlegende Frage zu beantworten: Können die Wertziele des Unternehmens auf Basis von bestimmten Annahmen und Handlungen auch prinzipiell erreicht werden? Zeigt die Planungsrechnung, die zu diesem Zeitpunkt noch den Charakter einer Prognoserechnung hat, allerdings auf, dass dies nicht möglich ist, wäre eine Planverabschiedung irrational. Es muss stattdessen über andere unternehmerische Entscheidungen oder andere Wertziele nachgedacht werden. Eine in doppelter Hinsicht integrierte Planungsrechnung stellt damit ein zentrales Managementinstrument dar.

Im Gegensatz zu den sehr umfassenden gesetzlichen Regelungen für die Erstellung des Jahresabschlusses, gibt es nur wenige **rechtliche Anforderungen** an eine Unternehmensplanung bzw. Planungsrechnung und damit auch an eine Cashflow-Planungsrechnung. Eine ausdrückliche gesetzliche Pflicht zur Durchführung einer Unternehmensplanung, und damit letztlich auch Planungsrechnung, ergibt sich aus § 90 Abs. 1 Satz 1

³⁷ Vgl. Alter 2013a, S. 321.

Nr. 1 Aktiengesetz (AktG)³⁸. Entsprechend besteht diese gesetzliche Planungspflicht nur für Unternehmen in der Rechtsform der AG und KGaA.³⁹ Indirekt ergibt sich die Notwendigkeit zur Durchführung einer Unternehmensplanung aber auch für Unternehmen, die nach § 289 Abs. 1 Satz 4 Handelsgesetzbuch (HGB) als Teil des Jahresabschlusses einen Lagebericht zu erstellen und darin über Chancen und Risiken zu berichten haben.⁴⁰

Neben dieser auf AG und KGaA beschränkten ausdrücklichen Anforderung und der indirekten Notwendigkeit im Zusammenhang mit dem Lagebericht, besteht jedoch noch eine *Rechtsnorm mit erheblicher Tragweite*. Dabei handelt es sich um die Sorgfaltspflicht des § 93 AktG, die weitreichende Konsequenzen auch für Unternehmen in anderen Rechtsformen hat.⁴¹ § 93 Abs. 1 Satz 1 und 2 AktG stellen konkrete Anforderungen an die Art, wie die Vorstandsmitglieder die Geschäfte des Unternehmens zu führen haben:

»(1) Die Vorstandsmitglieder haben bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln.«

Mit dem Satz 2 wurde das im US-amerikanischen Recht entwickelte Konzept des *Business Judgement Rule* in das deutsche Recht eingeführt. Dieses Konzept ist unter dem Aspekt der Haftung der Geschäftsleitung wegen möglicher Pflichtverletzung von erheblicher Bedeutung. Demnach ist eine Pflichtverletzung dann *nicht* gegeben, wenn eine *unternehmerische Entscheidung auf einer informierten Basis und im Interesse der Gesellschaft* getroffen wurde. Auch wenn sich diese Regelung nur im AktG findet, so gilt die Business Judgement Rule in analoger Form auch für andere Rechtsformen, wie insbesondere für die GmbH.⁴²

Somit tritt neben die betriebswirtschaftliche Begründung für die Durchführung von Unternehmensplanung und Planungsrechnung eine nicht zu unterschätzende rechtliche Dimension mit hoher persönlicher Relevanz. Die Geschäftsleitung muss mit Blick auf die Business Judgement Rule im Zweifelsfall in der Lage sein, den Nachweis für die Plausibilität ihrer Entscheidung anzutreten. Dies betrifft insbesondere den Nachweis, dass zum Entscheidungszeitpunkt auf der Grundlage angemessener Informationen

38 »(1) Der Vorstand hat dem Aufsichtsrat zu berichten über 1. die beabsichtigte Geschäftspolitik und andere grundsätzliche Fragen der Unternehmensplanung (insbesondere die Finanz-, Investitions- und Personalplanung), wobei auf Abweichungen der tatsächlichen Entwicklung von früher berichteten Zielen unter Angabe von Gründen einzugehen ist; [...]«.

39 Vgl. zum Komplex der rechtlichen Grundlagen für die Unternehmensplanung Todesco 2010, S. 155 ff.

40 Vgl. Todesco 2010, S. 174 ff.

41 Vgl. zum Nachfolgenden Todesco 2010, 110 ff.

42 Vgl. Todesco 2010, S. 115 ff.

gehandelt wurde. Dies ist der Kern der *Safe Harbor Rule*, die einen ›sicheren Hafen‹ gegenüber einer drohenden Haftung ermöglicht.⁴³

Ein Unternehmen muss somit eine angemessene Unternehmensplanung besitzen. Sie ist die Voraussetzung, um Transparenz über die *zukünftige Vermögens-, Finanz- und Ertragslage* zu gewinnen und auf einer informierten Basis entscheiden zu können. In dieser Planung werden die erwarteten Konsequenzen bisheriger Entscheidungen und die erwarteten Konsequenzen neuer Entscheidungen zukunftsorientiert abgebildet. Speziell bei der Beurteilung von strategischen Vorhaben, wie z. B. Großinvestitionen, müssen die Konsequenzen mit der bisherigen Planung ›verprobt‹ werden. Alles andere würde einen offensichtlichen Verstoß gegen die Sorgfaltspflicht darstellen.

Ein grundlegendes Element dieser Sorgfaltspflicht ist der Umgang mit Risiken und die Kenntnis der *Risikotragfähigkeit eines Unternehmens*. So kann die Risikotragfähigkeit, insbesondere was Liquiditätsrisiken betrifft, nur durch eine entsprechende Planung transparent gemacht werden:

›Die Risikotragfähigkeit der Gesellschaft bestimmt sich, was Liquiditätsrisiken betrifft, nicht nach ihrem Eigenkapital, sondern nach dem Verhältnis des Zahlungsvermögens der Gesellschaft zu ihren fälligen Zahlungsverpflichtungen zu einem bestimmten Zeitpunkt. (Mit ›Zahlungsvermögen‹ sind nicht nur greifbare Aktiva, sondern auch mögliche Kapitalaufnahmen gemeint; ›Vermögen‹ ist im Sinne eines ›Könnens‹ oder einer ›Fähigkeit‹ zu verstehen.) [...] Liquiditätsrisiken können sich demnach sowohl in einer Erhöhung der erwarteten Zahlungsverpflichtungen als auch in einer Verminderung des angenommenen Zahlungsvermögens niederschlagen.«⁴⁴

Voraussetzung für die Erfüllung von Führungsaufgaben, aber auch von rechtlichen Anforderungen, ist damit letztlich eine nach Unternehmensgröße, Branche und Firmensituation angemessene *integrierte Unternehmensplanung*. Das Grundprinzip der integrierten Planung veranschaulicht Abb. 24. Ausgangspunkt bilden die beschriebenen Entscheidungsebenen – normativ, strategisch und operativ – mit ihren verschiedenen Inhalten. Ausgehend von der Festlegung der grundlegenden Unternehmensziele auf der normativen Ebene erfolgen die Planungen der nachfolgenden Ebenen.

43 Insgesamt sind fünf Kriterien für die Inanspruchnahme des betreffenden ›Safe Harbor‹ relevant, die zum Zeitpunkt der Entscheidungsfindung bzw. Handlung, also ex ante, erfüllt sein müssen: (1) Unternehmerische Entscheidung, d. h. durch Chancen und Risiken gekennzeichnet, (2) Entscheidungsfindung auf angemessener Informationsbasis, (3) keine sachfremden Erwägungen, insbesondere kein Interessenkonflikt, (4) Gutgläubigkeit, d. h. kein bewusster Pflichtverstoß, (5) Handlung zum Wohle der Gesellschaft; vgl. Bürgers/Körper 2014, S. 805 ff.

44 Baums 2010, S. 41.

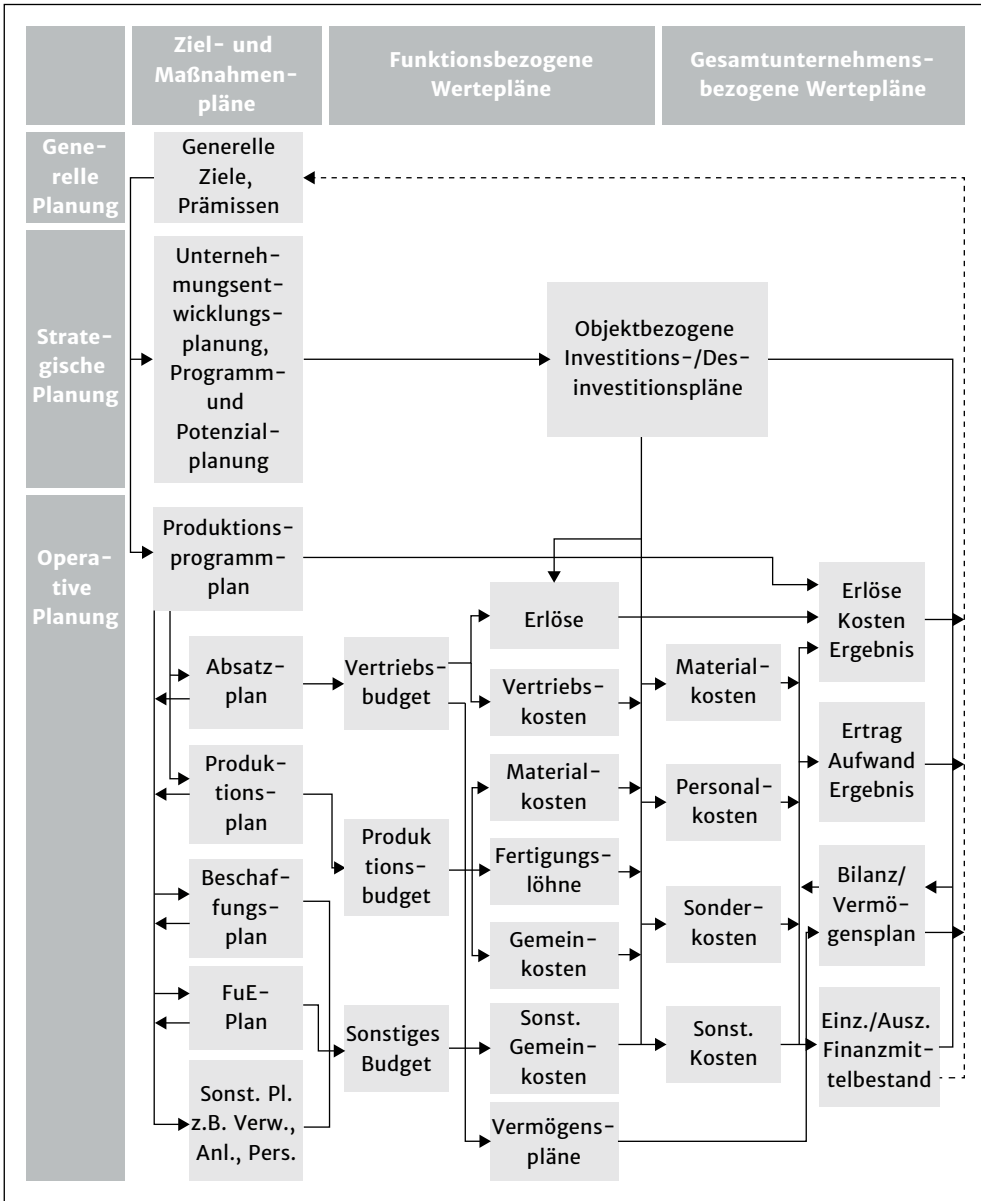


Abb. 24 Ziel- und Maßnahmenpläne sowie Wertpläne im Zusammenwirken⁴⁵

45 Vgl. Hahn 1985, S. 307. Hahn kann als Begründer der integrierten Planungs- und Kontrollrechnung im deutschsprachigen Raum angesehen werden. Er prägte mit seinem Hauptwerk den Begriff PuK: Planungs- und Kontrollrechnung.

Die Planung auf der **strategischen Ebene** beinhaltet vor allem Entscheidungen zum *langfristigen Produktprogramm* und die damit in Verbindung stehenden *Investitionen*. In der integrierten Planung führen diese Investitionen zu Wirkungen in der Plan-Bilanz, der Plan-GuV und dem Plan-Cashflow. So sind derartige Vorhaben typischerweise verbunden mit Investitionen in das Sachanlagevermögen (z. B. Maschinen, Logistikeinrichtungen) oder das immaterielle Anlagevermögen (z. B. Kauf von Patenten). Die Vorhaben finden damit ihren Niederschlag in der Bilanz durch die Aktivierung und im Cashflow durch den Mittelabfluss, im Konkreten im Cashflow aus Investitionstätigkeit. Im Zusammenhang mit der unternehmerischen Investition sind jedoch auch Aktivitäten durchzuführen, die nicht aktiviert werden dürfen, sondern sich in der GuV auswirken. So können z. B. für die Einführung eines neuen Produktes umfangreiche vorbereitende Marketing-Aktivitäten erforderlich sein. In diesem Fall würde sich der Effekt aufwandswirksam in der GuV und liquiditätswirksam im Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit niederschlagen. Sobald die Bereitstellungsphase der Investition abgeschlossen ist, tritt diese in die Nutzungsphase über. Im Falle z. B. eines neuen Produktes sind dann in der Planungsrechnung die zusätzlichen Erlöse und die zusätzlichen Kosten/Aufwendungen zu berücksichtigen. Aus Cashflow-Sicht führt dies zu entsprechenden Effekten im Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit.

Die **operative Ebene** ist in der integrierten Planung dadurch gekennzeichnet, dass alle Entscheidungen durch konkrete Maßnahmen mit entsprechender Wirkung für Bilanz, GuV und Cashflow umgesetzt werden müssen. Ausgangspunkt ist im Sinne der Marktorientierung der Absatzplan mit Aussagen zu Produktarten, -mengen und -preisen. Der Absatzplan bildet die Grundlage für die nachfolgenden funktionalen Pläne, wie Produktionsplan oder Beschaffungsplan. In der operativen Planung sind aber auch die Anforderungen umzusetzen, die aus den strategischen Projekten resultieren. So sind im F&E-Plan die Entwicklungsaktivitäten für neue Produkte durch entsprechende Ressourcen abzubilden. Die Arten-, Mengen- und Zeitenangaben der operativen Pläne (z. B. im F&E-Bereich die Anzahl spezifischer Entwicklerstunden über die Zeit) führen dann in der Verbindung mit den monetären Größen (Kosten einer Entwicklerstunde) zu den entsprechenden Wertplänen.

Die Zusammenfassung der verschiedenen Teilpläne führt als Resultat der *gesamunternehmensbezogenen Ergebnis- und Finanzplanung* zu *Plan-Bilanz, Plan-GuV und Plan-Cashflow*. Die Pläne bauen dabei zweckmäßigerweise hinsichtlich ihrer Begriffe und ihrer Strukturen auf denen des externen Rechnungswesens auf. Im Speziellen bedeutet dies für die Cashflow-Planungsrechnung, dass hierfür die Struktur gemäß DRS 21 die Basis bilden sollte, wie im Kap. 3.2 erläutert.

Der Zeithorizont der Planung muss sich ebenso wie die Tiefe der Planung vor allem an Unternehmensgröße und Branche sowie der Firmensituation orientieren. Es ist dabei generell sinnvoll, den Planungszeitraum in einen Zeitraum mit *Feinplan* und einen mit *Grobplan* zu unterscheiden. Als typischer Zeitraum für den *Feinplan* kann ein Jahr gelten. Zeiträume für *Grobpläne* variieren stark in Abhängigkeit von der angesprochenen Unternehmensgröße und dem Wirtschaftszweig. In der Abb. 25 ist die Kombination aus einjährigem *Feinplan* und zweijährigem *Grobplan* dargestellt. Damit wird der Idee Rechnung getragen, dass für eine Zeitdauer von einem Jahr eine detaillierte Betrachtung

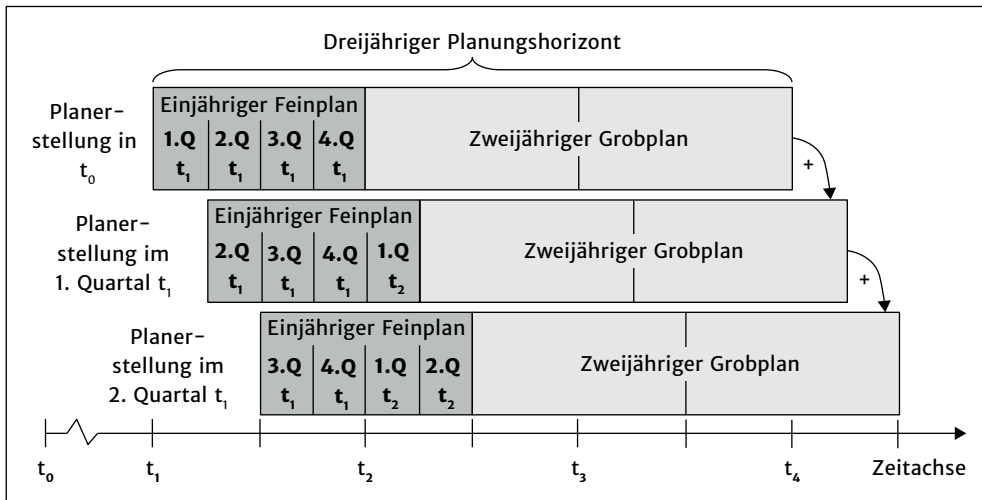


Abb. 25 Prinzip revolvierender Planung⁴⁶

sinnvoll und auch prinzipiell möglich ist. Das Konzept des *Grobplans* stellt einen Kompromiss dar: Einerseits steigt mit zunehmendem Zeithorizont die Unsicherheit immer mehr an. Andererseits sind dennoch Aussagen mindestens zu Eckgrößen erforderlich, um das Unternehmen danach auszurichten und auch die finanzielle Machbarkeit von Investitionen zu überprüfen.

Die Abb. 25 verdeutlicht zugleich das *Prinzip der revolvierenden Planung*. Der Gedanke besteht darin, im Zeitablauf immer mit einem einjährigen Feinplan voranzuplanen. Dazu wird nach einem rollierenden Prinzip jeweils mit Ende eines Quartals ein neuer Feinplan erstellt, der wiederum ein Jahr abdeckt. Dies mag sich im ersten Moment nach ›Überplanung‹ anhören, bei näherer Betrachtung relativiert sich dies aber schnell. Die Planerstellung zum jeweiligen Quartal beinhaltet im Wesentlichen zwei Komponenten. Sie umfasst die ohnehin notwendige Analyse, was erreicht wurde, wo Abweichungsursachen liegen und wie weiter vorzugehen ist. Somit handelt es sich zu einem erheblichen Teil um Arbeiten, die ohnehin durchzuführen wären. Darüber hinaus erfordert die Planung keinen ›Start von null‹, sondern setzt auf den Werten der noch ausstehenden drei Quartale des Feinplans auf, schreibt diese fort und addiert ein neues viertes Quartal.

Anzumerken ist, dass diese Pläne im *Kurzfristbereich* noch weiter verfeinert werden, bis hin zu tagesgenauer Betrachtung. Für Zwecke des Cashflow-Managements soll der Fokus jedoch im Weiteren auf der Quartals- und Jahresbetrachtung liegen, wie sie auch in der Darstellung der integrierten Liquiditätsplanung in Abb. 26 zum Ausdruck kommt.⁴⁷

⁴⁶ Dillerup/Stoi 2013, S. 359.

⁴⁷ Vgl. zur Finanzplanung auch Walz/Gramlich 2011, S. 222 ff. sowie Lachnit/Müller 2012, S. 184 ff.; Erichsen/Treuz 2012, S. 19 ff.

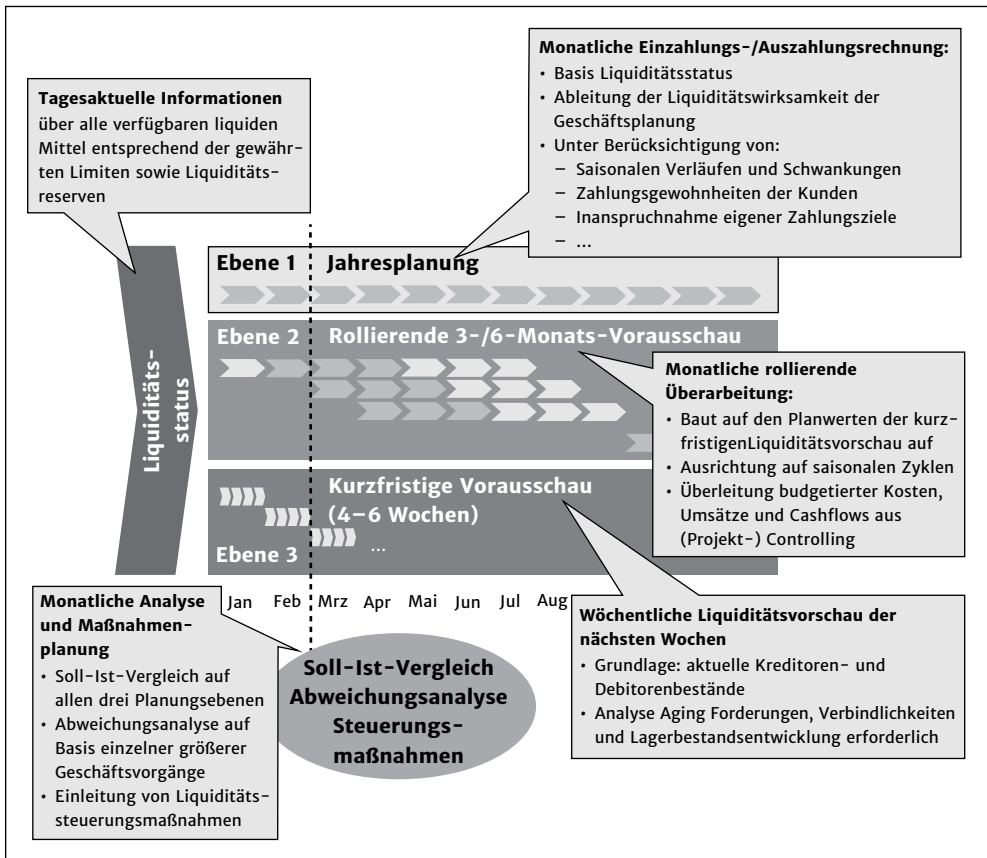


Abb. 26 Die drei Ebenen einer integrierten Liquiditätsplanung⁴⁸

Ebenso wie bei anderen unternehmerischen Entscheidungen müssen auch in der Cash-flow-Planung die *geschäftlichen Risiken* berücksichtigt werden.⁴⁹ Hierfür sollten auf Basis des Planentwurfs die Input-Größen systematisch im Hinblick auf mögliche Abweichungen hinterfragt werden. Eine konkrete Vorgehensweise kann darin bestehen, dass schon bei der Erhebung der Input-Werte die möglichen Spannweiten berücksichtigt werden. Ausgangspunkt bilden dann i. d. R. die letzten verfügbaren Ist-Werte. Hierauf basierend kann eine Befragung interner oder externer Experten durchgeführt werden, um eine Einschätzung hinsichtlich der zukünftigen Werte zu erhalten. Bei den betreffenden Werten könnte es sich z. B. um die Entwicklung der Marktpreise für die Schlüsselprodukte des Unternehmens handeln. Als Resultat der Expertenbefragung liegt

⁴⁸ Müller-Ganz 2004, S. 76; 2005, S. 30; geringfügig modifiziert.

⁴⁹ Im Gegensatz zum Risikobegriff der Statistik wird im Folgenden mit dem Risikobegriff der Unternehmenspraxis gearbeitet. Danach beschreiben Risiken die negativ wahrgenommene Abweichung von einem Zielwert; z. B. möglicher geringerer Gewinn oder höhere Kosten. Chancen kennzeichnen dagegen eine positiv wahrgenommene Abweichung, z. B. möglicher höherer Gewinn oder geringere Kosten. Annahme: alle übrigen Werte bleiben unverändert. Vgl. Alter 2013a, S. 274 f.

anschließend eine Aussage zur Wahrscheinlichkeit bestimmter Preispunkte vor. Ausgehend von einem Preispunkt, der als Basisfall gewählt wird, können nachfolgend weiterführende Chancen-/Risikoanalysen vollzogen werden.

Die Chancen-/Risikoanalyse kann so ausgestaltet werden, dass Kombinationen von Abweichungen, z. B. hinsichtlich Produktpreisen und Materialpreisen, zu Szenarien zusammengefasst werden. Auf der Negativseite würde dies mit Blick auf besonders pessimistische Einschätzungen dann zu einem Worst-Case-Szenario führen.⁵⁰ Die Abb. 27 zeigt ein Beispiel für ein solches Vorgehen. Ausgangslage bildet der Entwurf für den Plan-Cashflow des ersten und der folgenden Jahre. Dieser weist für das erste Jahr eine positive Cashflow-Summe aus. Die identifizierten Risiken (R1-R6) bilden dann nachfolgend die Grundlage für ein Worst-Case-Szenario, das auf spezifische Elemente

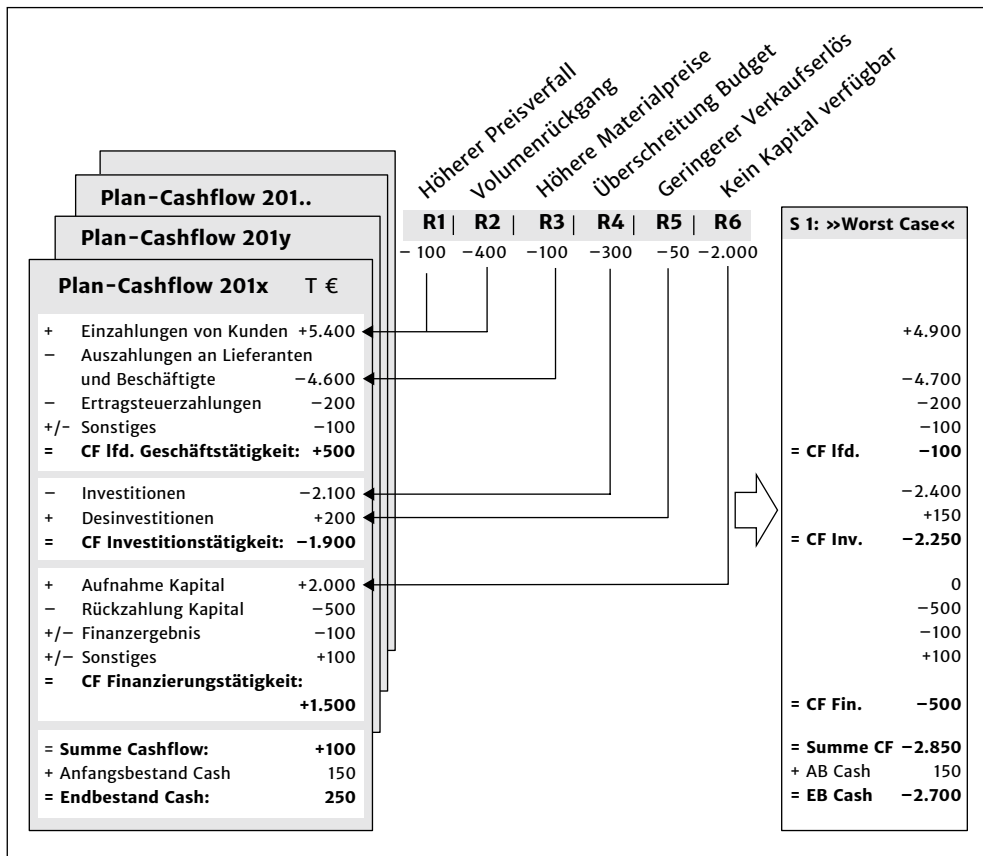


Abb. 27 Cashflow-Plan und Risiken⁵¹

50 In der Realität handelt es sich in der Planung bei näherer Betrachtung häufiger um einen »Bad Case«. Extremszenarien und Maßnahmen zu ihrer Bewältigung sind vorrangig im Bereich des Enterprise Risk Management angesiedelt.

51 Vgl. Gleißner/Kalwait 2010, S. 26. Wie dort am Beispiel einer GuV gezeigt wird, kann auch im Bereich des Cashflows mit Simulationen, z. B. der Monte-Carlo-Simulation, gearbeitet werden.

im Cashflow einwirkt, wie die Pfeile andeuten. Das Durchrechnen mit den Risiken aus dem Szenario zeigt auf, dass im Resultat eine erhebliche Cash-Lücke entstehen würde. Im nächsten Schritt wäre dann zu prüfen, mit welchen Maßnahmen die Risiken auf ein vertretbares Maß reduziert werden können.

Zum Risikomanagement bleibt festzuhalten: Wichtiger als die Anwendung einer speziellen Methodik ist es, die notwendige Transparenz im Hinblick auf Risiken zu gewährleisten. Diese Transparenz bildet die Grundlage für das nachfolgende Erarbeiten von Maßnahmen und das erforderliche Handeln.

Praxisinterview Zukunftsfonds Heilbronn: Frühfinanzierung von Technologieunternehmen

Interviewpartner:

Herr Jürgen Heiderer, Leiter Beteiligungscontrolling

Herr Alfred Victor, Business Development Director

Zukunftsfonds Heilbronn GmbH & Co. KG, Heilbronn



ZUKUNFTSFONDS
HEILBRONN

Das Unternehmen:

Der Zukunftsfonds Heilbronn (ZFHN) ist ein klassischer Frühfinanzierer für schnell wachsende technologieorientierte Unternehmen. Der Fonds versteht sich als unternehmerischer Partner und begleitet die Firmen von der Seedphase über die Start-up- und die Expansionsphase bis hin zum profitablen Unternehmen. Der 2005 gegründete Fonds ist ausschließlich privat finanziert und verfügt über Mittel im dreistelligen Millionenbereich. Das Portfolio umfasst Investitionen in mehr als 16 Unternehmen (Stand 07/2015).

Wie vollzieht sich der Investitionsprozess des Zukunftsfonds?

Ein Investment basiert auf einem mehrstufigen Prozess, bei dem wir zuerst prüfen, ob das Unternehmen dem Investitionsprofil entspricht. Aus Branchensicht sind dies Automation & Elektronik, Energie & Umwelt, Medizintechnik, IT & Kommunikation sowie Biotechnologie. Daneben muss es sich natürlich um eine Erfolg versprechende Produktidee handeln, und es ist genauso wichtig, dass wir auch von der Person des Unternehmers/der Unternehmerin überzeugt sind. Die sogenannten Soft Factors spielen hier mit eine entscheidende Rolle. Seit 2013 hat der ZFHN die Beteiligungsstrategie geändert. Es wurde ein neuer Seedfonds *Born2Grow* (B2G) gegründet, der neue Beteiligungen einget und die jungen Unternehmen bis zum Markteintritt begleitet. Hierfür steht eine Beteiligungshöhe im mittleren sechsstelligen Bereich pro Unternehmen zur Verfügung. Der ZFHN finanziert danach bei Bedarf die Expan-