

Westsächsische Hochschule Zwickau
University of Applied Sciences

Das Cash Flow-Cockpit

Unternehmen Cash Flow-orientiert steuern

Ein Handbuch zur Gestaltung und Nutzung der Kapitalflussrechnung

Erstellt im Rahmen des Projektes:

Finanzcontrolling auf Basis von Kapitalflussrechnungen

Projektleiter:

Prof. Dr. rer. pol. habil. Bernd Zirkler

Projektmitarbeiter:

Tytus Bej

Lars Herold

Jonathan Hofmann

Marc Seidenberg



Europa fördert Sachsen.
ESF
Europäischer Sozialfonds 

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	I
Abkürzungsverzeichnis	IV
Abbildungsverzeichnis	V
Tabellenverzeichnis	VI
„Cash is King“ – heute mehr denn je!	1
1 Der Cash Flow als Wegbereiter eines integrierten Controllings	2
2 Die Kapitalflussrechnung als Instrument zur Erklärung und Erfassung des Cash Flows	8
2.1 Aufbau und Gestaltung der Kapitalflussrechnung	8
2.2 Ermittlung und Darstellung der Cash Flows	14
2.2.1 Darstellung des operativen Cash Flows	16
2.2.2 Ermittlung und Darstellung des Investitionscashflows	20
2.2.3 Ermittlung und Darstellung des Finanzierungscashflows	26
3 Die Kapitalflussrechnung als Instrument des Finanzcontrollings	36
3.1 Erstellung einer Plankapitalflussrechnung: Die prospektive Ermittlung von Cash Flows	36
3.1.1 Originäre Planung der operativen Cash Flows	37
3.1.1.1 Planung der Umsatzeinzahlungen	38
3.1.1.2 Planung der Materialauszahlungen	49
3.1.1.3 Planung der Personalauszahlungen	53
3.1.2 Originäre Planung des Investitions-Cash Flows	58
3.1.3 Originäre Planung des Finanzierungs-Cash Flows	65
3.2 Die zeitliche Disaggregation: Erfassung unterjähriger Cash Flows	76
3.3 Die sachliche Disaggregation: Erfassung von Cash Flows unterhalb der Unternehmensebene	83



3.3.1	Erstellung einer Segmentkapitalflussrechnung	83
3.3.2	Erstellung einer stufenweisen Kapitalflussrechnung	87
3.4	Integriertes Kennzahlensystem: Ein Steuerungsleitfaden unter Verwendung der Positionen der Kapitalflussrechnung	92
4	Free Cash Flow und Value Reporting	97
4.1	Free Cash Flow-Berichterstattung im Kontext des Value Added Reportings	98
4.2	Free Cash Flow- Berichterstattung im Kontext des Total Return Reportings	99
4.3	Free Cash-Flow Berichterstattung im Kontext des Strategic Advantage Reportings	101
5	Bonität als Voraussetzung für Fremdfinanzierung.....	105
5.1	Wesentliche Inhalte des Reformwerks Basel III	105
5.2	Bedeutung des Ratings im Kreditvergabeprozess.....	107
5.2.1	Bankextern erstelltes Rating	107
5.2.2	Bankintern erstelltes Rating	109
5.3	Ratingmethoden	110
5.3.1	Expertensysteme	111
5.3.2	Multivariate Diskriminanzanalyse (MDA).....	113
5.3.3	Logistische Regression	116
5.4	Bedeutung des Controllings im Ratingprozess	117
5.4.1	(Plan)Kapitalflussrechnungen als Indikator der Bonität.....	118
5.4.1.1	Bonitätsbeurteilung anhand des operativen Cash Flows	118
5.4.1.2	Bonitätsbeurteilung anhand des Brutto-Free Cash Flows.....	119
5.4.1.3	Bonitätsbeurteilung anhand des Cash Flows aus Finanzierungstätigkeit.....	119
5.4.2	Kennzahlen auf Basis von Cash Flows als Indikator der Bonität	120



5.4.2.1 Dynamischer Liquiditätsgrad.....	120
5.4.2.2 Dynamischer Verschuldungsgrad	121
5.4.2.3 Cash Burn Rate	122
5.4.2.4 Investitionsdeckungsgrad	122
5.4.3 Selbstrating	123
5.4.4 Alternative Finanzierungsquellen	124
Impressum.....	126



Abkürzungsverzeichnis

BMJ	Bundesministerium der Justiz
CAPM	Capital Asset Pricing Model
DCF	Discounted Cash Flow
DRS	Deutsche Rechnungslegungs Standards
EBITA	Earnings before Interest, Taxes and Amortization
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
IAS	International Accounting Standards
IFRS	International Financial Reporting Standards
KFR	Kapitalflussrechnung
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
ROCE	Return on Capital Employed
SHV	Shareholder Value
T.A.	Tilgungsaufschub
TCF	Total Cash Flow
VOB	Vergabe- und Vertragsordnung für Bauleistungen
WACC	Weight Average Cost of Capital



Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Der Cash Flow-Zyklus	3
Abb. 2:	Bilanzorientierte Fondstypen	10
Abb. 3:	Aufbau der Ursachenrechnung nach dem Aktivitätsformat.....	12
Abb. 4:	Ermittlungs- und Darstellungsvarianten des Cash Flow	15
Abb. 5:	Ableitung controllingorientierter/DCF-konformer Free Cash Flows nach IAS 7	33
Abb. 6:	Ableitung controllingorientierter/DCF-konformer Free Cash Flows nach DRS 2	34
Abb. 7:	Komponenten der Umsatzeinzahlungsplanung	38
Abb. 8:	Prognoseverfahren der Absatzmengenplanung	41
Abb. 9:	Einteilung der Zahlungsgewohnheiten von Kunden.....	48
Abb. 10:	Komponenten der Materialauszahlungsplanung	50
Abb. 11:	Komponenten der Personalauszahlungsplanung	54
Abb. 12:	Komponenten des ICF und deren Abhängigkeiten	59
Abb. 13:	Komponenten des FinCF und deren Abhängigkeiten	65
Abb. 14:	Liquiditätsplan in Staffelform	78
Abb. 15:	Werttreibersystematik einer operativen Free Cash Flow-Rentabilität (oFCF-R)	95
Abb. 16:	Wirkungszusammenhänge zwischen Intellectual Capital und Free Cash Flow	103
Abb. 17:	Allgemeine Struktur eines Expertensystems	113
Abb. 18:	Verteilungen zwischen insolventen und solventen Unternehmen.....	115



Tabellenverzeichnis

Tab.1:	Entwicklung der Fondskomponenten und des erweiterten Finanzmittelfonds.....	10
Tab.2:	Auswirkungen von Geschäftsvorfällen auf den Fonds.....	12
Tab.3:	Mindestgliederungsschema des operativen Cash Flows gemäß DRS 2 bzw. DRS 21 und IAS 7 (direkte Methode).....	17
Tab.4:	Mindestgliederungsschema des operativen Cash Flows nach DRS 2 bzw. DRS 21 und IAS 7 (indirekte Methode).....	19
Tab.5:	Darstellung des Cash Flows aus Investitionstätigkeit nach DRS 2, DRS 21 und IAS 7.....	25
Tab.6:	Darstellung des Cash Flows aus Finanzierungstätigkeit nach DRS 2, DRS 21 sowie IAS7.....	31
Tab.7:	Beispiel eines Zeit- und produktbezogenen Absatzplans.....	39
Tab.8:	Kalkulation eines Plan-Angebotspreises.....	46
Tab.9:	Berechnung Einstandspreise.....	52
Tab.10:	Berechnung Einstandspreis von Investitionen.....	61
Tab.11:	Möglichkeiten der Kapitalerweiterung.....	67
Tab.12:	Möglichkeiten der Kapitalherabsetzung.....	68
Tab.13:	Kombinationen Tilgungsformen und Zahlungsstrukturmerkmale.....	74
Tab.14:	Segmentkapitalflussrechnung nach IFRS 8.....	85
Tab.15:	Stufenweise Free Cash Flow-Rechnung nach DRS 2 bzw. DRS 21.....	88
Tab.16:	Stufenweise Free Cash Flow-Rechnung nach IAS 7.....	89
Tab.17:	Rating-Klassen bedeutender Rating Agenturen.....	108



„Cash is King“ – heute mehr denn je!

Bis heute werden Betriebe und Unternehmen nach wie vor mit dem Ziel geführt, einen möglichst hohen Gewinn zu erwirtschaften und langfristig das Vermögen der Unternehmenseigner zu maximieren. Die vergangenen Jahre waren jedoch sehr stark durch die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise geprägt, in der Unternehmen häufig hohe Verluste zu verkraften und nicht selten auch Insolvenz anzumelden hatten. An hohe Gewinne war lange Zeit nicht zu denken, die Unternehmen stellten sich vielmehr die Frage, wie sie die aktuelle Krisensituationen bewältigen und vielleicht sogar gestärkt aus ihr hervorgehen konnten. Eine restriktive Kreditvergabe der Banken und damit einhergehende Lücken in der Fremdfinanzierung rückten den Fokus in diesem Zusammenhang verstärkt auf die Finanzierung durch selbst erwirtschaftete Eigenmittel. In dieser Zeit wurde daher vermehrt deutlich, dass der Liquidität von Haushalten, Betrieben und Unternehmen, ja ganzen Staaten eine wesentlich stärkere Aufmerksamkeit gewidmet werden muss, als dies bisher der Fall war. Letztlich kann ein Unternehmen ohne ausreichende Liquidität nicht überleben.

Das vorliegende Handbuch verfolgt das Ziel, eine Brücke zwischen Theorie und Praxis zu schlagen und ferner eine Hilfestellung zu geben, wie Unternehmen mit einfachen aber wirksamen Mitteln ihre Liquiditätssituation zukünftig besser gestalten können. In der Wissenschaft werden dazu seit geraumer Zeit das Instrument der Kapitalflussrechnung (KFR) und das Rechnen mit sogenannten Cash Flows (Zahlungsflüsse) ausführlich diskutiert. Mit diesem Heft soll dem interessierten Wirtschaftspraktiker ein schnell verständlicher Zugang zu diesem Themenkreis eröffnet und dabei gezeigt werden, wie Unternehmen aller Branchen und Größen Cash Flow Kalküle und KFR für sich nutzen können.



1 Der Cash Flow als Wegbereiter eines integrierten Controllings

Ein Handbuch, das sich der Steuerung von Unternehmen anhand von Cash Flows verschrieben hat, ist dem Leser zunächst eine Erläuterung des Cash Flow-Begriffs schuldig. Hier stößt man allerdings rasch an Grenzen, da der Cash Flow nicht im Sinne einer theoretischen Konzeption entstand, sondern als pragmatisches Instrument der Finanz- und Bilanzanalyse. Dennoch soll gleich zu Beginn der Versuch unternommen werden, eine recht allgemeingültige Definition dieses Begriffes darzulegen. Beim Cash Flow handelt es sich grundsätzlich um alle Ein- und Auszahlungen (Zu- oder Abfluss an Bar- oder Buchgeld). Jede Einzahlung ist demnach ein Cash Inflow, jede Auszahlung dagegen ein sog. Cash Outflow. Im Verbund mit der KFR handelt es sich beim Cash Flow um eine periodenbezogene Veränderung des Bestandes an Liquidität. Das Verständnis dieser Liquidität muss dabei im Vorhinein festgelegt werden. Dies geschieht über die Zusammenfassung aller als zahlungsrelevant angesehenen Positionen der klassischen Bilanz zu einem sog. Fonds (siehe hierzu ausführlicher Kapitel 2). Vereinfacht stellt man sich somit zunächst die Frage „Was ist Geld?“. Verändert sich die Positionen des Fonds, liegt ein Cash Flow vor und die Liquidität des Unternehmens verändert sich. In einer KFR lassen sich diese Cash Flows sehr gut als Salden zusammenfassen, die man nach operativer Tätigkeit, Investitionstätigkeit und Finanzierungstätigkeit separat aufzeigt (siehe hierzu ausführlicher Kapitel 2). Zusammenfassend lässt sich der Begriff des Cash Flows sowohl als Ein- oder Auszahlung, als auch als deren Saldo verstehen. Er gilt daher als ein dynamisches (d. h. zeitraumbezogenes) Maß der Veränderung der betrieblichen Liquidität.

Durch den Cash Flow erhält der Unternehmer im Kontext seines Rechnungswesens einen sehr pragmatischen Blick auf seinen Betrieb, da sich dieser Sachverhalt von den klassischen buchhalterischen Bilanzbeständen sowie Aufwendungen und Erträgen löst. Stattdessen bildet er das Betriebsgeschehen in Form reiner Geldflüsse ab. Diese Zahlungsströme bilden über die tagtägliche Geschäftsabwicklung einen permanenten Kreislauf der Finanzmittelherkunft sowie Finanzmittelverwendung, den man auch als Cash Flow-Zyklus bezeichnet. Der Cash Flow-Zyklus beschreibt dabei den sich ständig wiederholenden Prozess von der Finanzmittelbereitstellung über deren Investition bis hin zur Umwandlung abgesetzter Erzeugnisse in Geldrückflüsse



im Zuge der operativen (d.h. dem eigentlichen Betriebszweck folgenden) Geschäftstätigkeit. Folgende Abbildung zeigt diesen Zusammenhang:

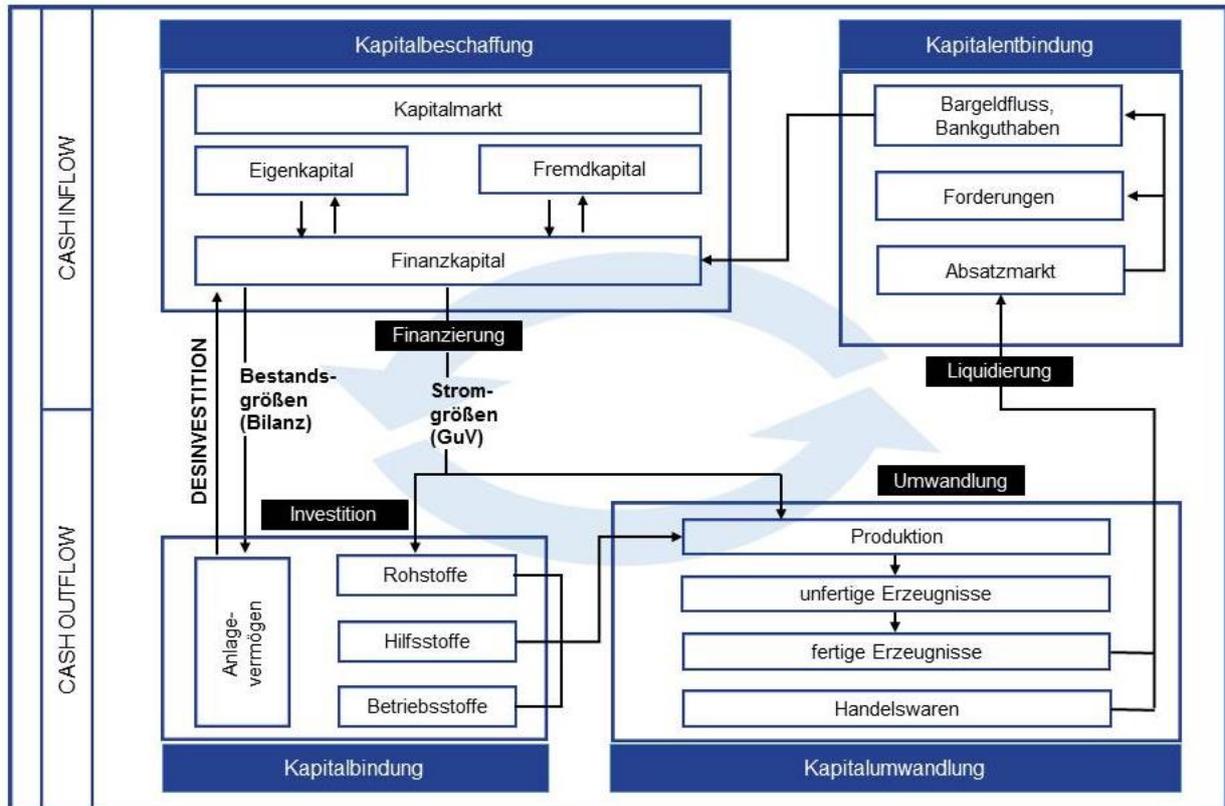


Abb. 1: Der Cash Flow-Zyklus

Das Unternehmen benötigt für die Herstellung seiner Sachprodukte oder Dienstleistungen Produktionsfaktoren, deren Beschaffung zumeist mit einem Finanzmittelabfluss einhergeht. Nach der Produktion erfolgt die Liquidierung der draus hervorgehenden Erzeugnisse auf dem Absatzmarkt, wodurch ein Finanzmittelzufluss generiert wird. Da die Unternehmung i.d.R. die Produktionsfaktoren vorfinanzieren muss, gilt es, diesen Liquiditätsbedarf durch Finanzierungsverträge mit Eigen- und Fremdkapitalgebern zu decken. Aus der Finanzierung ergeben sich wiederum Zuflüsse (Cash Inflows), während die Rückführung (Definanzierung) von Eigen- und Fremdkapital sowie Dividenden- oder Zinszahlungen erneut Abflüsse (Cash Outflows) darstellen. Mittels der Betrachtung von Cash Flows lässt sich somit die gesamte betriebliche Wertschöpfung in Form von Geldflüssen von der Finanzierung über die Investition bis zur operativen Geschäftstätigkeit transparent machen und analysieren. Idealerweise lassen sich Cash Flow-Aspekte auch im Hinblick auf die Unternehmensziele steuern. So kann bspw. durch Maßnahmen des Working Capital Managements der Cash



Flow-Zyklus beschleunigt, die Kapitalbindung reduziert und somit die Betriebsrentabilität erhöht werden.

$$\begin{aligned} \text{ROCE} \uparrow &= \frac{\text{Betriebsergebnis}}{\text{Umsatzerlöse}} \cdot \frac{\text{Umsatzerlöse}}{\text{betriebsnotwendiges Kapital} \downarrow} \uparrow \\ &= \frac{\text{Betriebsergebnis}}{\text{betriebsnotwendiges Kapital} \downarrow} \uparrow \end{aligned}$$

Damit wird ersichtlich, dass die Steuerung von Rentabilität und Liquidität nicht nebeneinander bzw. autark existieren, sondern über gegenseitige Abhängigkeiten direkt miteinander verwoben sind (Interdependenz).

Wie bereits erläutert, ist der Cash Flow als pragmatisches Instrument der Finanz- und Bilanzanalyse entstanden. Worin liegen nun allerdings die Vorzüge dieses dynamischen Liquiditätsmaßes gegenüber den Informationen der übrigen zwei Rechenwerke des Jahresabschlusses Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung (GuV)? Nach § 264 Abs. 2 S. 1 HGB (sog. Generalnorm des HGB) soll der Jahresabschluss „*ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage*“ liefern. Die Bilanz informiert dabei über den wertmäßigen Bestand der Vermögensgegenstände und Schulden zu einem bestimmten Abschlussstichtag der Periode (Vermögenslage), während die GuV als Erfolgsrechnung über Gewinne, Verluste und letztlich die Rentabilität der vergangenen Periode berichtet (Ertragslage). Jedoch können diese pflichtmäßigen Angaben des Jahresabschlusses aufgrund von bilanzpolitischen Gestaltungsspielräumen in letzter Konsequenz nicht für eine hinreichende Beurteilung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage genügen. Der Cash Flow trägt diesem Anliegen dahingehend Rechnung, indem er die Aussageschwächen des Jahresabschlusses in zwei Punkten behebt. Er informiert zum einen ausführlicher über die Finanzlage des Unternehmens, indem er die Geldmittelherkunft und -verwendung je nach zeitlicher Sichtweise vergangenheitsbezogen (retrospektiv) oder zukunftsbezogen (prospektiv) aufzeigt. Zum anderen bleibt der Cash-Flow mittels der reinen Darstellung von Ein- und Auszahlungen, von Maßnahmen der Sachverhaltsabbildung im Zuge der Bilanzpolitik weitgehend unbeeinflusst. Dies geschieht aus dem Grund, dass Unternehmen i.d.R. Bestrebungen da-



hingehend aufweisen, die Kennzahl Bilanzgewinn zu „verstetigen“. Demnach also einen möglichst kontinuierlichen bzw. stetig wachsenden Bilanzgewinn auszuweisen und sich dafür die Möglichkeiten der Bilanzpolitik zunutze zu machen. Cash Flows werden hingegen durch die Bilanzpolitik weitaus weniger berührt, sie können als „realitätsnähere“ Informationen zu Geldströmen angesehen werden. In diesem Sinne hat die Denkweise „*Profits are someone's opinion [...] whereas cash is a fact.*“ in den vergangenen Jahren eine deutliche Aufwertung erfahren. Eine zweckmäßige Bilanzanalyse sollte daher auch eine Analyse der Zahlungsfähigkeit einschließen. Denn Erkenntnisse hinsichtlich der zukünftigen Ertragslage wären bei drohender Zahlungsunfähigkeit u. U. unbrauchbar. Darüber hinaus ist insbesondere für Anteilseigner das Wissen um die nach Investitionen frei verfügbaren Mittel von besonderem Interesse, da Gewinnausschüttungen oder Dividenden in ihrer Höhe nicht nur durch den Jahresüberschuss, sondern auch durch die verfügbaren ausschüttungsfähigen Mittel determiniert werden. Untersuchungen zur Entscheidungsnützlichkeit des Cash Flows für bestehende oder potenzielle Investoren zeigen dabei auf, dass der Cash Flow zwar nicht unabhängig von den übrigen Informationen des Jahresabschlusses betrachtet werden kann, jedoch als Ergänzung den Informationswert von Bilanz sowie GuV erhöht.

Für das Unternehmen ist jedoch insbesondere die jederzeitige Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit – der Liquidität – von zentraler Bedeutung. Liquidität ist allgemein definiert als die Fähigkeit einer Unternehmung, jederzeit und uneingeschränkt ihren zwingend fälligen Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. In diesem Sinne muss es darum gehen, von Unternehmensseite aus steuernd auf Ein- und Auszahlungen und damit Cash Flows einwirken zu können. Cash Flows, gleich ob operativer, investiver oder finanzierungsbezogener Natur, sind so zu gestalten (zu planen, zu kontrollieren, zu analysieren und zu steuern), dass das Zahlungsfähigkeitskriterium jederzeit gewährleistet und dauerhaft aufrecht erhalten werden kann. Maßnahmen, die die Sicherstellung der betrieblichen Liquidität zum Ziel haben, werden heute unter dem Begriff Finanzcontrolling zusammengefasst. Im Kontext des Finanzcontrollings ist es etwa Aufgabe der Liquiditätsplanung, Liquiditätsengpässe frühzeitig zu erkennen und Unterliquidität zu verhindern.

Seit jeher bildet das betriebliche Rechnungswesen das maßgebliche Informationssystem des gesamten Controllings. Im Sinne eines „liquiditätsorientierten Rech-



nungswesens“ werden Cash Flows insbesondere im Rechenwerk der KFR erfasst, bzw. in diesem hergeleitet und abgebildet. Der Zweck der streng zahlungsstrom- und zeitraumbezogenen KFR besteht letztlich in der dynamischen Darstellung der betrieblichen Liquidität. Es ist daher sinnvoll, das Controlling von Cash Flows durch die Nutzung einer KFR zu gewährleisten. Im nachfolgenden Kapitel wird näher auf die KFR als Rechenwerk neben Bilanz und GuV eingegangen.

Im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung repräsentiert der nach Investitionen, aber vor Finanzierungstätigkeiten frei verfügbare Cash Flow (Brutto-Free Cash Flow) dabei denjenigen Zahlungsstrom, der an Eigen- und Fremdkapitalgeber ausgeschüttet werden kann. Der Wert des Unternehmens bestimmt sich dabei aus einer Kapitalgeberperspektive anhand der zukünftig aus ihrem Investment zu erwartenden Cash Flows. Damit wird abermals deutlich, dass die Ausschüttungshöhe rechtlich zwar durch den Gewinn begrenzt ist, jedoch faktisch durch liquide Mittel unterlegt sein muss. In diesem Sinne erlangt der Brutto-Free Cash Flow damit auch im Zusammenhang mit der Bonitätsbeurteilung von Unternehmen eine herausragende Bedeutung. Fremdkapitalgeber stellen Unternehmen Kapital zur Verfügung und erwarten hierfür Zins- und Tilgungszahlungen. Da sie nicht residual bedient werden, ist für sie die Zahlungsfähigkeit der Unternehmung aus ihrer operativen Tätigkeit nach Durchführung von Investitionen, jedoch vor Durchführung von Finanzierungstätigkeiten von Interesse.

Wie deutlich werden konnte, handelt es sich beim Cash Flow um eine zentrale Steuerungsgröße der Unternehmung. Daher soll nachfolgend der Cash Flow als integraler Bestandteil der externen Rechnungslegung, des Finanzcontrollings, des wertorientierten Controllings und der Bonitätsbeurteilung etabliert werden.



Literaturempfehlungen zum Kapitel 1

BAETGE, J./KIRSCH, H.-J./THIELE, S.: Bilanzanalyse, 2. Überarbeitete Aufl., Düsseldorf 2004.

BORN, K.: Bilanzanalyse international: deutsche und ausländische Jahresabschlüsse lesen und beurteilen, 3., aktualisierte und überarbeitete. Aufl., Stuttgart 2008.

COENENBERG, A.G./HALLER, A./SCHULTZE, W.: Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 22., überarbeitete Aufl., Stuttgart 2012.

GLEICH, R./HORVÁTH, P./MICHEL, U.: Finanzcontrolling: Strategische und operative Steuerung der Liquidität, 1. Aufl., München 2011.

GRUBER, W./HEESEN, B.: Bilanzanalyse und Kennzahlen: Fallorientierte Bilanzoptimierung, 4. aktualisierte Aufl., Wiesbaden 2014.

HOHENSETIN, G.: Cash-flow, cash-management: Herkunft, Funktion und Anwendung zur Unternehmensbeurteilung, zur Unternehmenssicherung, 2., überarbeitete Aufl., Wiesbaden 1990.

KÜTING, K./WEBER, C.-P.: Die Bilanzanalyse: Beurteilung von Abschlüssen nach HGB und IFRS, 9., überarbeitete Aufl., Stuttgart 2009.

PEEMÖLLER, V. H.: Bilanzanalyse und Bilanzpolitik: Einführung in die Grundlagen, 3., aktualisierte Aufl., Wiesbaden 2003.

SIENER, F.: Der Cash-Flow als Instrument der Bilanzanalyse: praktische Bedeutung für die Beurteilung von Einzel- und Konzernabschluß, 1.Aufl., Stuttgart 1991.

ZIMMERER, C.: Bilanzwahrheit und Bilanzluege, 2., neubearbeitete Aufl., Wiesbaden 1981.



2 Die Kapitalflussrechnung als Instrument zur Erklärung und Erfassung des Cash Flows

Im nachfolgenden Kapitel wird auf den Aufbau und die Gestaltungsmöglichkeiten der KFR eingegangen. Da hierbei unterschiedliche Varianten existieren, beschränken sich die nachfolgenden Ausführungen auf die am weitesten verbreiteten Formen.

2.1 Aufbau und Gestaltung der Kapitalflussrechnung

Bevor die Bestandteile der KFR erörtert werden, wird zunächst auf den Beziehungszusammenhang zwischen KFR und Bilanz eingegangen. Das Verhältnis von Bilanz und KFR ähnelt dem Verhältnis zwischen Bilanz und GuV. Sowohl KFR als auch GuV erklären im Grunde einen Ausschnitt der Bilanz bzw. die Veränderung bestimmter Bilanzpositionen über einen Zeitabschnitt. Während die GuV dabei die erfolgswirksame Veränderung des Vermögens aufzeigt, beschreibt die KFR dessen liquiditätswirksame Entwicklung. Die GuV erfasst durch die Gegenüberstellung von Aufwendungen und Erträgen den Jahreserfolg, welcher zu einer Vermögensmehrung oder -minderung führt. Die KFR untersucht im Gegensatz dazu alle Ein- und Auszahlungen, das heißt alle Geschäftsvorfälle, die tatsächlich einen Zahlungsvorgang auslösen und somit einen abgegrenzten Finanzmittelbestand in Gestalt eines Fonds erhöhen oder vermindern.

Damit wurde nun ein weiteres Begriffspaar eingeführt: Worin unterscheiden sich nun Aufwendungen und Erträge von Ein- und Auszahlungen? Wie bereits erläutert, beschreiben Ein- und Auszahlungen entweder einen nach innen oder nach außen gerichteten Zahlungsstrom. Erträge und Aufwendungen hingegen knüpfen am Güterstrom an. So können Erträge als periodisierte erfolgswirksame Einnahmen und Aufwendungen als periodisierte erfolgswirksame Ausgaben beschrieben werden. Ausgaben bezeichnen dabei den Wert an Gütern und Dienstleistungen, die der Unternehmung in einer Periode insgesamt zugeflossen sind. Einnahmen beschreiben demgegenüber den Wert, der in einer Periode abgegebenen Güter und Dienstleistungen. Damit wird zunächst einmal deutlich, dass Einnahmen und Ausgaben nicht synonym mit Ein- und Auszahlungen verwendet werden können.

In ihrer üblichen Form besteht die KFR aus zwei Bestandteilen, welche sich in ihrer Funktion unterscheiden. Es existiert einerseits die sogenannte Ursachenrechnung



Die Kapitalflussrechnung als Instrument zur Erklärung und Erfassung des Cash Flows

und andererseits die Fondsveränderungsrechnung, deren Funktion sich bereits aus dem Namen ableitet. Die grundsätzliche Erläuterung des Fonds als abgegrenzter Vermögensbestand wurde bereits im vorherigen Abschnitt geliefert. Aufgabe der KFR ist es nun, die Veränderung dieses Vermögensausschnitts über den Verlauf einer Periode zu erklären.

Die Festlegung, welche Bilanzpositionen erklärt werden sollen, erfolgt dabei über die Definition des eigenen Liquiditätsverständnisses und damit über die Definition des Fonds. Sofern die Liquidität demnach in einem sehr engen Sinne verstanden wird, beinhaltet der Fonds lediglich unmittelbar liquide Bilanzpositionen, wie Kasse, Bank und Sichtguthaben. Ist das Liquiditätsverständnis demgegenüber eher weit gefasst und umfasst auch Vermögensgegenstände, die in der nahen Zukunft zu Zahlungsmittelzu- und/oder -abflüssen führen können, so kann der Fonds auch leicht veräußerbare Wertpapiere oder aber kurzfristige Forderungen bzw. Verbindlichkeiten beinhalten. Möglich, aber für die Zwecke der externen Rechnungslegung ausgeschlossen und auch intern weitgehend unüblich, ist die Einbeziehung weiterer Vermögens- oder Kapitalpositionen, wie beispielsweise Vorräte oder kurzfristige Rückstellung sowie Abgrenzungsposten. Hintergrund dieses erweiterten Liquiditätsverständnisses ist, dass bspw. Forderungen, Vorräte oder Verbindlichkeiten zumindest in absehbarer Zeit zu einem Zahlungsmittelzu- oder -abfluss führen. Im Hinblick auf die Definition eines einheitlichen Liquiditätsverständnisses, d.h. sowohl für die externe Rechnungslegung als auch für die interne Berichterstattung, ist allerdings eine einheitliche Fondsdefinition zu empfehlen. Deshalb sollen nachfolgend lediglich die für die externe Berichterstattung zugelassenen Fondskonzeptionen weiter thematisiert werden.

Folgende Abbildung stellt die einzelnen Fondstypen dar. Daraus ist zu entnehmen, dass die einzelnen Rechnungslegungsstandards, auf die im weiteren Verlauf näher eingegangen wird, unterschiedliche Fondstypen vorschreiben.



Die Kapitalflussrechnung als Instrument zur Erklärung und Erfassung des Cash Flows

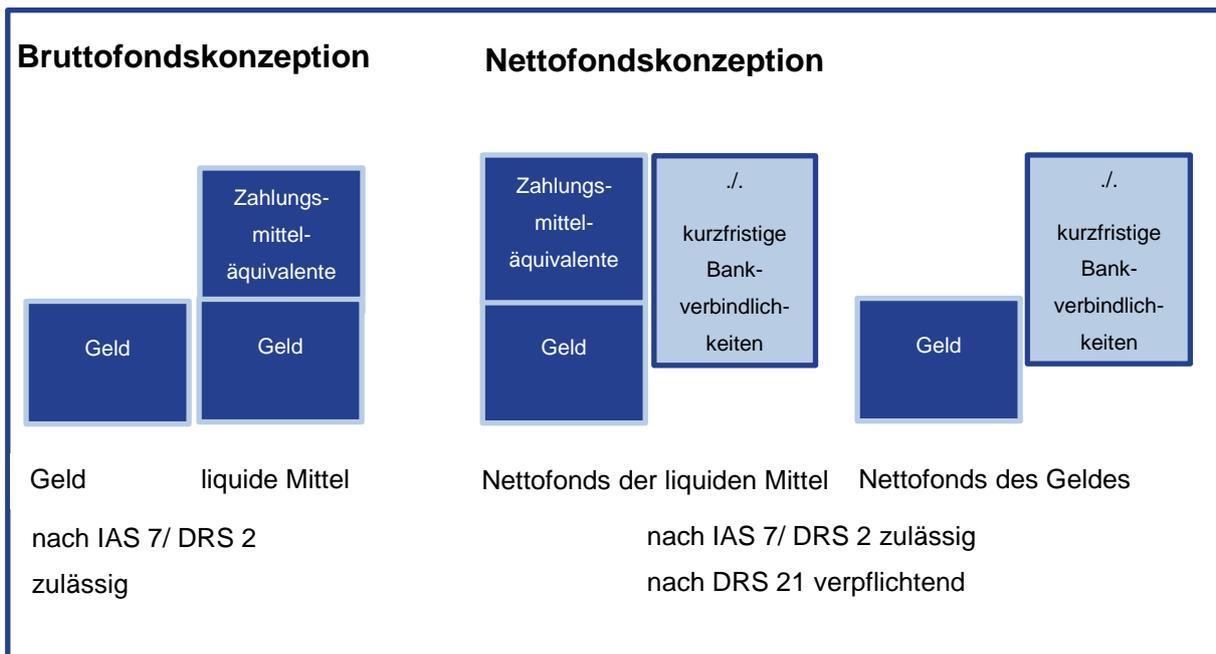


Abb. 2: Bilanzorientierte Fondstypen

Die Funktion der Fondsveränderungsrechnung besteht nun darin, die Entwicklung des Fonds einer oder mehrerer Perioden sowie deren strukturelle Zusammensetzung aufzuzeigen. Die Struktur ergibt sich aus der Zusammensetzung des Fonds, welcher sich differenziert für jede einzelne Komponente darstellen lässt. Folgende Tabelle soll dies verdeutlichen:

Tab.1: Entwicklung der Fondskomponenten und des erweiterten Finanzmittelfonds

Fonds-komponenten (in Mio. GE)	Anfangsbestand zum 01.01. (1)	Zugänge (2)	Abgänge (3)	Veränderung (Nettoausweis) (=2+3)	Schlussbestand zum 31.12. (=1+2+3)
Zahlungsmittel	105	1023	980	43	148
Zahlungsmittel-äquivalente	20	350	250	100	120
Kontokorrentkredit	0	205	200	5	5
Saldo	125	1168	1030	148	273
Finanzmittelfonds	125				273



Die Kapitalflussrechnung als Instrument zur Erklärung und Erfassung des Cash Flows

Diese Rechnung wird dabei als komparativ-statisch bezeichnet, da sie die Finanzmittelbestände zweier Zeitpunkte vergleichend (lat. comparare, engl. to compare) gegenübergestellt werden. Aus dieser Gegenüberstellung wird die Entwicklung des Fonds und damit der Liquidität ersichtlich.

Ursächlich für die Veränderung des Fonds einer Periode sind dabei verschiedenste Geschäftsvorfälle, wie z.B. die Bezahlung einer Lieferantenrechnung, die einen Zahlungsmittelabfluss, mithin also einen Zahlungsstrom auslösen. Die Ursachenrechnung der KFR betrachtet dabei diese Geschäftsvorfälle und versucht damit die Ursachen für die Fondsveränderung zu erklären. Zu diesem Zweck werden die die Fondsveränderung auslösenden Ein- oder Auszahlungen nach bestimmten Prinzipien mit unterschiedlichem Aussagecharakter gegliedert. Dabei wird sich nachfolgend ähnlich den Ausführungen zur Fondskonzeption, vornehmlich auf das auch extern zulässige Gliederungsschema fokussiert.

Neben dem Finanzflussformat, welches an dieser Stelle aus o.g. Gründen nicht weiter betrachtet werden soll, hat sich nicht zu Letzt aufgrund nationaler sowie internationaler Rechnungslegungsvorschriften, das so genannte Aktivitätsformat durchgesetzt. Dieses unterteilt nach betrieblichen Funktionsbereichen die Zahlungsströme (Cash Flows) in einen operativen, einen (des-)investiven sowie einen finanziellen Bereich. Der operative Bereich erfasst alle Cash Flows, welche aus der laufenden Geschäftstätigkeit des Unternehmens heraus resultieren. Vorrangig werden darunter Zahlungsmittelzuflüsse aus dem Verkauf von Waren und/oder Dienstleistungen und Mittelabflüsse für Material- und Personal verstanden. Daneben erfasst der Bereich der Investitionstätigkeit die Zahlungsmittelbewegungen, welche sowohl durch Investitionen in, als auch Desinvestitionen aus dem Anlagevermögens verursacht werden. Der dritte Funktionsbereich zeigt die Finanzmittelbewegungen zwischen den Eigen- und Fremdkapitalgebern des Unternehmens auf. Neben den Zu- und Abflüssen, welche zunächst unsaldiert ausgewiesen werden müssen, werden zudem für jeden einzelnen Teilbereich Salden gebildet, die die Aussagekraft erhöhen. Somit erhält man einen Cash Flow aus operativer Tätigkeit, aus Investitions- und Finanzierungstätigkeit. Die folgende Abbildung zeigt eine schematische KFR mit einer Ursachenrechnung, gegliedert nach dem Aktivitätsformat.



Teilrechnungen	Aktivitätsformat
Ursachenrechnung	Operativer Bereich:
	Mittelzuflüsse aus operativen Geschäften - Mittelabflüsse für operative Geschäfte = Mittelüberschuss/-defizit aus der laufenden Geschäftstätigkeit (operativer Berichtssaldo)
	Investitionsbereich:
	Mittelzuflüsse aus Desinvestitionen - Mittelabflüsse für Investitionen = Mittelüberschuss/-defizit aus der Investitionstätigkeit (investiver Berichtssaldo)
	Finanzierungsbereich:
	Mittelzuflüsse aus Finanzierungen - Mittelabflüsse für Definanzierung = Mittelüberschuss/-defizit aus der Finanzierungstätigkeit (finanzieller Berichtssaldo)

Abb. 3: Aufbau der Ursachenrechnung nach dem Aktivitätsformat

Die Tabelle 2 verdeutlicht typische Geschäftsvorfälle dieser drei Bereiche und zeigt die Auswirkungen auf den Fonds sowie die bilanzielle Veränderung, welche ausgelöst wird. Der Fonds ist hierbei bewusst der Ursachenrechnung gegenübergestellt, damit die Auswirkungen aufeinander dargestellt werden können.

Tab.2: Auswirkungen von Geschäftsvorfällen auf den Fonds

Geschäftsvorfall		Buchungssatz	Bilanzveränderung	
Operativer Bereich				
(1)	Einzahlung von Kunden für den Verkauf von Erzeugnissen, Waren und Dienstleistungen	Bank an Forderung 70	A Forderungen -70 Bank +70	P
(2)	Auszahlungen an Lieferanten für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	Verbindlichkeiten aus LuL an Bank 40	A Bank -40	P Verbindlichkeiten - +40



Die Kapitalflussrechnung als Instrument zur Erklärung und Erfassung des Cash Flows

	Geschäftsvorfall	Buchungssatz	Bilanzveränderung	
Investitionsbereich				
(3)	Auszahlungen für den Erwerb von Wertpapieren*	Wertpapiere an Bank 2	A Wertpapiere +2 Bank -2	P
(4)	Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen	TA u. Maschinen an Bank 36	A TA u. Maschinen +36 Bank -36	P
(5)	Einzahlungen für die Veräußerung einer alten Maschine mit Restbuchwertüberdeckung	Bank an TA u. Maschinen 5	A TA u. Maschinen -5 Bank +5	P
Finanzierungsbereich				
(6)	Auszahlung für Zinsen durch Kreditaufnahme (10%)	Zinsen an Bank 4	A Bank -4	P Eigenkapital -4
(7)	Einzahlungen aus der Kreditaufnahmen bei Banken für die Beschaffung einer neuen Maschine	Bank an Verb. ggü. Kreditinstituten 40	A Bank +40	P Verbl. ggü. KI +40



Fonds-komponenten (in Mio. GE)	Anfangsbestand zum 01.01. (1)	Zugänge (2)	Abgänge (3)	Veränderung (Nettoausweis) (=2+3)	Schlussbestand zum 31.12. (=1+2+3)
Zahlungsmittel	105	70 ⁽¹⁾ 40 ⁽⁷⁾ 5 ⁽⁵⁾	40 ⁽²⁾ 36 ⁽⁴⁾ 4 ⁽⁶⁾ 2 ⁽³⁾	33	138
Zahlungsmittel-äquivalente	20	2 ⁽³⁾	0	2	22
Kontokorrentkredit	0	0	0	0	0
Nettogeldvermögen	125	117	82	35	160

* Dieser Vorgang führt zu keiner Fondsveränderung, da es sich um einen fondsinternen Geschäftsvorfall handelt. In der KFR würde der Vorgang nicht im Rahmen der Investitionstätigkeit ausgewiesen.



2.2 Ermittlung und Darstellung der Cash Flows

Nachdem der Aufbau der KFR beschrieben wurde, soll im Folgenden auf die Ermittlung und Darstellung der unterschiedlichen Cash Flows eingegangen werden. Entsprechend der Ausrichtung dieses Handbuches wird der Fokus dabei konsequent auf einen controllingorientierten Ansatz zur Ermittlung und Darstellung der betrieblichen Zahlungsströme gelegt. Demnach wird zum einen ein praktikables Konzept zur Ermittlung der Cash Flows auf Basis interner Informationen geliefert und zum anderen erfolgt die Darstellung der oben beschriebenen Cash Flows einerseits nach den gesetzlich zulässigen, allerdings auch für die Zwecke der internen Unternehmensrechnung sinnvollen Möglichkeiten. Nachfolgend wird daher ein controllingorientierter Ansatz auf Basis der Rechnungslegungsstandards DRS 2 (Deutscher Rechnungslegungs Standard) und IAS 7 (International Accounting Standard) aufgezeigt. An dieser Stelle ist darauf hinzuweisen, dass der DRS 2 durch den neuen DRS 21 ersetzt wird und verpflichtend für Geschäftsjahre nach dem 31.12.2014 anzuwenden ist. Eine vorherige Anwendung ist zulässig und wird empfohlen. Der DRS 21 als near final standard wurde am 04.02.2014 vom DRSC verabschiedet und mit Veröffentlichung des Bundesanzeigers vom 08.04.2014 (BAnz AT 08.04.2014 B2) durch das Bundesministerium der Justiz (BMJ) bekannt gemacht. Auf Grund dieser Bekanntmachung wird gemäß § 342 (2) HGB bei Anwendung dieses Standards die Einhaltung der die Konzernrechnungslegung betreffenden Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung vermutet.

DRS 2 respektive DRS 21 ist dabei für all diejenigen Unternehmen bindend, die nach §297 Abs. 1 S. 1 HGB zur Aufstellung einer KFR verpflichtet sind, sowie für diesen nach §264a HGB gleichgestellten Unternehmen. Damit sind alle Konzern-Mutterunternehmen zur Aufstellung einer KFR verpflichtet. Allerdings bestimmt §315a HGB, dass kapitalmarktorientierte Konzern-Mutterunternehmen zur Aufstellung eines Konzernabschlusses nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) verpflichtet sind. Für alle übrigen Konzern-Mutterunternehmen besteht ein befreiendes Wahlrecht zur Erstellung des Konzernabschlusses nach IFRS. Damit besitzt DRS 2 bzw. DRS 21 lediglich für nicht kapitalmarktorientierte Konzern-Mutterunternehmen Gültigkeit, die ferner das Wahlrecht zur IFRS-Bilanzierung nicht



ausüben. Darüber hinaus fungiert DRS 2 bzw. DRS 21 als Soll-Vorschrift (Leitlinie) für freiwillig erstellte KFR im Rahmen des Jahresabschlusses.

Ähnlich der im letzten Abschnitt beschriebenen Methoden zur Gliederung der KFR, unterscheidet man auch bei den Möglichkeiten zur Ermittlung und Darstellung der Cash Flows wiederum zwei Varianten. So können die Cash Flows sowohl originär als auch derivativ ermittelt sowie direkt und indirekt dargestellt werden.

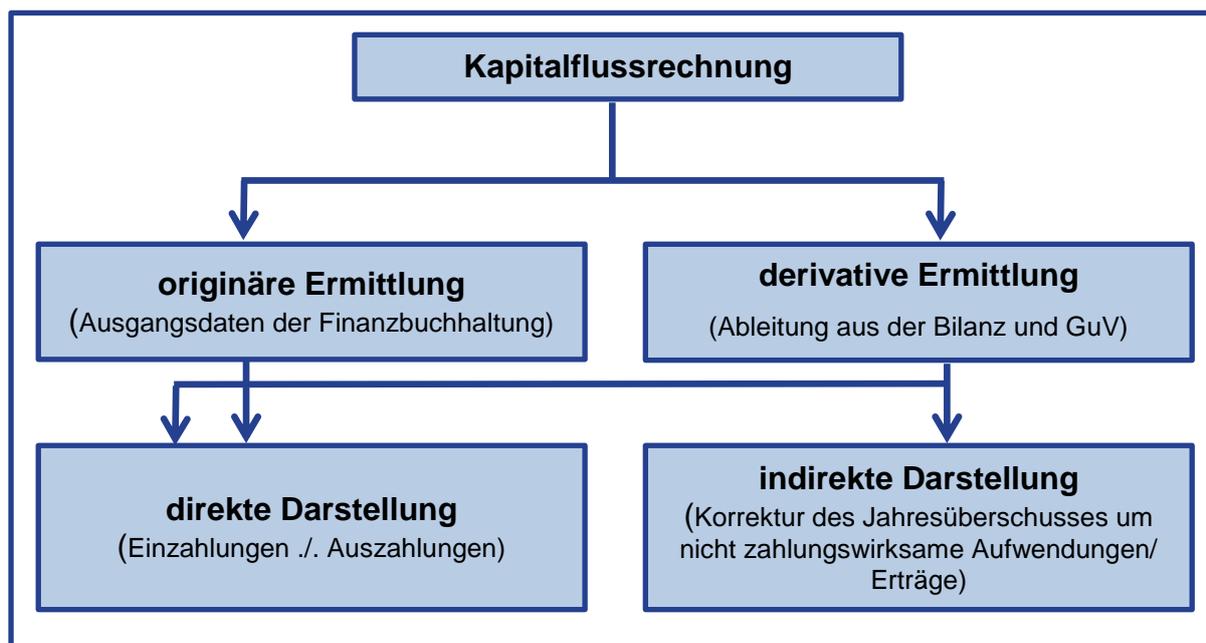


Abb. 4: Ermittlungs- und Darstellungsvarianten des Cash Flow

Die originäre Ermittlung knüpft dabei direkt an den Zahlungsströmen an. Zu diesem Zweck ist entweder die Implementierung eines sog. dreiteiligen Rechnungswesens notwendig oder es muss eine nachträgliche Betrachtung zahlungswirksamer Entwicklungen von Fondsbestands- und Gegenbestandskonten erfolgen. Im ersteren Fall müssen zu diesem Zweck neben Bestands- und Erfolgskonten (Bilanz- und GuV-Kontentypen) auch Zahlungskonten (Ein- und Auszahlungskonten) geführt werden, anhand deren Veränderung direkt die Entwicklung des Fonds ermittelt wird. EDV-seitig könnte dies beispielsweise mittels Schlüsselung der Geschäftsvorfälle gestaltet werden. Trotz dieses Lösungsansatzes handelt es sich bei dieser Form der originären Ermittlung aufgrund der damit verbundenen Komplexität um ein weitgehend theoretisches Konstrukt, wobei die zweite Variante der originären Ermittlung hingegen ein durchaus praktikableres darstellt. Hierbei werden die zahlungswirksamen Geschäftsvorfälle durch eine nachträgliche Auswertung von Fondsbestands- und Gegenbe-



standskonten identifiziert. Eben jenes Verfahren soll im weiteren Verlauf dieses Abschnitts zur Ermittlung des Investitions- und Finanzierungs- Cash Flows erläutert werden. Das Pendant der originären Ermittlungsmöglichkeiten bildet die derivative Variante. Dabei wird der Cash Flow ausgehend von den Veränderungen der Bestands- und Erfolgskonten ermittelt, indem diese Veränderungen um ihre nicht zahlungswirksamen Bestandteile korrigiert werden. Die direkte Darstellung erfolgt über die Berücksichtigung und Abbildung sämtlicher Erfolgsein- sowie Erfolgsauszahlungen. Aufwendungen und Erträge, die keinen Finanzmittelfluss nach sich ziehen, werden eliminiert. Die direkte Darstellung ist auf der einen Seite aussagekräftiger als die indirekte Darstellung, im Gegenzug allerdings auch aufwendiger. Die indirekte Darstellung bedeutet dabei, dass der Cash Flow in seiner Zusammensetzung nicht durch die Darstellung von Zahlungsströmen, sondern Korrekturposten erklärt wird. Ausgehend vom Jahresüberschuss wird dieser um nicht zahlungswirksame Geschäftsvorfälle korrigiert. Konkret bedeutet dies, dass der Jahresüberschuss um Erfolgsbuchungen korrigiert werden muss, die keinen Zahlungsmittelzu- oder -abfluss nach sich zogen; wie beispielsweise Abschreibungen oder (Ver-)kauf auf Ziel. Retrograd werden hierbei alle Aufwendungen und Erträge der Periode um ihren zahlungsunwirksamen Anteil bereinigt. Insbesondere der operative Cash Flow wird mittels der indirekten Darstellung abgebildet. Wohingegen der Investition- sowie Finanzierungscashflow direkt dargestellt wird.

2.2.1 Darstellung des operativen Cash Flows

Direkte Methode

Die Ermittlung und Darstellung des operativen Cash Flows kann nach den oben genannten vier Varianten erfolgen. Wie bereits erwähnt ist die originäre Ermittlung auf Grund der Komplexität für den operativen Cash Flow in der Praxis nicht verbreitet. Dennoch ist die originäre Ermittlung sowie die direkte Darstellung für den operativen Cashflow nach Maßgabe des IAS 7 sowie DRS 2 respektive DRS 21 möglich. In der Literatur wird oftmals von der direkten Methode gesprochen, die im Kern aber auf die derivative Ermittlung und der direkten Darstellung abstellt. Folgende Tabelle stellt die verpflichtende Zuordnung von Zahlungen im Rahmen des DRS 2, DRS 21 und IAS 7 dar. Darüber hinaus bestehen Wahlrechte im operativen Cash Flow wie bspw. der Einbezug von Ertragssteuerzahlungen, die hier nicht dargestellt werden.



Tab.3: Mindestgliederungsschema des operativen Cash Flows gemäß DRS 2 bzw. DRS 21 und IAS 7 (direkte Methode)

	DRS 2	DRS 21	IAS 7
	Einzahlungen von Kunden für den Verkauf von Erzeugnissen, Waren und Dienstleistungen	Einzahlungen von Kunden für den Verkauf von Erzeugnissen, Waren und Dienstleistungen	Zahlungseingänge aus dem Verkauf von Gütern und der Erbringung von Dienstleistungen
-	Auszahlungen an Lieferanten und Beschäftigte	Auszahlungen an Lieferanten und Beschäftigte	Auszahlungen an Lieferanten und Beschäftigte
+	Sonstige Einzahlungen, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	Sonstige Einzahlungen, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	Sonstige Einzahlungen, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
-	Sonstige Auszahlungen, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	Sonstige Auszahlungen, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	Sonstige Auszahlungen, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
+/-	Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Posten	Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Posten	
-/+		Ertragssteuerzahlungen	
+/-			Einzahlungen/Auszahlungen von/an Versicherungsunternehmen für Prämien, Schadensersatzregulierungen, Renten und andere Versicherungsleistungen
	Operativer Cash Flow	Operativer Cash Flow	Operativer Cash Flow

Indirekte Methode

Jeder Güterbewegung steht letztendlich ein Geldstrom gegenüber. So kann in der aktuellen Periode bspw. der Abgang einer Ware oder Dienstleistung erfolgen (Verkauf auf Ziel), der Zahlungseingang jedoch erst in der kommenden Periode. Der Erfolg würde jedoch der aktuellen Periode zugewiesen werden. Um nun aus der Bestandsveränderung und dem periodisierten Erfolg den Zahlungsstrom abzuleiten, gilt es, das Ergebnis um diese nicht zahlungswirksamen Geschäftsvorfälle zu bereinigen. Dies geschieht, wie bereits erläutert, durch eine Korrektur aller Maßnahmen der Periodisierung. Eine Durchbrechung dieses Prinzips stellen dabei die Korrekturposten für Veräußerungsgewinne bzw. -verluste aus Anlagenabgängen, Fremdkapitalzinsen und die verschuldungsbedingte Steuerersparnis (tax shield) dar. Bei diesen Korrekturposten handelt es sich entgegen den übrigen Korrekturen, nicht um die Ableitung des operativen Cash Flows aus der Bereinigung des Jahresüberschusses um nicht zahlungswirksame Geschäftsvorfälle, sondern um eine Umgliederung innerhalb der



Die Kapitalflussrechnung als Instrument zur Erklärung und Erfassung des Cash Flows

KFR. So stellt die Position „+/-Gewinn/Verlust aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens“ lediglich eine Zuordnung zur Investitionstätigkeit dar, da Desinvestitionen nicht der lfd. bzw. operativen Geschäftstätigkeit zugehören. Auf die Positionen Fremdkapitalzinsen und das tax shield wird an späterer Stelle eingegangen. Vereinfacht und unter Vernachlässigung der beschriebenen Korrekturen kann dieses Vorgehen nach folgender Ermittlungsvorschrift vollzogen werden, welches in einem Großteil der Literatur und in den Standards als „indirekte Methode“ bezeichnet wird. Im Kern handelt es sich jedoch immer noch um eine derivative Ermittlung und indirekte Darstellung, weil die Zahlungsströme weiterhin aus Bilanz und GuV abgeleitet werden:

Periodenergebnis	
-	nicht zahlungswirksame Erträge (Bsp. Verkauf auf Ziel)
+	nicht zahlungswirksame Aufwendungen (Bsp. Abschreibungen)
-	erfolgsneutrale Auszahlungen (Bsp. Begleichung einer Lieferantenrechnung)
+	erfolgsneutrale Einzahlungen (Bsp. Kunde begleicht Rechnung)
=	Operativer Cash Flow der Periode

Tabelle 4 stellt die Mindestgliederungsschemen nach IAS 7 sowie DRS 2 bzw. DRS 21 der indirekten Methode für den operativen Cash Flow dar. Darüber hinaus bestehen wie auch bei der direkten Methode Wahlrechte, wie bspw. der Einbezug von Ertragssteuerzahlungen, die hier nicht dargestellt werden.

Wie aus Tabelle 4 hervorgeht, sieht DRS 2 gegenüber DRS 21 und IAS 7 ein geringfügig modifiziertes Schema zur Darstellung des operativen Cash Flows vor. Ähnlich wie bei der Darstellung nach IAS 7 wird auch hier auf einen controllingorientierten Ausweis der Zahlungsströme geachtet. Ausgangspunkt bildet nicht der Jahresüberschuss, sondern das Betriebsergebnis (DRS 2.38). Entsprechend der schon nach IFRS vorgenommenen Korrektur um die fremdkapitalinduzierte Steuerersparnis (tax shield), wird der operative Cash Flow auch nach DRS 2 um diese Größe bereinigt. In Abwandlung zu IAS 7, sieht DRS 2 und auch DRS 21 einen gesonderten (Netto-) Ausweis der Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Posten vor, da die Rechnungslegung nach IFRS eine solche Position nicht kennt.



Tab.4: Mindestgliederungsschema des operativen Cash Flows nach DRS 2 bzw. DRS 21 und IAS 7 (indirekte Methode)

	DRS 2	DRS 21	IAS 7
	Periodenergebnis (einschließlich Ergebnisanteilen von Minderheitsgesellschaftern) vor außerordentlichen Posten (=Betriebsergebnis)	Periodenergebnis (Konzernjahresüberschuss/-fehlbetrag einschließlich Ergebnisanteile anderer Gesellschafter (=Jahresüberschuss/-fehlbetrag)	Jahresüberschuss/-fehlbetrag
+/-	Abschreibungen/Zuschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens	Abschreibungen/Zuschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens	Abschreibungen/Zuschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens
+/-	Zunahme/Abnahme der Rückstellungen	Zunahme/Abnahme der Rückstellungen	Zunahme/Abnahme der Rückstellungen
+/-	Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge
-/+	Gewinn/Verlust aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens	Gewinn/Verlust aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens	Gewinn/Verlust aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens
-/+	Zunahme/Abnahme der Vorräte, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	Zunahme/Abnahme der Vorräte, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	Zunahme/Abnahme der Vorräte, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
+/-	Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
+/-		Zinsaufwendungen/ Zinserträge	
-		Sonstige Beteiligungserträge	
+/-		Aufwendungen/ Erträge aus außerordentlichen Posten	
+/-		Ertragssteueraufwand/-ertrag	
+/-	Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Posten	Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Posten	
-/+		Ertragssteuerzahlungen	
	Operativer Cash Flow	Operativer Cash Flow	Operativer Cash Flow



2.2.2 Ermittlung und Darstellung des Investitionscashflows

Nachfolgend soll die Ermittlung des Investitions-Cash Flows nach der originären Methode beschrieben werden. So gilt es, aus der Entwicklung des Sachanlagevermögens, dessen liquiditätswirksame Veränderung und damit die investiven Zahlungsströme abzuleiten. Zu diesem Zweck sind die Kontenumsätze und die dahinterstehenden Geschäftsvorfälle des Anlagevermögens (als Fondsbestandsgegenkonto) und der Fondsbestandskonten zu betrachten. Nachfolgend wird von einer Abgrenzung des Fonds in Gestalt von Bank, Kasse und Zahlungsmitteläquivalenten ausgegangen (gem. DRS 2.16-18, DRS 21.33, IAS 7.7) Aus Gründen der Vereinfachung betreffen die nachfolgenden Buchungssätze jedoch nur Bank und Kasse als Fondsbestandskonten.

So sind EDV-seitig die einzelnen Konten des Anlagevermögens als auch die Fondsbestandskonten hinsichtlich folgender Veränderungen zu untersuchen:

1. Geschäftsvorfall: (Bar-)Kauf eines Anlagegutes

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
Anlagevermögen (AV) an Bank/Kasse	✓	✓

Erläuterung/Folge:

Investitionsauszahlung, da der Geschäftsvorfall sowohl ein Fondsbestands- als auch Gegenbestandskonto berührt hat.

2. Geschäftsvorfall: Kauf eines Anlagegutes auf Ziel

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
AV an Verb. aus Lieferungen und Leistungen (Verb.LuL)	✗	✓



Erläuterung/Folge:

1.) Keine Investitionsauszahlungen, da der Geschäftsvorfall zunächst kein Fondsbestandskonto berührt hat

2.) Allerdings ist bei Zahlung in einer nachfolgenden Periode der Geschäftsvorfall dem Investitionsbereich zuzuordnen und in entsprechender Höhe bei der Ermittlung des operativen Cash Flows zu korrigieren (Veränderung der sonstigen Passiva).

3. Geschäftsvorfall: (Bar-)Verkauf eines Anlagegutes zum Restbuchwert

a) Barverkauf

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
Bank/Kasse an AV	✓	✓

Erläuterung/Folge:

Dementsprechend sind die Konten des Anlagevermögens auf Buchungen mit Bank oder Kasse als Gegenkonto zu selektieren. Es handelt sich um eine Desinvestitionseinzahlung, da der Geschäftsvorfall sowohl ein Fondsbestands- als auch Gegenbestandskonto berührt hat.

b) Verkauf eines Anlagegutes auf Ziel

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (Ford. LuL) an AV	✗	✓



Erläuterung/Folge:

- 1.) Keine Desinvestitionseinzahlung, da der Geschäftsvorfall zunächst kein Fondsbestandskonto berührt hat.
- 2.) Allerdings ist bei Zahlung in einer nachfolgenden Periode der Geschäftsvorfall dem Investitionsbereich zuzuordnen und in entsprechender Höhe bei der Ermittlung des operativen Cash Flows zu korrigieren (Veränderung der sonstigen Aktiva).

4. Geschäftsvorfall: Verkauf eines Anlagegutes über Restbuchwert (außerordentliche Erträge)

a) (Bar-)Verkauf

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
Bank/Kasse an AV an außerordentliche Erträge	✓	✓

Erläuterung/Folge:

Dementsprechend sind die Konten Bank und Kasse auf Buchungen mit Anlagevermögen als Gegenkonten zu selektieren. Der zusätzliche Umstand eines außerordentlichen Ertrages hat keinen Einfluss auf die Zuordnung zum Investitionsbereich und ist in der Folge irrelevant. Die Höhe der Desinvestitionseinzahlung lässt sich aus der Buchung auf das Konto Bank oder Kasse ableiten. Es handelt sich um eine Desinvestitionseinzahlung, da der Geschäftsvorfall sowohl ein Fondsbestands- als auch Gegenbestandskonto berührt hat.

b) Verkauf auf Ziel

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
Ford. LuL an AV an außerordentliche Erträge	✗	✓



Erläuterung/Folge:

1.) Keine Desinvestitionseinzahlung, da der Geschäftsvorfall zunächst kein Fondsbestandskonto berührt hat.

2.) Allerdings ist bei Zahlung in einer nachfolgenden Periode der Geschäftsvorfall dem Investitionsbereich zuzuordnen und in entsprechender Höhe bei der Ermittlung des operativen Cash Flows zu korrigieren (Veränderung der sonstigen Aktiva). Der zusätzliche Umstand eines außerordentlichen Ertrages hat keinen Einfluss auf die Zuordnung zum Investitionsbereich. Die Höhe der Desinvestitionseinzahlung lässt sich aus der Buchung bei Bezahlung der Rechnung ableiten (Bank oder Kasse an Ford. LuL).

5. Geschäftsvorfall: Verkauf unter Restbuchwert (außerordentliche Aufwendungen)

a) (Bar-)Verkauf

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
Bank/Kasse an AV an außerordentlicher Aufwand	✓	✓

Erläuterung/Folge:

Dementsprechend sind die Konten Bank und Kasse auf Buchungen mit Anlagevermögen als Gegenkonten zu selektieren. Der zusätzliche Umstand eines außerordentlichen Aufwandes hat keinen Einfluss auf die Zuordnung zum Investitionsbereich und ist in der Folge irrelevant. Die Höhe der Desinvestitionseinzahlung lässt sich aus der Buchung auf das Konto Bank oder Kasse ableiten. Es handelt sich um eine Desinvestitionseinzahlung, da der Geschäftsvorfall sowohl ein Fondsbestands- als auch Gegenbestandskonto berührt hat.



b) Verkauf auf Ziel

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
Ford. LuL an AV an außerordentlicher Aufwand	✘	✔

Erläuterung/Folge:

1.) Keine Desinvestitionseinzahlung, da der Geschäftsvorfall zunächst kein Fondsbestandskonto berührt hat.

2.) Allerdings ist bei Zahlung in einer nachfolgenden Periode der Geschäftsvorfall dem Investitionsbereich zuzuordnen und in entsprechender Höhe bei der Ermittlung des operativen Cash Flows zu korrigieren (Veränderung der sonstigen Passiva). Der zusätzliche Umstand eines außerordentlichen Aufwands hat keinen Einfluss auf die Zuordnung zum Investitionsbereich. Die Höhe der Desinvestitionseinzahlung lässt sich aus der Buchung bei Bezahlung der Rechnung ableiten (Bank oder Kasse an Ford. LuL).

Die so ermittelten investiven Zahlungsströme finden nach DRS 2, DRS 21 sowie IAS 7 wiederum in der nachfolgend dargestellten Form in einer KFR ihren Niederschlag. Tabelle 5 stellt die verpflichtende Zuordnung von Zahlungen im Rahmen des DRS 2, DRS 21 und IAS 7 dar. Darüber hinaus bestehen Wahlrechte im Investitions-Cash Flow wie bspw. der Einbezug von erhaltenen Zinsen und Dividenden, die hier nicht dargestellt werden.

Wie aus Tabelle 5 hervorgeht, fordert DRS 2 sowie der DRS 21 gegenüber IAS 7 einen leicht differenzierteren Ausweis der einzelnen Zahlungsströme aus (Des-) Investitionstätigkeit. Deutlich wird dabei, dass es sich entgegen der Darstellungsmöglichkeit im operativen Cash Flow, nicht um Korrekturposten, mithin also der indirekten Variante handelt, sondern um Zahlungsströme für (Des-) Investitionstätigkeiten und folglich um eine direkte Darstellung der Zahlungsvorgänge für (Des-) Investitionen. Gegenüber dem DRS 2 sind nach DRS 21 erhaltene Zinsen und Dividenden nunmehr dem Investitions- Cash Flow zuzuordnen. Somit besteht kein Wahlrecht mehr.



Die Kapitalflussrechnung als Instrument zur Erklärung und Erfassung des Cash Flows

Tab.5: Darstellung des Cash Flows aus Investitionstätigkeit nach DRS 2, DRS 21 und IAS 7

	DRS 2	DRS 21	IAS 7
	Einzahlungen aus Abgängen von Geschäften des Sachanlagevermögens	Einzahlungen aus Abgängen von Geschäften des Sachanlagevermögens	Einzahlungen aus Abgängen von Geschäften des Sachanlagevermögens
-	Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen	Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen	Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen
+	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des immateriellen Anlagevermögens	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des immateriellen Anlagevermögens	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des immateriellen Anlagevermögens
-	Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen	Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen	Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen
+	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens
-	Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen
+	Einzahlungen aus dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten	Einzahlungen aus Abgängen aus dem Konsolidierungskreis	Einzahlungen aus dem Verkauf von Anteilen an anderen Unternehmen
-	Auszahlungen aus dem Erwerb von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten	Auszahlungen aus Abgängen aus dem Konsolidierungskreis	
+	Einzahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Finanzdisposition	Einzahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Finanzdisposition	
-	Auszahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Finanzdisposition	Auszahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Finanzdisposition	
+		Einzahlungen aus außerordentlichen Posten	
-		Auszahlungen aus außerordentlichen Posten	
+		Erhaltene Zinsen	
+		Erhaltene Dividenden	
	Investitions-Cash Flow	Investitions-Cash Flow	Investitions-Cash Flow



2.2.3 Ermittlung und Darstellung des Finanzierungscashflows

In ähnlicher Weise wie beim Investitionscashflows können auch die Zahlungsströme aus der betrieblichen Finanzierungstätigkeit ermittelt und dargestellt werden. Zu diesem Zweck erweitert sich der Blick auf beide Seiten der Bilanz (Aktiva und Passiva). Demnach sind zur Ermittlung der Finanzierungs-Cash Flows die liquiditätswirksame Entwicklung der Kapitalkonten, mithin also Eigenkapital und Verbindlichkeiten, zu identifizieren. Hierzu sind die Geschäftsvorfälle der Kapitalkonten (Fondsbestandsgegenkonten) und der Fondsbestandskonten (Aktiva) zu betrachten. EDV-seitig sind demnach die einzelnen Kapitalkonten hinsichtlich folgender Geschäftsvorfälle zu untersuchen:

I. Transaktionen mit Eigenkapitalgebern

- 1. Geschäftsvorfall:** Kapitalerhöhung durch Ausgabe neuer Gesellschaftsanteile zum Nennbetrag

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
Bank/Kasse an gezeichnetes Kapital	✓	✓

Erläuterung/Folge:

Dementsprechend ist das Eigenkapitalkonto „gezeichnetes Kapital“ auf Buchung mit Bank oder Kasse als Gegenkonto zu untersuchen. Es handelt sich um eine Einzahlung aus Finanzierungstätigkeit, da sowohl ein Fondsbestandskonto als auch Gegenbestandskonto berührt wurde.



2. Geschäftsvorfall: Kapitalerhöhung durch Ausgabe neuer Gesellschaftsanteile über Nennbetrag

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
Bank/Kasse an gezeichnetes Kapital an Kapitalrücklage	✓	✓

Erläuterung/Folge:

Dementsprechend ist das Eigenkapitalkonto „gezeichnetes Kapital“ auf Buchung mit Bank oder Kasse als Gegenkonto zu untersuchen. Der zusätzliche Umstand einer Ausgabe über Nennbetrag berührt nicht die Zuordnung zum Finanzierungsbereich und ist in der Folge irrelevant. Die Höhe der Finanzierungseinzahlung ergibt sich aus dem Zugang auf den Konten Bank oder Kasse. Es handelt sich um eine Einzahlung aus Finanzierungstätigkeit, da sowohl ein Fondsbestandskonto als auch Gegenbestandskonto berührt wurde.

3. Geschäftsvorfall: Rückkauf eigener Anteile zum Nennbetrag

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
Gezeichnetes Kapital an Bank/Kasse	✓	✓

Erläuterung/Folge:

Dementsprechend ist das Eigenkapitalkonto „Gezeichnetes Kapital“ auf Buchung mit Bank oder Kasse als Gegenkonto zu untersuchen. „Gezeichnetes Kapital“ stellt dabei ein Unterkonto vom Eigenkapital dar. Zweck ist der offene Ausweis des Nennbetrages der erworbenen eigenen Anteile vom gezeichneten Kapital. Es handelt sich um eine Auszahlung aus Definanzierungstätigkeit, da sowohl ein Fondsbestandskonto als auch Gegenbestandskonto berührt wurde.



4. Geschäftsvorfall: Rückkauf eigener Anteile über Nennbetrag

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
Gezeichnetes Kapital an Bank/Kasse an Gewinnrücklage	✓	✓

Erläuterung/Folge:

Dementsprechend ist das Eigenkapitalkonto „erworbene eigene Anteile“ auf Buchung mit Bank oder Kasse als Gegenkonto zu untersuchen. Der zusätzliche Umstand eines Erwerbs über Nennbetrag berührt nicht die Zuordnung zum Finanzierungsbereich. Die Höhe der Definanzierungsauszahlung ergibt sich aus der Buchung auf dem Konto Bank oder Kasse. Es handelt sich um eine Auszahlung aus Definanzierungstätigkeit, da sowohl ein Fondsbestandskonto als auch Gegenbestandskonto berührt wurde.

5. Geschäftsvorfall: Dividendenausschüttung

a) Buchung der Dividende nach Verwendungsentscheidung (auf die Einführung eines zusätzlichen Bilanzverwendungskontos wird verzichtet)

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
1. Bilanzgewinn an Verb. ggü. Gesellschaftern für offene Ausschüttungen (Buchung i.H. der Brutto-Dividende)	✗	✗
2. Verb. ggü. Gesellschaftern für offene Ausschüttungen an Verb. aus Einbehaltungen für offene Ausschüttungen (Buchung i.H. Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag)	✗	✗



b) Buchung der Ausschüttung und Quellensteuer an Gesellschafter und Finanzamt

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
1. Verb. ggü. Gesellschaftern für offene Ausschüttungen an Bank (Ausschüttung an Gesellschafter)	✓	✓
2. Verb. aus Einbehaltung für offene Ausschüttungen an Bank (Zahlung der Quellensteuer an das Finanzamt)	✓	✓

Erläuterung/Folge:

Dementsprechend sind die Konten „Verb. ggü. Gesellschaftern für offene Ausschüttungen“ und „ Verb. aus Einbehaltungen für offene Ausschüttungen“ auf Buchungen mit Bank oder Kasse als Gegenkonto zu untersuchen. Es handelt sich um eine Auszahlung für Dividendenausschüttungen, da sowohl ein Fondsbestandskonto als auch Gegenbestandskonto berührt wurde.

II. Transaktionen mit Fremdkapitalgebern

6. Geschäftsvorfall: Aufnahme eines Darlehens

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
Bank/ Kasse an Verbindlichkeiten	✓	✓

Erläuterung/Folge:

Dementsprechend sind die Verbindlichkeitskonten auf Buchungen mit Bank oder Kasse als Gegenbestandskonto zu untersuchen. Es handelt sich um eine Einzahlung aus Finanzierungstätigkeit, da sowohl ein Fondsbestandskonto als auch Gegenbestandskonto berührt wurde.



7. Geschäftsvorfall: Tilgung eines Darlehens

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
Verbindlichkeiten an Bank/Kasse	✓	✓

Erläuterung/Folge:

Dementsprechend sind die Verbindlichkeitskonten auf Buchungen mit Bank oder Kasse als Gegenbestandskonto zu untersuchen. Es handelt sich um eine Auszahlung aus Definanzierungstätigkeit, da sowohl ein Fondsbestandskonto als auch Gegenbestandskonto berührt wurde.

8. Geschäftsvorfall: Auszahlungen für gezahlte Zinsen

Buchungssatz	Berührung	
	Fondsbestandskonto	Gegenbestandskonto
Zinsaufwendungen an Bank/Kasse	✓	✓

Erläuterung/Folge:

Dementsprechend sind die Zinsaufwendungen auf Buchungen mit Bank oder Kasse als Gegenbestandskonto zu untersuchen. Im Unterschied zu den bisherigen Kontentypen, handelt es sich bei den Zinsaufwendungen um Erfolgs- und keine Bestandskonten. Es handelt sich um eine Auszahlung für Zinsdienst, da sowohl ein Fondsbestandskonto als auch Gegenbestandskonto berührt wurde.

Die so ermittelten Zahlungsströme aus der betrieblichen Finanzierungstätigkeit erhalten in ähnlicher Weise, wie die investiven Zahlungsströme, in einer KFR nach IAS 7 ihren Einzug. DRS 2 sieht ähnlich wie im Investitionsbereich eine leicht modifizierte Darstellung der Cash Flows aus Finanzierungstätigkeit vor. Gegenüber DRS 2 sind im DRS 21 gezahlte Zinsen und Dividenden dem Finanzierungs-Cash Flow zuzuordnen. Es besteht somit kein Wahlrecht mehr. Folgende Tabelle stellt die verpflichtende Zuordnung von Zahlungen im Rahmen des DRS 2, DRS 21 und IAS 7 dar. Darüber



Die Kapitalflussrechnung als Instrument zur Erklärung und Erfassung des Cash Flows

hinaus bestehen Wahlrechte im Finanzierungs- Cash Flow wie bspw. gezahlte Zinsen oder Dividenden, die hier nicht dargestellt werden.

Tab.6: Darstellung des Cash Flows aus Finanzierungstätigkeit nach DRS 2, DRS 21 sowie IAS 7

	DRS 2	DRS 21	IAS 7
	Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen (Kapitalerhöhungen, Verkauf eigener Anteile, etc.)	Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen von Gesellschaftern des Mutterunternehmens	Einzahlungen aus der Ausgabe von Anteilen oder anderen Eigenkapitalinstrumenten
+		Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen von anderen Gesellschaftern	
-	Auszahlungen an Unternehmenseigener und Minderheitsgesellschafter (Dividenden, Erwerb eigener Anteile, Eigenkapitalrückzahlungen, andere Ausschüttungen)	Auszahlungen aus Eigenkapitalzuführungen von Gesellschaftern des Mutterunternehmens	Auszahlungen an Eigentümer zum Erwerb oder Rückwerb von eigenen Anteilen am Unternehmen
-		Auszahlungen aus Eigenkapitalzuführungen von anderen Gesellschaftern	
+	Einzahlungen aus der Begebung von Anleihen und der Aufnahme von (Finanz-) Krediten	Einzahlungen aus der Begebung von Anleihen und der Aufnahme von (Finanz-) Krediten	Einzahlungen aus der Ausgabe von Schuldverschreibungen, Schuldscheinen und Rentenpapieren; Einzahlungen aus der Aufnahme von Darlehen oder Hypotheken oder aus der Aufnahme anderer kurz- oder langfristiger Ausleihungen
-	Auszahlungen aus der Tilgung von Anleihen und (Finanz-)Krediten	Auszahlungen aus der Tilgung von Anleihen und (Finanz-) Krediten	Auszahlungen für die Rückzahlung von Ausleihungen und zur Tilgung von Verbindlichkeiten aus Leasingverträgen
+		Einzahlungen aus erhaltenen Zuschüssen/Zuwendungen	
+		Einzahlungen aus außerordentlichen Posten	
-		Auszahlungen aus außerordentlichen Posten	
-		Gezahlte Zinsen	
-		Gezahlte Dividenden an Gesellschafter des Mutterunternehmens	
-		Gezahlte Dividenden an andere Gesellschafter	
-	verschuldungsbedingte Steuerersparnisse (<i>tax shield</i>)		
	Finanzierungs-Cash Flow	Finanzierungs-Cash Flow	Finanzierungs-Cash Flow



Wie dabei deutlich wird, handelt es sich – analog dem Ausweis der Zahlungsströme aus Investitionstätigkeit – entgegen der Darstellung im operativen Cash Flow um die direkte Darstellung von Zahlungsströmen. Einzig das tax shield stellt eine Korrekturposition dar. Hierbei handelt es sich um die Zuordnung der verschuldungsbedingten Steuerersparnis, die sich aus der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen ergibt zur Finanzierungstätigkeit. Der Grund für die Korrektur des operativen Cash Flows um diese Größe und dessen Zuordnung zum Finanzierungs-Cash Flow liegt in der eingangs erwähnten controllingorientierten Darstellung der Cash Flows. So ist es das Ziel dieses Handbuches eine integriert, d.h. sowohl für die Zwecke der externen Rechnungslegung als auch für die interne Unternehmensrechnung nutzbare KFR dem Leser zu präsentieren. Dabei ist insbesondere der Free Cash Flow für die Zwecke der externen Unternehmensbewertung als auch des wertorientierten und Investitionscontrollings eine maßgebliche Größe. Hiernach nimmt der Free Cash Flow sowohl von einem internen als auch externen Standpunkt betrachtet eine exponierte Stellung ein, da er sowohl aus der Investorenperspektive zur Bewertung des Unternehmenswertes als auch zur internen Steuerung von Unternehmenswert und Investitionsentscheidungen von Bedeutung ist.

Beim Free Cash Flow handelt es sich, wie bereits erläutert, um den nach Investitionen, aber vor Finanzierungstätigkeiten frei verfügbaren operativen Cash Flow, der in der Folge frei zur Bedienung von Eigen- und Fremdkapitalgebern ist. Damit stellt er aus dieser Kapitalgeberperspektive den zu erwartenden monetären Rückfluss aus dem Investment und somit den Wert der Investition dar. Für die gerade erläuterten Rechenzwecke ist dabei insbesondere der Brutto-Free Cash Flow bedeutsam. Hierbei handelt es sich um einen finanzierungsneutralen Free Cash Flow. Demnach wird der Free Cash Flow vor dem Hintergrund eines (theoretisch/fiktiv) unverschuldeten Unternehmens berechnet, weshalb die aus der Verschuldung resultierende Steuerersparnis (tax shield) herauszurechnen ist. Nachfolgende Abbildungen geben diesen Zusammenhang und insbesondere die mit den unterschiedlichen Free Cash Flow-Konzeptionen zusammenhängende Rechenmethoden zur Berechnung des Unternehmenswertes an.

Zur Erläuterung dieser sogenannten Discounted Cash Flow-Methoden (DCF-Methoden), welche sich in ein Adjusted Present Value (APV)-, Weighted Average Cost of Capital (WACC)- und Total Cash Flow (TCF) -Verfahren unterteilen, wird an



Die Kapitalflussrechnung als Instrument zur Erklärung und Erfassung des Cash Flows

dieser Stelle auf das grundlegende Verständnis im Rahmen der Diskussion eines Cash Flow orientierten Value Added Reportings in Kapitel 4.1 sowie auf die dort ausgewiesene Fachliteratur verwiesen.

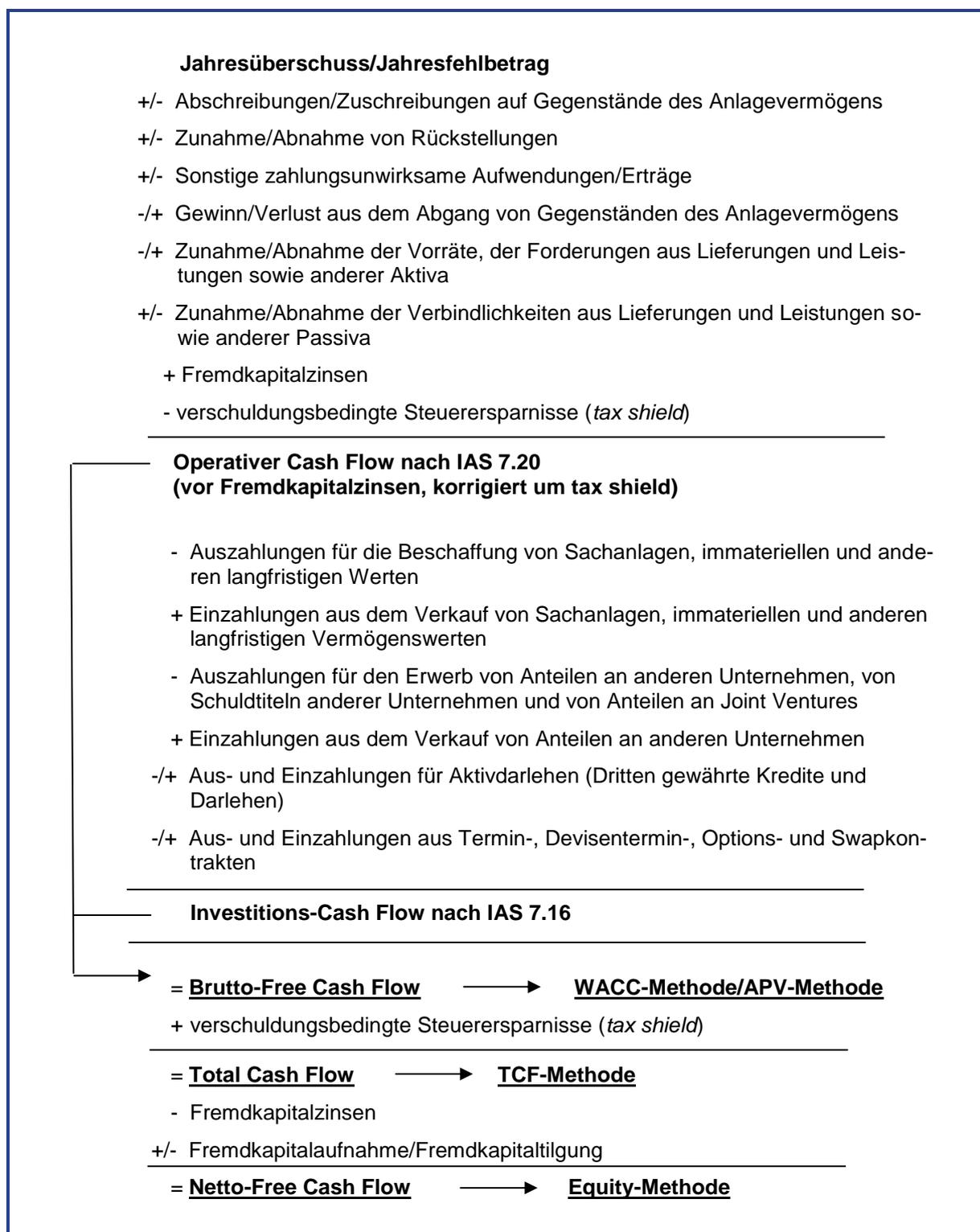


Abb. 5: Ableitung controllingorientierter/DCF-konformer Free Cash Flows nach IAS 7



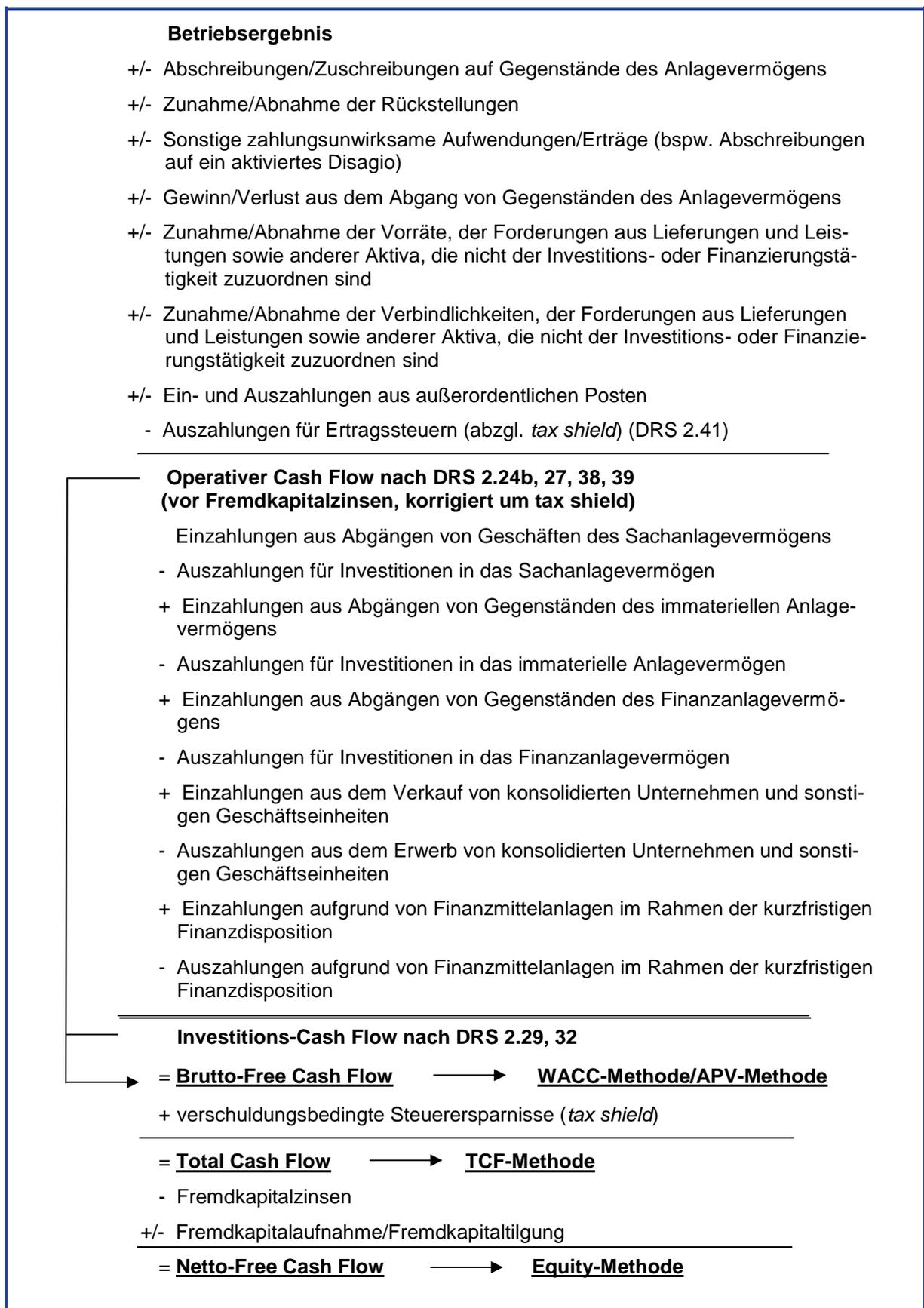


Abb. 6: Ableitung controllingorientierter/DCF-konformer Free Cash Flows nach DRS 2



Literaturempfehlungen zum Kapitel 2

AMEN, M.: Erstellung von Kapitalflussrechnungen, 2. Aufl., München/Wien 1998.

ARBEITSKREIS „FINANZIERUNGSRECHNUNG“ DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT: Finanzierungsrechnung im Konzern – Empfehlungen des Arbeitskreises „Finanzierungsrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft – Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e. V., in: Mansch, H./Wysocki von, K. (Hrsg.): Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (ZfbF) 1996, 48. Jg., Sonderheft 37, Düsseldorf 1996.

BORN, K.: Unternehmensanalyse und Unternehmensbewertung, 2., aktualisierte und erweiterte Aufl., Stuttgart 2003.

DELLMANN, K./AMEN, M.: Kapitalfluß- und Finanzierungsrechnung (2. Neubearbeitung), in: Wysocki von, K./Schulze-Osterloh, J./Henrichs, J./Kuhner, C. (Hrsg.): Handbuch des Jahresabschlusses in Einzeldarstellungen, Köln 2000, Abt. IV/6.

COENENBERG, A.G./HALLER, A./SCHULTZE, W.: Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 22., überarbeitete Aufl., Stuttgart 2012.

COENENBERG, A. G./HALLER, A./MATTNER, G./SCHULTZE, W.: Einführung in das Rechnungswesen, 2. Aufl., Stuttgart 2007.

MEYER, M. A.: Cashflow-Reporting und Cashflow-Analyse, Düsseldorf 2007.

PROCHINIG, U.: Kapitalflussrechnung- Lehrbuch und empirische Untersuchung, Zürich 1986.



3 Die Kapitalflussrechnung als Instrument des Finanzcontrollings

Betrachtet man die Aufrechterhaltung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit als auch die Verhinderung von Überliquidität i.S.v. unproduktivem Bar- oder Buchgeld als vornehmliche Aufgabe des Finanzcontrollings, so wird offensichtlich, dass eine rein vergangenheitsorientierte oder aber jahresbezogene Betrachtungsweise der Liquidität nicht für Steuerungszwecke hinreichend sein kann. Neben einem controllingorientierten Konzept zum Ausweis sowie zur Ermittlung von Cash Flows ist folglich ihre Planung sowie unterjährige als auch sachlich disaggregierte Betrachtungsweise für die Zwecke des Controllings notwendig. Demnach muss zur Gewährleistung der zukünftigen Zahlungsfähigkeit die Liquidität auch im Plan betrachtet werden. Um nun mögliche Abweichungen von diesem Plan zu identifizieren und auf ihre Ursachen zurückzuführen, stellt die jahresbezogene Erfassung der Liquidität einen zu langen Zeithorizont dar. So können akute Entwicklungen im Geschäftsablauf die Zahlungsfähigkeit bereits im Laufe eines Geschäftsjahres bedrohen und in einer Liquiditätskrise münden. Demnach ist die Liquidität sowohl im Ist als auch im Plan unterhalb der Jahresebene zu erfassen. Die Einleitung von Steuerungsmaßnahmen bei Vorliegen möglicher Abweichungen bedarf nun die Kenntnis über deren Ursachen. Da sich die Ursachen regelmäßig nicht auf der höchsten Aggregationsstufe ermitteln lassen, sondern ihren Ursprung auf untergeordneten Sachebenen haben, ist die Liquidität in den oben aufgezeigten zeitlichen Dimensionen (Plan/Ist, sowie unterjährig) auch unterhalb der obersten Unternehmensebene zu ermitteln. Da nur in diesen betreffenden Unternehmenseinheiten Maßnahmen zur Beseitigung von Planabweichungen angestoßen werden können.

Daher soll nachfolgend das bereits dargestellte Konzept einer controllingorientierten KFR um die unterjährige sowie sachlich disaggregierte als auch prospektive Erstellung ergänzt werden.

3.1 Erstellung einer Plankapitalflussrechnung: Die prospektive Ermittlung von Cash Flows

Die Ermittlung von Cash Flows im Plan kann analog ihrer Ermittlung im Ist in zwei Vorgehensweisen erfolgen. So können die Cash Flows wie bereits im Kapitel 2 ausführlicher erwähnt, sowohl originär als auch derivativ ermittelt sowie direkt und indi-



rekt dargestellt werden. Die Vorgehensweisen unterscheiden sich dabei nicht grundlegend. Allerdings findet ein Paradigmenwechsel statt. Während im Ist die originäre Ermittlung durch nachträgliche Auswertung der Geschäftsvorfälle hinsichtlich ihrer Zahlungswirksamkeit das praktikablere Konzept darstellt, wird dies aufgrund der fehlenden Buchungsvorgänge für eine Anwendung im Plan nicht möglich sein. Hier stellt die direkte Planung von Zahlungsströmen die zu bevorzugende Methode dar. Das Pendant hierzu bildet entsprechend der Ermittlung im Ist die derivative Methode. Hier werden die Zahlungsströme aus den geplanten Aktivitäten und den daraus hervorgehenden Plan-Bilanzen sowie Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen (Plan-GuV) ermittelt.

Nachfolgend soll entsprechend der Separierung nach den betrieblichen Aktivitäten die Planung der Zahlungsströme unterteilt nach operativer, investiver und Finanzierungstätigkeit nach originärer Methode dargestellt werden. Dabei wird sich aus Gründen der höheren Praktikabilität auf die originäre Methode in ihrer Ausprägung der direkten Planung fokussiert. Die nachfolgenden Ausführungen machen dabei deutlich, dass sich die originäre Planung der Zahlungsströme unmittelbar aus der Planung der Geschäftsprozesse ableitet; bspw. die Planung des Umsatzes auf der Grundlage von Absatzmengen, Preisen usw. Dies liegt zum einen daran, dass die originäre Liquiditätsplanung an den weiteren betrieblichen Teilplänen, wie etwa dem Absatz- oder dem Produktionsplan anknüpfen kann. Zum anderen sind viele Ein- und Auszahlungsarten, z. B. die Zahlungsmittelabflüsse für Personal, schnell aus bestehenden Verträgen entnehm- und planbar. Die derivative Finanzmittelplanung auf der Grundlage von Plan-Bilanzen und Plan-GuV stellt demgegenüber einen nahezu schon redundanten Schritt dar. Grund dafür ist, dass davon ausgegangen werden kann, dass für die Planung dieser Rechenwerke die gleichen Planungsgrundlagen verwendet werden, wie für originäre Cash Flow Planungen. Die derivativen Plan-Cash Flows müssen im Gegensatz dazu aber zusätzlich noch aus der entstehenden Plan-Bilanz und Plan-GuV abgeleitet werden.

3.1.1 Originäre Planung der operativen Cash Flows

Betrachtet man die einzelnen Positionen des Mindestgliederungsschemas nach DRS 2 bzw. DRS 21 oder der beispielhaften Darstellung nach IAS 7, so lassen sich die folgenden bedeutungsvollen Komponenten des operativen Cash Flows identifizie-



ren: Umsatzeinzahlungen sowie Auszahlungen an Lieferanten und Personal. Daher soll nachfolgend die Planung dreier wesentlicher Bestandteile des operativen Cash Flows (Umsatzeinzahlungen, Personal-, Materialauszahlungen) beschrieben werden. Sie machen, abgesehen von Investitionen, regelmäßig bereits den größten Teil der rein mit dem Betriebszweck in Verbindung stehenden Zahlungen aus.

3.1.1.1 Planung der Umsatzeinzahlungen

Umsätze hängen von den realisierbaren Absatzmengen und den am Markt durchsetzbaren Preisen ab. Daher kann der Absatzplan des Unternehmens die Grundlage für die Umsatzplanung bilden. Der Absatzplan determiniert daneben auch weitere betriebliche Teilplanungen, wie etwa Material-, Personal- und weitere Kapazitätsplanungen, die ihrerseits wiederum Cash In- oder Outflows nach sich ziehen. Im Falle der geplanten Umsatzeinzahlungen ist neben dem Absatzmengenplan und der Preisplanung die Fälligkeit und somit die Planung der Zahlungseingänge von besonderer Bedeutung. Schließlich ist es zur Aufrechterhaltung seiner Zahlungsfähigkeit für ein Unternehmen besonders wichtig, wann anknüpfend an seinen veräußerten Absatzmengen (Güterströme) die damit korrespondierenden Vereinnahmungen der Umsatzerlöse (Zahlungsströme) zu verzeichnen sind. Die folgende Abbildung zeigt die maßgeblichen Einflussgrößen der originären Planung der Umsatzeinzahlungen.

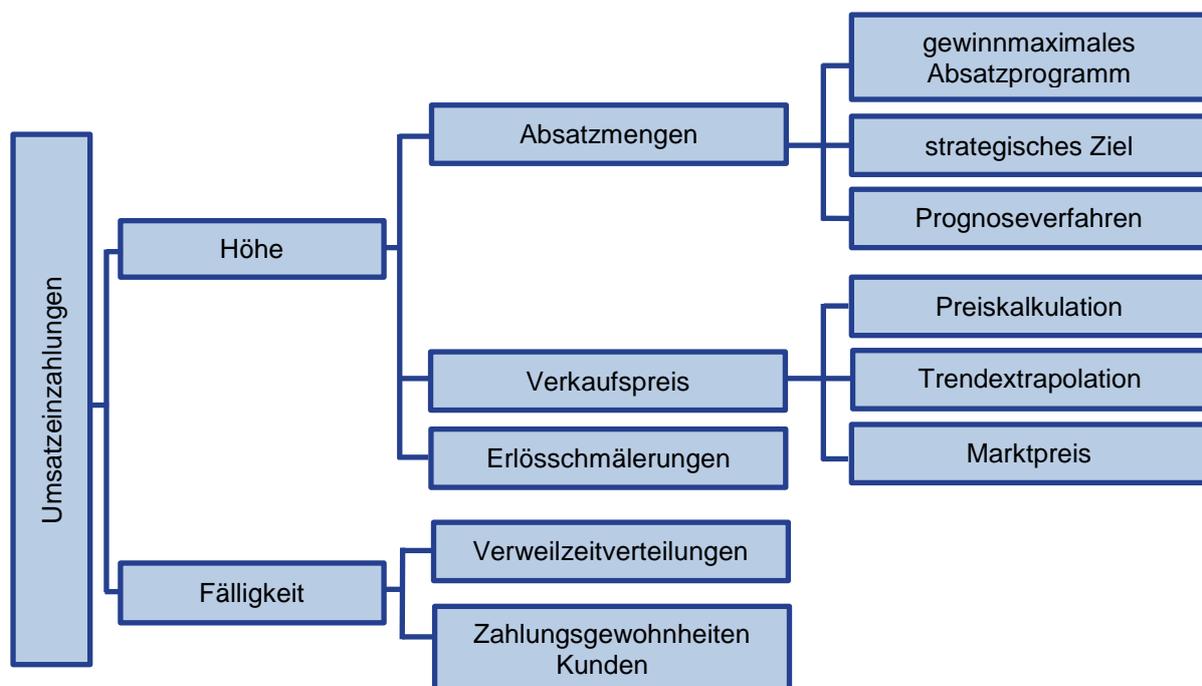


Abb. 7: Komponenten der Umsatzeinzahlungsplanung



Absatzmengenplanung

Mithilfe der Absatzmengenplanung soll festgelegt werden, wie viele Erzeugnisse in der Planungsperiode verkauft und somit lieferbar sein sollen. Dies kann sowohl in avisierten Stückzielen, als auch in prozentualen Steigerungen gegenüber dem Vorjahr festgehalten werden. Aus der Absatzplanung ist ebenso die Primärbedarfsplanung und somit das Produktionsprogramm ableitbar. Sie wird in der Regel vom Vertrieb oder der Marketingabteilung durchgeführt und ist ein mehrstufiger Prozess, bei dem versucht wird, sich schrittweise realitätskonformen Absatzzahlen zu nähern. Der (Gesamt-)Absatzplan ist das Ergebnis der Absatzplanung. Dieser kann in zahlreiche Teilabsatzpläne z.B. für bestimmte Produkte oder Märkte aufgespalten werden. Der Absatzplan kann nach verschiedenen Kriterien aufgebaut werden. So ist es möglich ihn unter anderem nach Kundengruppen, nach Absatzgebieten oder als zeit- und produktbezogenen Absatzplan aufzustellen.

Tab.7: Beispiel eines Zeit- und produktbezogenen Absatzplans

X-AG		Absatzplan 2015									
	Produktgruppe 1					Produktgruppe 2					...
	Soll		Ist			Soll		Ist			...
	ME	T€	ME	T€	Abw.	ME	T€	ME	T€	Abw.	...
Januar	15	48				7	25				...
Februar	13	42				8	30				
März	12	38				8	29				
April	10	32				9	34				
Mai	8	25				12	44				
Juni	6	20				14	52				
Juli	6	19				15	59				
August	5	16				12	44				
September	3	10				10	38				
Oktober	12	38				8	28				
November	11	34				9	32				
Dezember	14	38				13	47				
Summe	115	360				125	460				



Grundsätzlich bestehen drei Möglichkeiten, die zukünftige Absatzmenge zu bestimmen. Die erste Möglichkeit besteht in der Definition einer prozentualen Steigerung durch die Geschäftsführung als strategisches Ziel.

Als zweite Möglichkeit kann das gewinnmaximale Absatzprogramm herangezogen werden. Dabei müssen jedoch unternehmensindividuelle Restriktionen, wie Maschinenkapazität, Personal usw. beachtet werden. Darüber hinaus ist das gewinnmaximale Absatzprogramm hinsichtlich der am Markt realisierbaren Preise und mithin Deckungsbeiträge zu gestalten. Diese Ausrichtung der Planung hat somit ebenfalls Zielcharakter.

Die dritte Möglichkeit ist die Absatzmengenplanung mittels Prognoseverfahren, bei denen die Prognosewerte aus den Daten und Erfahrungen der Vergangenheit abgeleitet werden, welche im Verlauf dieses Abschnitts erläutert werden. Daneben liefern Markt- und Konkurrenzbeobachtungen sowie technologische, politische und gesellschaftliche Entwicklungen hilfreiche Informationen, die zukünftige Erwartungen der Absatzmöglichkeiten fundieren können. Diese Planung hat daher Prognosecharakter.

Die Durchführung der Absatzplanung erfolgt in der Praxis vorwiegend mittels einfacher Glättungsmethoden und Trendberechnungen durch Regression, Vertreter-, Kunden- und Lieferantenbefragungen sowie historischen Analogien. Für eine möglichst genaue Planung sind dabei vielfältige Informationen über die Strukturen des Leistungsprogrammes des Unternehmens, der Marktgegebenheiten sowie über den Einsatz absatzpolitischer Instrumente und deren Wirkung notwendig. Um sich im Rahmen der Planung zukünftig realisierbaren Absatzzahlen zu nähern, sollten ebenfalls Beschäftigte aus den einzelnen Unternehmensbereichen in diesen Planungsschritt einbezogen werden; so z. B. aus dem Vertrieb, Controlling, Service, Produktion oder dem Einkauf. Aufgrund deren zusätzlichen Kenntnisse und Erfahrungen – durch z. B. Kunden- und Lieferantengespräche – kann sich die Ermittlung zuverlässiger Absatzplanzahlen verbessern.

Daneben sind durchgeführte Marktforschungen denkbar, um die zu planenden Absatzmengen präziser zu bestimmen. Voraussetzung dafür ist ein umfassender Überblick über die allgemeine Wirtschaftslage. Um diesen Überblick zu erreichen, sollten möglichst viele Informationsquellen beschafft, analysiert und ausgewertet werden. Dazu können unter anderem die Tages-, Wirtschaftspresse, Messebesuche und Ge-



sprache mit Kunden- und Lieferanten herangezogen werden. Fragebögen für Bestandskunden gehören zum zentralen Instrument für die Absatzplanung, da mit deren Hilfe die Wahrscheinlichkeiten ihrer zukünftigen Bestellungen ermittelt werden können. Monetäre Anreize, wie Preisnachlässe oder günstigere Zahlungskonditionen, können in diesem Zusammenhang dafür genutzt werden, möglichst viele Informationen von Kunden zu erhalten.

Nach Abschluss der Datenanalyse sollte das zu den Daten passende Planungsverfahren ausgewählt werden. Im Folgenden sollen daher die bedeutsamsten prognoseorientierten Verfahren der Absatzmengenplanung vorgestellt werden. In diesem Rahmen werden qualitative (bspw. Experten-Befragung, Delphi-Methode) und quantitative Verfahren (bspw. Extrapolationsverfahren, Durchschnittswertbildungen, Regressionsanalysen) unterschieden. Die folgende Abbildung gibt darüber einen Überblick.

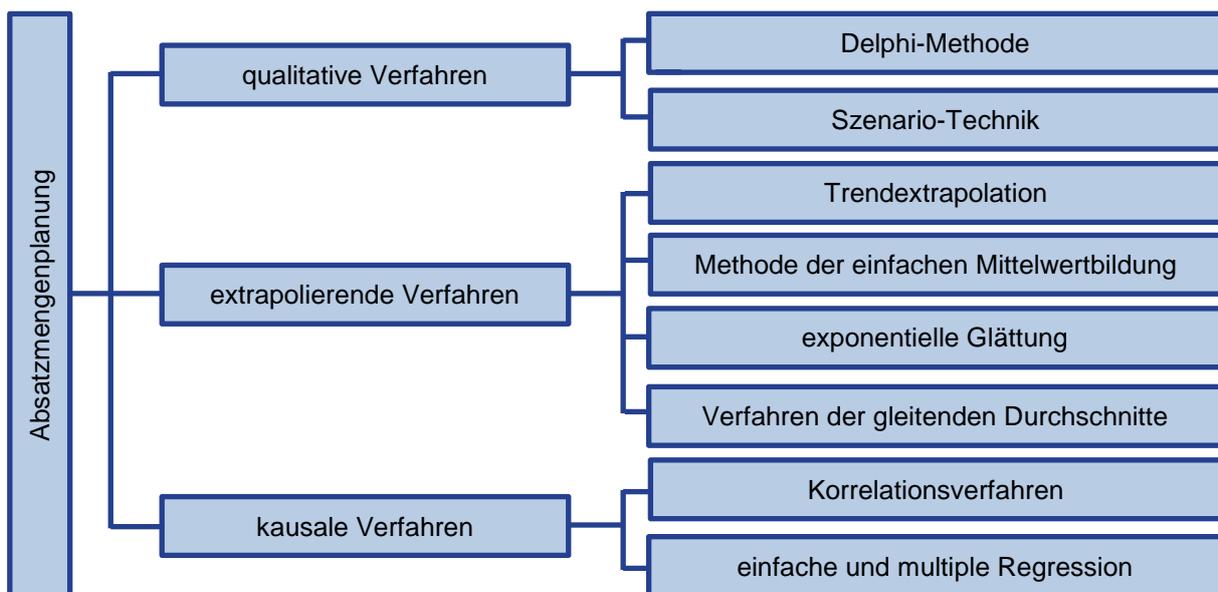


Abb. 8: Prognoseverfahren der Absatzmengenplanung

Bei qualitativen Verfahren werden die Planwerte hauptsächlich auf Basis von Erfahrungen und Intuition von Experten bestimmt. Dabei sollen auf der Grundlage des menschlichen Urteilsvermögens qualitative Informationen in quantitative Größen umgewandelt werden. Für die Prognose geben bestimmte Personen oder Gruppen Schätzungen über die zu erwartende Entwicklung der Absatzmengen ab. Zu den befragten Personen(gruppen) können Geschäftsbereichsleiter, Außendienstmitarbeiter,



Händler oder auch Kunden zählen. Gruppenurteile können dabei in abhängige oder unabhängige Urteile unterschieden werden. Abhängige Urteile entstehen aus Gruppendiskussionen, bei denen die Planwerte etwa durch dominante Persönlichkeiten oder irrelevante Informationen beeinflusst werden. Unabhängige Urteile können demgegenüber durch strukturierte Fragebögen oder die Isolierung der Befragten während des gesamten oder teilweisen Einschätzungsprozesses erzielt werden. Die Delphi-Methode ist dabei das bekannteste Verfahren der strukturierten Gruppenbefragung und wird wie folgt durchgeführt:

1. Verwendung eines formalen Fragebogens,
2. anonyme Einzelantworten und Ermittlung einer statistischen Gruppenantwort,
3. Information der Teilnehmer über die Gruppenantwort,
4. Wiederholung der Befragung,
5. Auswertung.

Die Gruppenantwort kann z. B. mithilfe des arithmetischen Mittels bestimmt werden und die Bekanntgabe dient der Revision der eigenen Prognose jedes Einzelnen. Somit kann die Befragung so oft wiederholt werden, bis sich das Gruppenurteil verdichtet oder es keine großen Veränderungen der Einzelmeinungen mehr gibt. Um die Gefahr der Verdrängung von Minderheitsmeinungen zu verringern, sollte im Anschluss gegebenenfalls ein abschließendes Expertengespräch erfolgen.

Qualitative Prognoseverfahren sind bei alleiniger Anwendung insgesamt jedoch nur bedingt für die Vorgabe konkreter numerischer Planwerte geeignet. Sie dienen daher vorwiegend zur Plausibilitätsprüfung anderweitig generierter Planungsergebnisse, die etwa auf Basis von quantitativen Prognoseverfahren erstellt sein können.

Bei den quantitativen Prognoseverfahren können insbesondere extrapolierende Verfahren und kausale Verfahren unterschieden werden. Extrapolierende Verfahren basieren auf mathematisch-statistischen Methoden, um die Vergangenheit einer beobachteten Größe hinsichtlich einer möglichen Gesetzmäßigkeit zu analysieren und auf die zukünftige Entwicklung dieser Größe zu übertragen. Dabei werden die Daten der Vergangenheit in die Zukunft fortgeschrieben. Es wird angenommen, dass sich die beobachteten Regelmäßigkeiten in der Zukunft fortsetzen. Somit kann die Ent-



wicklung der Vergangenheit in Abhängigkeit von der Zeit als Funktion $z = f(t)$ dargestellt werden. Es ist zu beachten, dass dabei stabile Umweltbedingungen vorausgesetzt werden. Unregelmäßige Schwankungen müssen aus der Zeitreihe der Vergangenheit für die Prognose eliminiert werden. Da diese Verfahren jedoch nur Zeitabhängigkeit unterstellen, haben sie rein beschreibenden Charakter, um etwa Trends oder Wachstum zu prognostizieren. Erklärungen für kausale Zusammenhänge geben sie hingegen nicht. Bei den extrapolierenden Verfahren lassen sich insbesondere die Trendexploration, die Methode der einfachen Mittelwertbildung, die Methode der exponentiellen Glättung sowie das Verfahren der gleitenden Durchschnitte unterscheiden.

Bei der Trendexploration wird eine periodenübergreifende Entwicklung wiedergegeben. Dafür wird eine Funktion ermittelt, die den Trend berücksichtigt. Die Parameter der Funktion werden dabei so bestimmt, dass sich deren Verlauf den auszuwertenden Ist-Werten bestmöglich anpasst. Der Verlauf kann dabei eine lineare oder nicht-lineare Ausprägung annehmen. Auf der Grundlage der Funktion kann nun der Planwert als Prognosewert bestimmt werden.

Bei der einfachen Mittelwertbildung ergibt sich der Prognosewert aus dem arithmetischen Mittel. Dabei werden die Ist-Werte der letzten Periode summiert und durch deren Anzahl dividiert. Dieses Verfahren sollte jedoch nur angewendet werden, sofern sich in den letzten Perioden kein Trend abgezeichnet hat, der durch die Durchschnittsbildung nicht mehr korrekt berücksichtigt werden könnte. Ferner ist kritisch anzumerken, dass dieses Verfahren keine Gewichtung (bspw. Werte zuletzt abgelauene Perioden werden stärker berücksichtigt) vornimmt.

Dies greift etwa die Methode der exponentiellen Glättung auf. Dabei sollen alle zur Verfügung stehenden Werte in die Prognose einbezogen werden. Aus einer potenziell unendlichen Reihe von Vergangenheitswerten nimmt deren Einfluss auf die Prognosegröße immer mehr ab, je weiter sie in der Vergangenheit liegen. Von besonderer Bedeutung ist in diesem Verfahren der sog. Glättungsfaktor, mit dessen Größe die Reagibilität der Daten auf Strukturveränderungen und Zufallsschwankungen bestimmt wird. Je kleiner dieser ausfällt, desto geringer ist die Gewichtung des entsprechenden Vergangenheitswertes und desto langsamer ist die Anpassung des Prognosewertes an die Entwicklung. Der Prognosewert wird somit stärker geglättet. Zeich-



net sich in der beobachteten Zeitreihe ein Trend ab, so sind die ermittelten Glättungsfaktoren wiederum zu glätten. Es entsteht eine Glättung zweiter Ordnung.

Beim Verfahren der gleitenden Durchschnitte ergibt sich der Prognosewert als Mittelwert aus einer bestimmten Anzahl an Vorperioden. Bei Vorliegen eines neuen Wertes wird der älteste Wert durch diesen ersetzt. Dies ermöglicht eine Durchschnittswertberechnung anhand aktuellerer Ist-Werte, der Mittelwert gleitet von einer Periode zur nächsten. Das Verfahren eignet sich bei konstant verlaufenden Entwicklungen.

Neben den zuvor diskutierten extrapolierenden Verfahren sollen nun noch bedeutende kausale Prognoseverfahren vorgestellt werden. Diese beruhen auf logischen Ursache-Wirkungsbeziehungen und sollten eingesetzt werden, wenn der Plan Kenntnis über bestehende Beziehungen zwischen der Prognosegröße und anderen Faktoren hat. Die Prognosen können sowohl deterministisch als auch stochastisch sein. Bei einer deterministischen Prognose wird davon ausgegangen, dass eine direkte Ursache-Wirkungsbeziehung zwischen der Prognosegröße und einem anderen Faktor vorliegt. Bei einer stochastischen Prognose lassen sich hingegen die Zusammenhänge nur anhand einer Wahrscheinlichkeitsverteilung definieren, es ist dabei nicht vollständig sicher, dass der Prognosewert Ausprägung x annimmt, wenn für den zusammenhängenden Faktor y gilt. Ein solches stochastisches Verfahren ist etwa die Prognose von Verweilzeitverteilungen, die im später folgenden Abschnitt zur Zahlungswirksamkeitsplanung diskutiert werden. Als deterministische Prognoseverfahren unterscheidet man dagegen insbesondere Korrelationsanalysen und Regressionsrechnungen. Mit Hilfe von Korrelationsanalysen lässt sich etwa zeigen, inwiefern betriebsindividuelle oder gesamtwirtschaftliche Parameter den Umsatz bedeutsamer Produkte beeinflussen. Als Maß für die Stärke eines solchen Zusammenhangs fungiert dabei ein sog. Korrelationskoeffizient. Die Korrelationsanalyse eignet sich daher insbesondere zur Aufdeckung und Messung bestehender Beziehungen. Um jedoch funktionale Beziehungen zwischen Einflussfaktoren und dem Umsatz abzubilden und darauf aufbauend quantitative Prognosen abzugeben, sind insbesondere Regressionsanalysen von hoher Bedeutung. Dabei kommt eine gesetzmäßige Beziehung (die als fortwährend angenommen wird) zwischen Umsatz und beeinflussenden Faktoren in einer Regressionsfunktion zum Ausdruck. Die Werte der umsatzbeeinflussenden Faktoren müssen dann in die entsprechende Regressionsfunktion eingesetzt wer-



den, um die Umsatzprognose zu erhalten. Einfache Regressionsanalysen lassen sich auch zu multiplen Regressionsanalysen weiter entwickeln, in denen sich der Prognosewert durch mehrere Einflussgrößen erklären lässt.

Verkaufspreisplanung

Die zweite Komponente der Umsatz(einzahlungs)planung bildet die Planung des Verkaufspreises. Sie weist den geplanten Absatzmengen ihre zugehörige Wertkomponente in Form von Geldeinheiten zu. Zur Bestimmung der (Plan-)Preise lassen sich insbesondere auf Kosteninformationen aufbauende Preiskalkulationsverfahren oder auch Preisbestimmungen aufgrund von Zielvorgaben anführen.

Für die Preiskalkulation stehen dem Unternehmen verschiedene Verfahren zur Verfügung. Diese Verfahren können dabei sowohl als Vorkalkulationen auf Basis von Plankosten, als auch als Nachkalkulation auf Basis von Ist-Kosten durchgeführt werden, die ihrerseits wiederum auch als Planpreise fortgeschrieben werden können. Die kostenorientierten Verfahren (progressive Kalkulation) basieren dabei auf den traditionellen Kostenträgerrechnungen und lassen sich etwa in Form der klassischen Selbstkosten-plus-Gewinnzuschlagskalkulation durchführen. Sie sind insbesondere dann anwendbar, wenn das Unternehmen am Markt keiner großen Konkurrenz ausgesetzt ist und den Marktpreis daher maßgeblich mitbestimmen kann. Die marktbezogenen Verfahren (retrograde Kalkulation) bauen auf der Kundennutzenkalkulation oder Kalkülen der Deckungsbeitragsrechnung auf. Charakteristisch für diese Verfahren ist, dass sie von vorhandenen Marktpreisen für die zu kalkulierenden Produkte ausgehen. Ein weitverbreitetes, marktorientiertes, vollkostenbezogenes Verfahren ist bspw. das sog. Target Costing.

Daneben kann der Verkaufspreis ebenso mithilfe eines vorgegebenen Umsatzzieles geplant werden. Um etwa das Maximum einer vorgegebenen Zielfunktion abzuleiten, werden marginalanalytische Optimierungsmodelle genutzt. Auch können Umsatzziele auf dem bereits zielkonform erstellten Absatzmengenplan basieren. Die Planpreise können dabei in Form einer Trendexploration aus den Preisen der vergangenen Jahre gebildet werden. Da jedoch jedes Verfahren situationsbedingt unterschiedlich gewichtete Vor- und Nachteile aufweist, bietet keines dieser Verfahren für sich gesehen die einzig optimale Lösung. Sie sollten daher einander ergänzend eingesetzt werden. Bei der Preisplanung sollten weiterhin auch zukünftige



Erlösschmälerungen, wie Rabatte, Boni oder Skonti bedacht werden. Sie sind in die Plan-Listenpreise einzubeziehen und weichen daher i. a. R. von den Plan-Verkaufspreisen ab. Ferner sollte auch stets geprüft werden, ob beabsichtigte Preiserhöhungen am Markt durchsetzbar sind oder ob gegebenenfalls sogar eine Preisminderung in Betracht gezogen werden muss. Hierfür können die Service- und Vertriebsmitarbeiter hinzugezogen werden, die in Kundengesprächen die Möglichkeit einer Preiserhöhung ansprechen und die Reaktionen der Kunden analysieren können. Die folgende Abbildung zeigt beispielhaft eine progressive Angebotspreiskalkulation.

Tab.8: Kalkulation eines Plan-Angebotspreises

	Plan-Materialeinzelkosten	
+	Plan-Fertigungskosten	
=	Plan-Herstellkosten	
+	Plan-Verwaltungsgemeinkosten	in %
+	Plan-Vertriebsgemeinkosten	in %
+	Plan-Sondereinzelkosten des Vertriebs	
=	Plan-Selbstkosten	
+	Plan-Gewinnaufschlag	in %
=	Plan-Netto-Barverkaufspreis	
+	Plan-Kundenskonto	in %
=	Plan-Netto-Zielverkaufspreis	
+	Plan-Kundenrabatt	in %
=	Plan-Netto-Listenverkaufspreis	
+	Plan-Mehrwertsteuer	in %
=	Plan-Angebotspreis (brutto)	

Planung der Zahlungswirksamkeit

Umsatzerlöse und Umsatzeinzahlungen fallen regelmäßig zeitlich auseinander. Um die zukünftigen Einzahlungszeitpunkte besser bestimmen zu können, werden Verweilzeitverteilungen benutzt. Dabei soll der Wert der zu prognostizierende Größe X (Einzahlung) aus einer bekannten Größe Y (Ereignis) und der bekannten zeitlichen Verschiebung zwischen X und Y abgeleitet werden. Dafür wird das betriebliche Ge-



schehen in mehrere verschiedene Teilprozesse (Phasen) unterteilt. Die Dauer des Verweilens in einer Phase bzw. den Übergang von einer Phase zur nächsten wird als Verweilzeit bezeichnet. So zum Beispiel der Übergang der Umsatzforderungen zu Umsatzeinzahlungen. Eine Verteilung dieser Verweilzeitanteile wird als Verweilzeitverteilung bezeichnet und gibt an, wie viel Prozent eines Ereignisses nach einer bestimmten Zeit ein anderes Ereignis erzeugt.

Um die Verweildauern zur Prognose von Umsatzeinzahlungen zu ermitteln, lassen sich folgende Phasen unterscheiden:

1. Angebot an den Kunden
2. Kundenauftrag
3. Umsatz/Forderung an den Kunden
4. Einzahlung des Kunden

Der Übergang von Kundenauftrag zu Umsatz ist dem Unternehmen i. d. R. bekannt, da die Dauer der Ausführung des vorliegenden Auftrages der Unternehmensleitung bekannt ist. Währenddessen sind die Informationen bezüglich des genauen Zahlungszeitpunktes des Kunden und somit des Übergangs von Kundenforderung zu Kundenzahlung unvollkommen. Somit ist die Bestimmung des Zahlungszeitpunktes nur mithilfe einer genauen Beobachtung der Zahlungsgewohnheiten in der Vergangenheit und der daraus ableitbaren Wahrscheinlichkeiten für die Zukunft möglich. Im Rahmen der Liquiditätssicherung bedeutet dies, dass es möglich ist zu planen, welche Zahlungen in einer bestimmten Periode zu erwarten sind. Die allgemeine Berechnungsformel für Einzahlungen lautet:

$$E_t = v^0 * U_t + v^1 * U_{t-1} + \dots + v^\tau * U_{t-\tau}$$

Dabei ist v^τ der Anteil des Umsatzes, der nach τ Perioden zu Einzahlungen führt. Somit lassen sich beispielhaft folgende Wahrscheinlichkeiten ableiten:

- 10% aller Forderungen werden in der ersten Woche nach Lieferung beglichen
- 30% aller Forderungen werden in der zweiten Woche beglichen
- 25% aller Forderungen werden in der dritten Woche beglichen
- 30% aller Forderungen werden in der vierten Woche beglichen
- 5% aller Forderungen fallen aus



Fallen keine Forderungen aus, so entspricht die Summe der Verweilzeitverteilungen 1 bzw. 100%. Bei einem erwarteten Forderungsausfall von bspw. 5% lautet die Summe der Verweilzeitverteilungen 95%.

Darüber hinaus kann es bei größeren Auftragsprojekten sinnvoll sein, verschiedene Zahlungsschritte mit den Kunden zu verabreden, bspw. eine Anzahlung von 30% bei Auftragserteilung, eine Zahlung von weiteren 40% bei hälftigem Fertigstellungsgrad und die verbleibenden 30% bei Lieferung des fertiggestellten Auftrags. Während An- und Teilzahlungen zumeist zu festgelegten Zahlungszeitpunkten erfolgen, wird für Abschlusszahlungen häufig ein Zahlungsziel eingeräumt. Die zeitliche Verschiebung ist bei der Einzahlungsplanung entsprechend zu berücksichtigen.

Um die Zeitpunkte des Übergangs von der Forderungsphase zur Einzahlung zu planen, muss der Planer Kenntnisse über die Zahlungsgewohnheiten der Kunden besitzen. Dabei können Kunden zur Vereinfachung in verschiedene Gruppen unterteilt werden, denen ihr Zahlungsverhalten zugrunde liegt. Folgende Abbildung stellt dies dar.

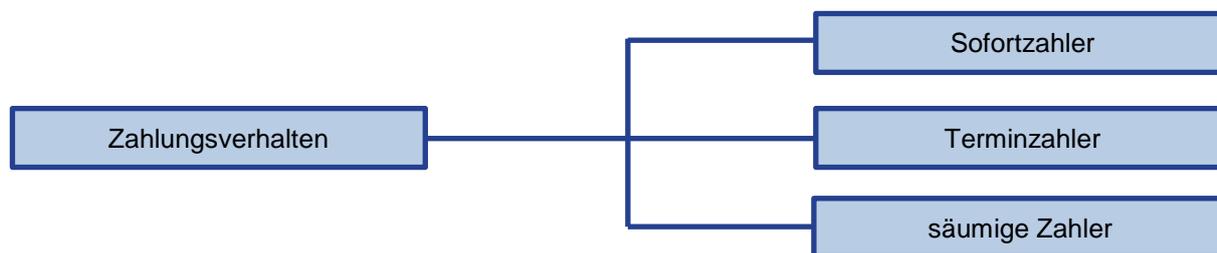


Abb. 9: Einteilung der Zahlungsgewohnheiten von Kunden

Sofortzahler sind Kunden, die sofort bzw. innerhalb der gewährten Skontofrist ihre Verbindlichkeiten bezahlen. Terminzahler sind Kunden, die innerhalb der maximal gewährten Zahlungsfrist zahlen. Säumige Zahler sind solche, die erst nach Zahlungserinnerung oder Mahnung ihren Verbindlichkeiten nachkommen.

Der Zeitraum der Planung der Zahlungszeitpunkte sollte umso kürzer gewählt werden, je größer der Anteil der offenen Forderungen im Unternehmen ist. Umso öfter sollte gleichfalls die Planung überprüft werden, um ungünstige Entwicklungen in der Einzahlungs- und daraus resultierend der Liquiditätssituation des Unternehmens frühzeitig zu erkennen. Um Verweilzeiten in der Forderungsphase zu verkürzen, sollte das Unternehmen ein funktionierendes Forderungsmanagement aufbauen, wel-



ches einer schlechten Zahlungsmoral der Kunden etwa durch ein straffes Mahnwesen entgegenwirken kann. Auf diese Weise lassen sich etwa auch Zinskosten aus notwendig gewordener kurzfristiger Zwischenfinanzierung vermeiden, was wiederum entlastend auf die Liquiditätssituation des Unternehmens wirkt.

3.1.1.2 Planung der Materialauszahlungen

Grundlage für die Planung der Materialauszahlungen ist in einem ersten Schritt erneut der Absatzplan. An ihn können das geplante Produktionsprogramm, die Materialbedarfsplanung und letztlich die Materialbeschaffungsplanung anknüpfen. Der Liquiditätsabfluss aus beschafften Materialien im Rahmen einer Plankapitalflussrechnung ist erneut gesondert zu planen, da, wie auch bei den Umsatzeinzahlungen, die Zeitpunkte zwischen Materialbeschaffung und Bezahlung zumeist auseinanderfallen. Eine systematische Vorgehensweise und ein zwischen den Unternehmensbereichen abgestimmtes Bestellverfahren sind für eine effektive Materialbeschaffungsplanung ebenso notwendig, wie für eine möglichst hohe Liquiditätsschonung. Die Herausforderung im Rahmen der Beschaffungsplanung liegt darin, einen Kompromiss zwischen kurzfristiger Lieferbereitschaft, geringen Lagerhaltungskosten und kontinuierlicher Kapazitätsauslastung zu finden.

Die Planung der Materialauszahlungen kann grundsätzlich auf zwei Arten erfolgen. Zum einen lassen sie sich mittels eines vorgegebenen Materialeinsatzfaktors als Prozentwert vom geplanten Umsatz bestimmen. Zum anderen kann die Planung mittels der die Auszahlungen determinierenden Größen erfolgen. In diesem Fall setzt sich auch die Planung der Materialauszahlungen aus der Planung der Materialmengen und der Einstandspreise zusammen. So unterteilt sich die Planung der Materialauszahlungen in die Materialbedarfsplanung und die Planung der Beschaffungspreise. Daneben ist die Fälligkeit der Auszahlungen zu beachten, die als dritte Einflussgröße ebenfalls von maßgeblicher Bedeutung ist. Die Planung dieser Einflussgrößen wird nachfolgend dargestellt.



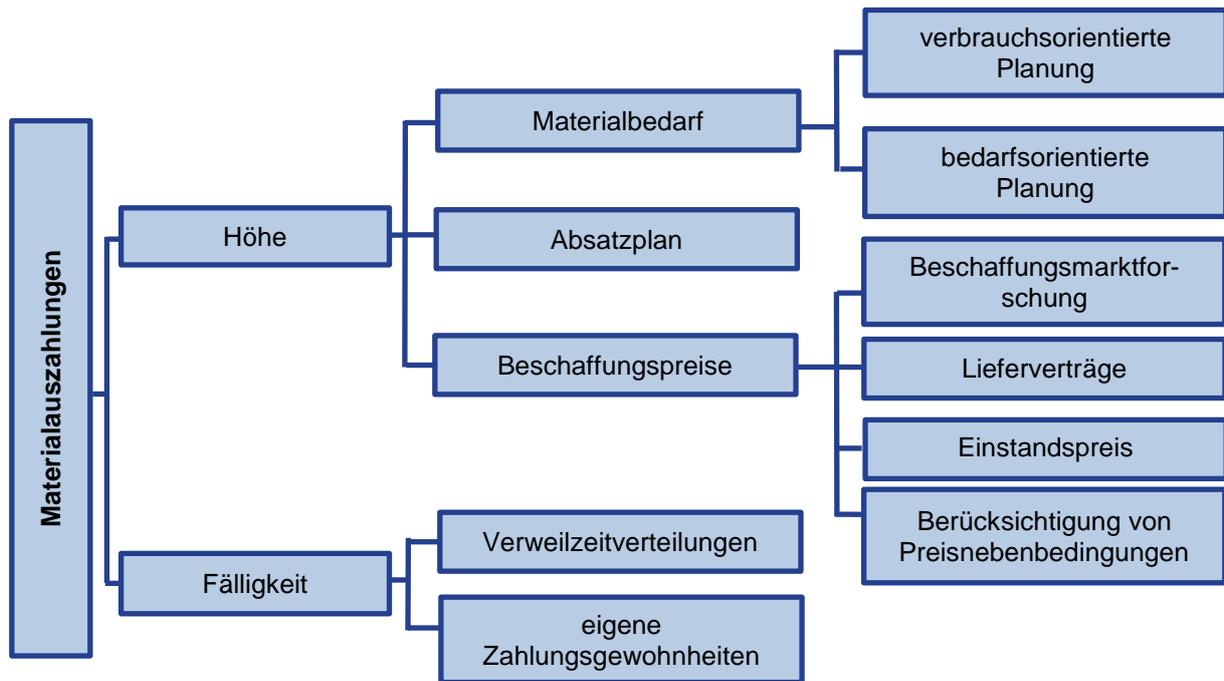


Abb. 10: Komponenten der Materialauszahlungsplanung

Materialbedarfsplanung

Bei der Planung des Materialbedarfs werden zwei Verfahren unterschieden. So kann der Materialbedarf verbrauchsorientiert und bedarfsorientiert/programmgesteuert geplant werden.

Bei der verbrauchsorientierten Planung wird vom Materialverbrauch der Vergangenheit und der aktuellen Periode auf den zukünftigen Bedarf geschlossen (Bedarfsprognose). Die Verbrauchsverläufe können dabei aus konstanten, trendförmigen, saisonalen Verläufen und zufälligen Schwankungen bestehen. Gleichzeitig wird bei diesem Verfahren auch der Bedarfszeitpunkt terminiert. Im Rahmen der verbrauchsorientierten Materialbedarfsplanung werden Regressionsverfahren, Trendfunktionen, die Methode der (gleitenden) Durchschnitte und die exponentielle Glättung angewendet.

Die programmgesteuerte Materialbedarfsplanung orientiert sich am Produktionsprogramm, welches die im Planungszeitraum zu produzierenden Produktarten und deren Mengen festlegt und im Rahmen der Primärbedarfsplanung aus dem Absatzplan abgeleitet wird. Darüber hinaus können auch zusätzliche Kapazitätspuffer eingeplant werden. Hierbei ist der Bedarfszeitpunkt im Gegensatz zu den verbrauchsorientierten Verfahren jedoch zusätzlich zu bestimmen. Der Bedarf an Werkstoffen lässt sich nun



aufgrund der Erzeugnisstruktur aus den festgelegten Produktionsmengen mit Hilfe von Stücklisten oder Gozintographen bestimmen.

Obwohl programmgesteuerte Verfahren aufwendiger sind als verbrauchsgesteuerte, liefern sie genauere Bedarfsinformationen, da sie das aktuelle Produktionsprogramm und die Produktstruktur beachten. Ob für einen Werkstoff nun eine verbrauchs- oder programmgesteuerte Bedarfsplanung durchgeführt wird, hängt vor allem von seiner Bedeutung für den Ablauf des Produktionsprozesses ab. Um diese Entscheidung zu fällen, werden häufig ABC-Analysen verwendet. Der Bedarf von C-Produkte wird dabei eher verbrauchsgesteuert ermittelt, wohingegen der von A- und B-Produkte meist bedarfsorientiert/programmgesteuert ermittelt wird.

Die so ermittelten Bedarfsmengen bilden den Ausgangspunkt für die Materialbeschaffungsplanung, welche bestimmt, wann welche Mengen von Materialien in welcher Qualität bereit zu stellen sind. Dabei kann die Beschaffung als Einzelbeschaffung, fertigungssynchrone Beschaffung oder als Vorratsbeschaffung auftreten.

Mithilfe der Stücklistenauflösung werden unter Berücksichtigung der Periodenzuordnung der Bedarfe die (Sekundär)bedarfe für Zwischen- und Vorprodukte ermittelt. Ausgehend von den Endprodukten wird deren Produktstruktur stufenweise betrachtet und daraus der Bruttosekundärbedarf für jedes übergeordnete Produkt abgeleitet. Im Anschluss daran erfolgt die Berücksichtigung der aktuellen Lagerbestände und somit die Ermittlung der Nettosekundärbedarfe, die bei fremdbezogenen Gütern zu Bestellmengen und bei eigengefertigten Produkten zu Produktionslosen zusammengefasst werden.

Planung der Beschaffungspreise

Der Beschaffungspreis ist von unterschiedlichen Faktoren, u. a. der Marktform, Marktentwicklung, Qualität und der Lieferanten, abhängig. Der Preis wird dafür mit Hilfe der Beschaffungsmarktforschung untersucht. Sie umfasst die Preisstrukturanalyse, die Preisbeobachtung und den Preisvergleich.

Preise für Produkte, die sich an Warenbörsen bilden, reagieren nicht selten stark auf Angebots- und Nachfrageveränderungen. Für diese Produkte ist die Preisbeobachtung von besonderer Bedeutung. Die Erstellung einer fortlaufenden Liste aller vorliegenden Angebotspreise der Lieferanten (Preisstatistik) ist für die Preisbeobachtung



von Vorteil, wenn kein einheitlicher Marktpreis vorliegt (dies ist bei vielen industriell gefertigten Artikeln der Fall). Auch die von den Lieferanten verwendeten Einsatzpunkte können in eine solche Statistik aufgenommen werden, um Anhaltspunkte für zu erwartende Preise zu erhalten. Preisstrukturanalysen sind insbesondere dann ratsam, wenn Preise erst durch Verhandlungen zwischen Lieferant und Abnehmer zustande kommen. Die Preisbildung ist dabei freilich stark an die Kosten des Lieferanten angelehnt. Besteht eine enge Bindung zum Lieferanten, so können spezielle Vertragstypen dazu beitragen, den Beschaffungspreis zu beeinflussen. Daraus bereits getroffene Preisabschlüsse und die zu erwartende Preisentwicklung sind bei der Bestimmung der Planpreise zu berücksichtigen.

Liegen aufgrund fehlender Lieferantengespräche keine Preise vor, so besteht weiterhin die Möglichkeit, die Planbeschaffungspreise anhand vergangener Einstandspreise abzuleiten. Um Mengen-, Konjunktur- und Saisonschwankungen besser zu berücksichtigen, kann der Planbeschaffungspreis aus dem Preis vergangener Perioden und dem derzeitigen Marktdurchschnittspreis (etwa aus dem arithmetischen Mittel aller eingeholten Angebotspreise, der sog. mittlere Angebotspreis) gebildet werden. Das Berechnungsschema des Einstandspreises zeigt die folgende Tabelle:

Tab.9: Berechnung Einstandspreise

	Angebotspreis
+	Zuschläge
-	Rabatte und Boni
=	bereinigter Einkaufspreis
-	Skonto
+	Fracht, Verpackung, Versicherung
=	Einstandspreis



Planung der Zeitpunkte der Zahlungswirksamkeit

Werden nun die verschiedenen Stücklisten zusammengeführt und die Produktionszeitpunkte bzw. -dauern und Lieferfristen berücksichtigt, entsteht somit eine Gesamt-Nettobedarfsübersicht, in der ebenso der voraussichtliche Bestellzeitpunkt einzelner Lieferteile zu entnehmen ist. Dabei fallen Materialbestellungen und Materialauszahlungen regelmäßig zeitlich auseinander, da z. B. nicht sofort oder nach Ablauf einer Frist bezahlt wird. Um die Zahlungszeitpunkte zu bestimmen, werden auch hierbei Verweilzeitverteilungen benutzt, die im vorhergehenden Abschnitt beschrieben wurden. Allerdings ist dabei das eigene Zahlungsverhalten zu analysieren. Auch hier kann das Unternehmen für sich selbst die bereits eingeführte Einteilung in Sofortzahler, Terminzahler und säumige Zahler. Dies kann sich etwa auch eignen, um ein laufendes Controlling des eigenen Zahlungsverhaltens durchzuführen. Um mögliche Skontoabzüge nutzen zu können, ist es empfehlenswert, sich möglichst als Sofortzahler zu verhalten. In Krisensituationen kann es u. U. empfehlenswert sein, fällige Auszahlungen zugunsten dringenderer Verpflichtungen hinauszuzögern, um auf diesem Wege die laufende Liquidität zu gewährleisten. Vice versa den Umsatzeinzahlungen sollte die Planung der Auszahlungszeitpunkte in umso kürzeren Zeitspannen erfolgen, je höher der Anteil der seit längerem offenen Verbindlichkeiten im Unternehmen ist. Umso häufiger sollte ebenfalls die Überprüfung der Planungsgenauigkeit stattfinden.

3.1.1.3 Planung der Personalauszahlungen

Die Planung der Personalauszahlungen richtet sich nach der Anzahl der für den Planungszeitraum benötigten Mitarbeiter, den jeweils vereinbarten monatlichen Entgelten sowie erneut nach dem Auszahlungszeitpunkt. Für die genannten Determinanten kann die vorgelagerte Personal(bedarfs)planung zugrunde gelegt werden. Zahlungswirksame Personalkosten stellen für einen Unternehmen häufig einen der größten Kostenblöcke dar, die zudem über einen hohen Anteil an Fixkosten obligatorischen Charakter haben. Einen Überblick über die Einflussgrößen der Personalplanung gibt die folgende Darstellung.



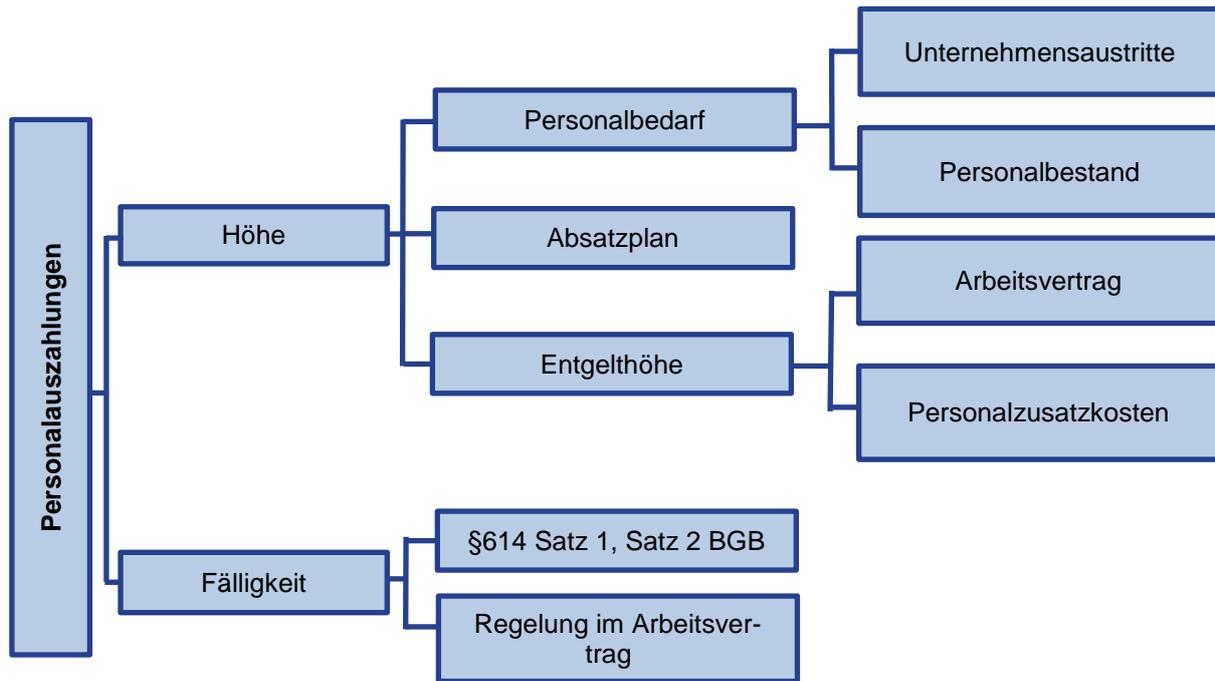


Abb. 11: Komponenten der Personalauszahlungsplanung

Personalbedarfsplanung

Beeinflusst wird die Personalbedarfsplanung u. a. durch die Absatz- und Produktionsplanung, an die sie im Sinne einer integrierten Planung anknüpfen kann. Reorganisationsvorhaben des Unternehmens sowie gesetzliche und arbeitsmarktbezogene Veränderungen können als weitere Informationsgrundlage für die Personalplanung dienen. Die Personalbedarfsplanung kann dabei die Teilaspekte des Ersatz-, Neu-, Minder-, Reserve- oder Zusatzbedarfs umfassen. Unterscheiden lässt sich der Personalbedarf zudem in einen Brutto- sowie Nettopersonalbedarf. Der aktuelle Personalbestand abzüglich seiner zu erwartenden Veränderungen führt zum Nettopersonalbedarf. Er umfasst das zu beschaffende Personalpotenzial, um die restlichen offenen Stellen zu besetzen und ist daher Basis der Personalbeschaffungsmaßnahmen. Neben der Einstellung von Personal kann dies auch Personalentwicklung, Personaleinsatz und Personalfreisetzung betreffen.

Die Planung der direkt am Produktionsprozess beteiligten Arbeitskräfte ist bei konstanten Produktionsverhältnissen (Produktionsprogramm, -verfahren, -volumen, Betriebsgröße) vglw. problemlos möglich. Schwieriger gestaltet sich die Planung demgegenüber bei veränderten Technologien oder Produktionsverhältnissen. Sowohl vorhersehbare (aufgrund von Pensionierungen, Teilnahme an Lehrgängen usw.) als



auch nicht vorhersehbare Abgänge (aufgrund von Krankheit, Unfall, Fluktuation usw.) sollten in die Bedarfsplanung einbezogen werden. Dies führt auch zu einer systematischen Ersatzplanung der endgültig oder nur vorübergehend ausscheidenden Mitarbeiter. Um Personalabgänge zu prognostizieren, können Personal-, Alters- und Fluktuationsstatistiken verwendet werden und im Sinne einer Extrapolation für die Zukunft fortgeschrieben werden. Zur weiteren Personalplanung können etwa Schätzverfahren, globale Bedarfsprognosen, Kennzahlen-Methoden oder die Stellenplanmethode verwendet werden. Auf diese Verfahren wird an dieser Stelle nicht weiter eingegangen, jedoch wird auf die Literatur am Ende dieses Abschnitts verwiesen.

Planung der Personalentgelte

Personalentgelte können mit geringfügigen Veränderungen meist aus der Vergangenheit in die Planung übernommen werden. Sie stehen für die Folgeperiode u. a. durch Tarifverträge und Betriebsvereinbarungen weitestgehend fest, wobei eventuelle Tariflohnsteigerungen bereits enthalten sein können. Sie setzen sich aus den Entgelten für geleistete Arbeit und Personalzusatzkosten wie bspw. Lohn- und Gehaltsanteile für Krankheit, Urlaub, Feiertage, Ausfallzeiten und Sonderzahlungen zusammen. Dabei muss hinsichtlich der Planung beachtet werden, dass einige Anteile als Betrag feststehen und andere von der Höhe des Bruttoentgeltes abhängig sind. Entgeltabhängig sind etwa die Sozialabgaben, während vermögenswirksame Leistungen demgegenüber einen festen Betrag darstellen. Personalzusatzkosten verteilen sich zumeist gleichmäßig über das Planjahr, bestimmte Komponenten, wie etwa Urlaubs- oder Feiertagsgeld fallen allerdings zu bestimmten Zeitpunkten an.

Die Form und Höhe der Mitarbeiterbezahlung wird durch die Einzelarbeitsverträge, Betriebsvereinbarungen und Tarifverträge geregelt, welche je nach Region oder Branche unterschiedlich sein können. Einzelplanbare, zahlungswirksame Komponenten des Entgelts können etwa der tarifliche Grundlohn/Gehalt, Leistungs- und Schichtzuschläge, außertarifliche Zulagen sowie sonstige Prämien und Zuschläge sein. Ausgehend von dem im Arbeitsvertrag festgelegten Bruttoentgelt können auch die abzuführende Lohnsteuer des Arbeitnehmers sowie die zu zahlenden Sozialversicherungsbeiträge berechnet und geplant werden. Die Lohnsteuer berechnet sich dabei nach der Steuerklasse des Arbeitnehmers, der Lohnhöhe und möglichen Freibeträgen. Solidaritätszuschlag und etwaige Kirchensteuer sind prozentual von der



Lohnsteuer abhängig. Wohingegen die Sozialversicherungsbeiträge i. a. R. zu gleichen Teilen vom Arbeitgeber und Arbeitnehmer getragen werden, sind Unfallversicherungsbeiträge alleine vom Arbeitgeber zu tragen und dementsprechend zu planen. Gehaltsempfänger, Auszubildende und Betriebsrentenempfänger erhalten zumeist konstante Bezüge, die dann auch leichter planbar sind. Lohnempfänger oder Außendienstmitarbeiter erhalten häufig variierende Bezüge, da für erstere häufig ein Zeit-, Akkord-, Prämien- oder Pensumlohn gilt, letztere etwa Prämien und Provisionen erhalten können. Hier bietet sich etwa eine Prognose auf Basis von Durchschnittswerten der Vergangenheit, jedoch unter Berücksichtigung aktueller Berechnungssätze an.

Planung der Zeitpunkte der Personalauszahlungen

Für die Planung der Zahlungszeitpunkte der Personalvergütungen gelten zunächst die Vorschriften des § 614 BGB, der die Fälligkeit von Entgeltzahlungen regelt. Gemäß Satz 1 hat die Vergütung nach der Leistung der Dienste zu erfolgen. Der Arbeitnehmer ist daher vorleistungspflichtig. Ist die Vergütung von bestimmten Zeitabschnitten (Wochen, Monate) abhängig, so regelt Satz 2, dass die Leistung nach den einzelnen Zeitabschnitten vergütet werden muss. Die Fälligkeit der entsprechenden Lohn- und Gehaltszahlungen kann jedoch auch vertraglich geregelt sein, sodass in diesem Falle von den Vorschriften des § 614 BGB abgewichen werden kann.

Sowohl die Arbeitgeber- als auch die Arbeitnehmeranteile zur Sozialversicherung werden zumeist spätestens am drittletzten Bankarbeitstag des laufenden Monats durch die zuständige Krankenkasse vom Konto des Unternehmens per Lastschriftverfahren eingezogen. Bis zum 10. des Folgemonats sind hingegen die einbehaltenen Steuerabzüge an das Finanzamt zu überweisen. Im Falle der Aufstellung von wochen- oder monatsgenauen Planungen ist dies entsprechend der Periode des Abflusses zu berücksichtigen. Gehälter und Löhne werden i. d. R. monatlich, gemäß der Periode der zugehörigen Vorleistung, gezahlt und können entsprechend geplant werden. Weniger üblich ist heutzutage hingegen die wöchentliche oder gar tägliche Lohnauszahlung. Einmalige Zahlungen einer Planungsperiode, wie etwa Urlaubs- oder Weihnachtsgeld, sind im Rahmen der Liquiditätsplanung denjenigen Perioden zuzuordnen, in denen sie planmäßig vorgenommen werden.



Literaturempfehlungen zum Kapitel 3.1.1

DOMSCHKE, W./SCHOLL, A./Voß, S.: Produktionsplanung, 2. Aufl., Berlin/ Heidelberg, 1997.

EHRMANN, H.: Unternehmensplanung, in: Olfert, K. (Hrsg.): Kompendium der praktischen Betriebswirtschaft, 5. Aufl., Kiel 2007.

ERICHSON, J.: Praxisbeispiel einer operativen Absatzplanung, in: Zeitschrift für Bilanzierung, Rechnungswesen und Controlling (BC) 2005, Heft 8, S. 174-181.

ERICHSON, J.: Praxisbeispiel einer Umsatzerlös- und Forderungsplanung, in: Zeitschrift für Bilanzierung, Rechnungswesen und Controlling (BC) 2005, Heft 11, S. 256-260.

GRÜNIG, U.: Die Kapitalflussrechnung als Bestandteil der finanziellen Planung und Kontrolle im internationalen Industriekonzern, Freiburg 1989.

MÄNNEL, W.: Die Berücksichtigung von Erlösschmälerungen bei der Erlösplanung und Erlöskontrolle, in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (ZfbF) 1977, Sonderheft 6, S. 86-96.

MARX, M.: Finanzmanagement und Finanzcontrolling im Mittelstand, in: Serfing, K. (Hrsg.): Schriftenreihe Controlling, Ludwigsburg/Berlin 1993, Band 2.

MENSCH, G.: Finanz-Controlling – Finanzplanung und Kontrolle, 2. Aufl., München 2008.

PERRIDON, L./STEINER, M./RATHGEBER, A.: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 16. Aufl., München 2012.

RATIONALISIERUNGS-KURATORIUM DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT (RKW) E. V. (Hrsg.): RKW-Handbuch Personalplanung, 3. Aufl., Neuwied u. a. 1996.



3.1.2 Originäre Planung des Investitions-Cash Flows

Das folgende Kapitel hat die Planung der Zahlungsströme aus der unternehmerischen Investitionstätigkeit zum Gegenstand. Der Blick richtet sich dabei auf die bedeutendsten Vorgänge der Investitions- und Desinvestitionstätigkeit von Sachanlagen, die mit dem Betriebszweck in Verbindung stehen, mithin also zum betriebsnotwendigen Anlagevermögen zählen. (Des-)Investitionstätigkeiten etwa für Finanzanlagen und damit in Verbindung stehende erhaltene Zinsen und Dividenden werden hier nicht weiter betrachtet. Jedoch muss festgestellt werden, dass sich das Feld der betrieblichen (Des-)Investitionstätigkeit äußerst komplex gestalten kann und evtl. zahlreiche Vorgänge abzubilden hat. Zur Verdeutlichung wird an dieser Stelle nochmals auf das Mindestgliederungsschema der Cash Flows aus Investitionstätigkeit für die KFR nach DRS 21 verwiesen, das in Kap. 2.2.2 dargestellt wurde. Im Allgemeinen wird der Cash Flow aus Investitionstätigkeit durch die Höhe der Investitionsauszahlungen, der Höhe der Desinvestitionseinzahlungen sowie der Zeitpunkte der Aus- und Einzahlungen determiniert.

Der Prozess der Investition lässt sich grundlegend in verschiedene Phasen unterteilen. Er beginnt mit einer Investitionsanregung und anschließender Problemanalyse. Danach werden Investitionsalternativen gesucht, beurteilt und im Anschluss daran die geeignetste Alternative ausgewählt. An die erfolgte Investitionsrealisation schließt sich die Investitionskontrolle an. Im Rahmen der vorliegenden Schrift und im Hinblick auf die Erstellung von Plan-Kapitalflussrechnungen ist bereits von der Realisationsphase der Investition auszugehen. Alternativen wurden somit bereits gesucht und bewertet sowie die Investitionsentscheidung für die beste Alternative gefällt.

Dem Investitionsprozess mit der eigentlichen Investitionsrealisation geht i. a. R. eine fundierte Investitionsplanung voraus. Die hierfür benötigten Daten können u.a. erneut aus den verschiedenen betrieblichen Teilplänen, wie Betriebsmittelplanung, Personal- oder Absatzplanung. Stellt sich im Zuge der Investitionsplanung die Frage, ob der Kapitaleinsatz für die Investition vorteilhaft ist, werden häufig Investitionsrechnungen durchgeführt. Dies kann etwa im Falle von Ersatz- oder Erweiterungsinvestitionen der maschinellen Anlagen der Fall sein. Stehen mehrere Investitionsalternativen zur Auswahl, können Investitionsrechnungen ebenfalls eingesetzt werden um herauszufinden, welche Investitionsalternative am zweckmäßigsten ist. Aufgrund dessen, dass



viele mögliche Einzelinvestitionen um ein begrenzt verfügbares Kapitalvolumen konkurrieren, ist es häufig nicht möglich, alle rentablen Investitionsvorhaben zu realisieren. Daher schließt sich an die Investitionsrechnung die Reihenfolge der Realisierung an, welche im Rahmen der Investitionsplanung bestimmt wird. Das aus der Investitionsplanung entstehende Investitionsprogramm versucht das zur Verfügung stehende Kapital der Unternehmung mit dem Investitionsbedarf in Einklang zu bringen. Der typische Ablauf der Planung des Investitionsprogramms sieht dabei wie folgt aus:

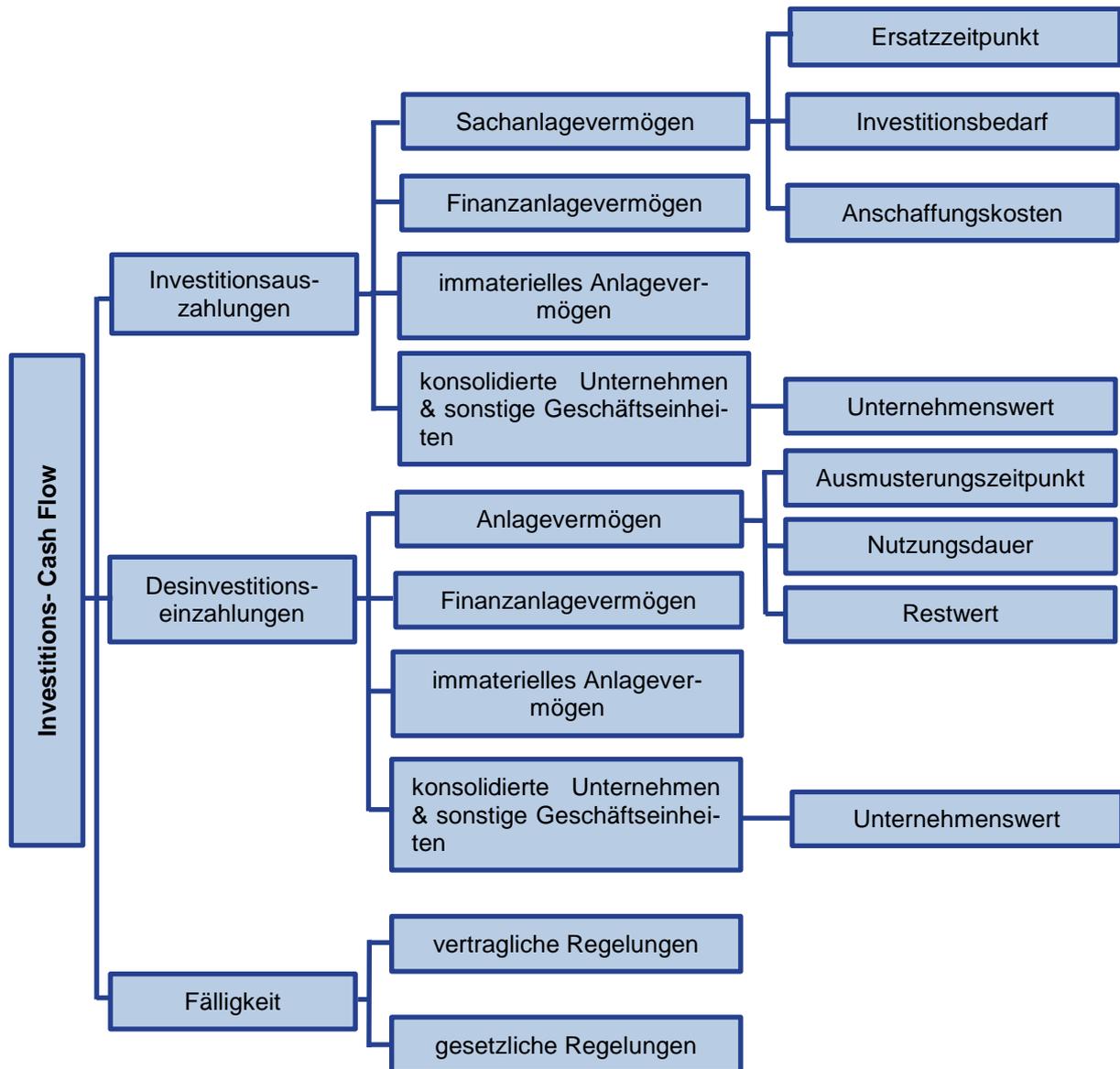


Abb. 12: Komponenten des ICF und deren Abhängigkeiten



Damit die geplanten Investitionen auch wirklich durchgeführt werden können, muss die Investitionsplanung mit der Finanzplanung abgestimmt werden. Hierbei wird der durch die Investition ausgelöste Finanzbedarf ermittelt und somit frühzeitig Liquiditätslücken erkennbar. Im Finanzplan werden i. a. R. sämtliche Zahlungsströme einander gegenübergestellt, die durch die Durchführung aller rentablen Investitionen des Investitionsprogramms zustande kommen. Ebenfalls enthalten ist das zur Verfügung stehende Eigen- und Fremdkapital. Ist die entstehende Zahlungsmitteldifferenz positiv, ist die Finanzierung des Programms gesichert. Aus dieser Gegenüberstellung wird ersichtlich, dass die aus der Investition resultierenden Einzahlungen langsamer ins Unternehmen zurückfließen, als die Auszahlungen abfließen. Dies führt regelmäßig zu einer Liquiditätsanspannung in der ersten Phase der Nutzungsdauer, welche jedoch im weiteren Zeitablauf nachlässt. Die frühzeitige Einleitung von Finanzierungsmaßnahmen bedarf einer hinreichend genauen Ermittlung des Kapitalbedarfs. Nach dessen Ermittlung muss festgestellt werden, ob, wann und wie dieser Bedarf gedeckt werden muss. Auf diese Frage wird in Kap. 3.1.3 zur Planung des Finanzierungs-Cash Flows weiter eingegangen.

Planung der Investitionsauszahlungen

Die erforderliche, einmalige Auszahlung für ein Investitionsobjekt, egal ob Fremdbezug oder Eigenherstellung, wird als Kapitaleinsatz oder auch Investitionssumme bezeichnet. Basis für deren Ermittlung bildet bei Fremdbezug der Einstandspreis, bei Eigenerzeugung die Herstellungskosten. Einzubeziehen sind dabei auch Ausgaben für etwaigen Umbau oder Installation, Anlauf- oder auch Projektierungskosten. Die Preisgestaltung ist bei der finanziellen Abwicklung einer Betriebsmittelbeschaffung besonders wichtig. Zweckmäßig ist hierbei die Vereinbarung von Festpreisen mit Lieferanten. In diesen können u. a. das Verladen in das Transportmittel, Transport- und Abladeversicherung, Verpackung, Montage und Inbetriebnahme enthalten sein. Handelt es sich bei der Investition um den Kauf einer technischen Anlage, so werden Regelungen zu Kaufpreis, Lieferung und Zahlungsbedingungen meist im Kauf- bzw. Werkvertrag festgehalten. Zwar reicht für einen rechtskräftigen Vertrag theoretisch die Kenntnis der Ware und des handelsüblichen Preises aus, jedoch werden im Rahmen eines komplexeren Vertrages mehr Details geregelt. So werden Vereinba-



rungen bzgl. der Höhe des Kaufpreises, der Währung, des Zahlungszeitpunktes möglicher Teilbeträge sowie des Zielkontos getroffen.

Tab.10: Berechnung Einstandspreis von Investitionen

	Angebotspreis
+	Mindermengenzuschlag
-	Mindermengenrabatt
-	Rabatte und Boni
=	Zieleinkaufspreis
-	Skonto
=	Bareinkaufspreis (bzw. Nettoeinkaufspreis)
+	Fracht-, Transport-, Versicherungskosten
+	Verpackungsrücksendungskosten
-	Gutschrift für zurückgegebene Verpackungen
+	Zölle und Einfuhrspesen
=	Einstandspreis

An der Leistungslieferung hängt i. a. R. auch die Bezahlung des Verkäufers. Ist daher der Lieferzeitpunkt einmal festgelegt, weiß das Unternehmen, wann die Bezahlung der Leistung fällig wird. Neben dem Zahlungszeitpunkt ist jedoch auch zu klären, wie die Zahlung zu leisten ist. Dabei kann dies u.a. gegen Vorauszahlung, Zahlung gegen Rechnung oder als Zahlung durch Bankeinzug erfolgen. Während Vorauszahlungen seltener der Fall sind, sind Teilzahlungen häufiger anzutreffen. Sehr verbreitet ist die Zahlung gegen Rechnung, bei der nach Anlieferung der Ware die Rechnung dem Käufer zugesendet wird und dieser – u. U. unter Einhaltung eines gewährten Zahlungsziels, anderenfalls umgehend – die Rechnung zu begleichen hat. Damit die Liquidität von Käufer und Verkäufer nicht ungünstig beeinflusst wird, werden schon im Rahmen der Vertragsgestaltung die Zahlungsmodalitäten geregelt, die ihrerseits für die Fälligkeitsplanung der Investitionsauszahlungen herangezogen werden können. Da der Verkäufer eine unverzügliche Zahlung bevorzugt, dagegen der Käufer



einen höchstmöglichen Auszahlungsaufschub, entsteht hierbei ein Interessenskonflikt. Um diesem zu begegnen, werden üblicherweise Rabatte und ähnliche Anreize zur umgehenden Zahlung verhandelt. So können als Beispiel Rabatte von 1 – 5 % für Zahlungen, etwa innerhalb von 10 Tagen eingeräumt werden.

Für Bau- und Erdarbeiten erfolgt i. d. R. eine Ausschreibung, in der öffentlich aufgefordert wird, bis zu einem festgelegten Termin ein Preisangebot für die Durchführung der ausgeschriebenen Arbeiten abzugeben. Bei Großprojekten kommen dabei häufig Teilzahlungsgeschäfte vor, in denen mehrere Zahlungszeitpunkte vereinbart werden. Dabei ist es möglich, dass in der Planperiode Überhänge der Vorjahre einfließen bzw. erst in den Folgeperioden zahlungswirksam werden.

Sowohl beim Kauf als auch beim Bau eines Investitionsobjekts gelten für private Auftraggeber die Regelungen des BGBs zum Kauf- bzw. Werkvertrag (§§ 433 – 453 BGB, bzw. §§ 631-651 BGB). Während für öffentliche Auftraggeber für die Vergabe von Bauaufträgen die Vergabe- und Vertragsordnung für Bauleistungen (VOB) zwingend anzuwenden sind, halten sich viele private Auftraggeber bei der Gestaltung von Bauverträgen an den Teil B der VOB (VOB/B). Dies liegt daran, dass im Werkvertragsrecht des BGB die Besonderheiten für auf längere Dauer ausgelegte, komplexe Bauvorhaben nicht oder nur ungenügend Beachtung finden. Daher lassen sich die VOB/B als ergänzende und abweichende Vertragsbedingungen zum gesetzlichen Werkvertragsrecht des BGB verstehen. Die Anwendung der VOB muss dann im Bauvertrag kenntlich gemacht werden. Auf die VOB wird jedoch an dieser Stelle nicht weiter eingegangen.

Planung der Desinvestitionseinzahlungen

Das Gegenteil der Investition ist die Desinvestition. Sie bezeichnet die Freisetzung investierter Mittel in liquider Form und führt somit zu einer Verminderung der Kapitalbindung. Desinvestitionen führen daher zumeist zu Einzahlungen. Das Ausscheiden eines Betriebsmittels erfolgt durch laufende Minderung des Nutzungswertes. Dabei handelt es sich um einen zeitpunkt- oder zeitraumbezogenen Prozess. Bei einem zeitraumbezogenen Prozess erfolgt während der Investitionsnutzung ein ständiger Potenzialverzehr, währenddessen die Anlage bei einem zeitpunktbezogenen Vorgang vor dem Ende ihrer Nutzungsdauer einem anderen Zweck zugeführt wird. Ist



dieser Vorgang zu weit fortgeschritten, wird das Betriebsmittel entweder ersetzt, was eine Ersatzinvestition zur Folge hat, oder es bleibt unersetzt. Im Rahmen der Investitionsrechnung lässt sich dabei für Ersatzzwecke u.a. auch der optimale Ersatzzeitpunkt bestimmen. Der noch erzielbare Verkaufserlös zum Zeitpunkt des Ausscheidens bezeichnet man als Restwert bzw. im Falle resultierender Einzahlungen als Liquidationserlös. Ebenso wie die Investition hat auch die Desinvestition langfristige Wirkung und beeinflusst die Unternehmensentwicklung maßgeblich.

Zur Planung der Einzahlungen aus Desinvestition in Form von Liquidationserlösen bietet der Restbuchwert einer Sachanlage aus fortgeführten Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten jedoch nur einen ungefähren Anhaltspunkt. Es ist zu bedenken, dass sich Preise aufgrund von Angebot von Nachfrage allgemein an einem Markt ergeben. Die Preisentwicklung auf dem Gebrauchtanlagenmarkt nimmt daher maßgeblichen Einfluss auf den Liquidationserlös. Der entsprechende Verkaufspreis wird dann zumeist anhand des Marktpreises gebrauchter, vergleichbarer Anlagen geschätzt und ggf. um Abbruch-, Demontage- oder Abtransportkosten gemindert. Daneben kann häufig auch die fortschreitende technische Entwicklung von Neuanlagen Einfluss auf die Preisentwicklung von Altanlagen nehmen. Vor diesem Hintergrund ist es ersichtlich, dass die Höhe des Liquidationserlöses durchaus deutlich vom Restbuchwert einer Anlage abweichen kann. Dies ist hinsichtlich der Planung der Desinvestitionseinzahlungen entsprechend zu berücksichtigen.

Da der Verkauf einer Anlage aus Verkäufersicht häufig dem Kauf einer Anlage aus Käufersicht entspricht, mithin also die Desinvestition des Einen die Investition des Anderen ist, gelten ebenfalls die vertragliche, bzw. gesetzliche Regelungen, die im vorherigen Unterabschnitt zur Investition angesprochen wurden. Die Fälligkeitsplanung der Desinvestitionseinzahlungen kann sich also ebenfalls an den zugrunde liegenden Vertragsgestaltungen des Desinvestitionsvorgangs orientieren.



Literaturempfehlungen zum Kapitel 3.1.2

GEHRKE, I.: Desinvestitionen erfolgreich planen und steuern, München 1999.

MÄNNEL, W.: Anlagencontrolling, 2. Aufl., Lauf an der Pegnitz 1992.

MÄNNEL, W.: Thesen zum Investitionscontrolling, in: Männel, W. (Hrsg.): Investitionscontrolling, 5. Aufl., Lauf an der Pegnitz 2003, S. 7-34.

NEBL, T./PRÜß, H.: Anlagenwirtschaft, München 2006.

OLFERT, K./REICHEL, C. : Investition, 11. Aufl., Ludwigshafen 2009.

PINNELS, J./EVERSBERG, A.: Internationale Kaufverträge optimal gestalten, 3. Aufl., Wiesbaden 2009.

RÖSGEN, K.: Investitionscontrolling – Konzeption eines lebenszyklusorientierten Controllings von Sachanlagen, Frankfurt am Main u. a. 2000.

SCHULTE, G.: Investition – Investitionscontrolling und Investitionsrechnung, 2. Aufl., München 2007.



3.1.3 Originäre Planung des Finanzierungs-Cash Flows

Die bedeutsamsten Positionen des Cash Flows aus Finanzierungstätigkeit der KFR betreffen standardübergreifend die Aktivitäten aus der Eigenkapitalzu- und -abführung, dessen Bedienung in Form von Gewinnausschüttungen oder Dividenden sowie die Aufnahme und Bedienung von Fremdkapital. Diese Sachverhalte sollen nachfolgend mit ihren Determinanten erläutert werden, die in der Planung des Finanzierungs-Cash Flows entsprechende Berücksichtigung finden sollten.



Abb. 13: Komponenten des FinCF und deren Abhängigkeiten

Eigenkapitalzuführung und -erhöhung

Zusätzliches Eigenkapital kann bereitgestellt werden, indem entweder die vorhandenen Anteilseigner der Unternehmung ihre Kapitaleinlagen erhöhen oder neue Anteilseigner gegen Bar- oder Sacheinlagen aufgenommen werden. Die Möglichkeit zur Bereitstellung von Eigenkapital im Rahmen der Beteiligungsfinanzierung ist u. a. von zwei Sachverhalten abhängig. Zum einen beeinflusst die Rechtsform der Unterneh-



mung die Bereitstellung zusätzlichen Eigenkapitals und zum anderen ist sie von der Organisation des Kapitalmarktzugangs des Unternehmens abhängig.

Unternehmen ohne Börsenzugang sind auf den nicht organisierten Kapitalmarkt angewiesen, der durch geringe Markttransparenz, persönliche Umstände und Individualvereinbarungen gekennzeichnet ist. Nicht emissionsfähige Gesellschaften sind Einzelunternehmen und Personengesellschaften (etwa offene Handelsgesellschaften - OHG und Kommanditgesellschaften - KG) sowie die Gesellschaft mit beschränkter Haftung - GmbH als Kapitalgesellschaft. Unternehmen mit Zugang zum Kapitalmarkt sind dagegen insbesondere Aktiengesellschaften - AG und Kommanditgesellschaften auf Aktien – KgaA, somit jeweils Kapitalgesellschaften. Vorteile der emissionsfähigen Unternehmen liegen in der möglichen Stückelung des Grundkapitals in kleinste Teilbeträge, dem Zugang zu hohen Finanzierungsvolumina und der Bestimmung der Werte der Unternehmensanteile durch die Börse. Die als Marktplatz fungierende Börse stellt weiterhin auch eine hohe Verkehrsfähigkeit der Anteile sicher. Die Tabelle auf der folgenden Seite zeigt die Möglichkeiten der einzelnen Rechtsformen, um zusätzliches Eigenkapital aufzunehmen bzw. vorhandene Mittel in Eigenkapital umzuwandeln. Dabei muss bedacht werden, dass im Finanzierungs-Cash Flow der KFR nur solche Vorgänge aus Eigenkapitalzuführung abgebildet werden, die mit einem Cash Inflow aus der Außenfinanzierung, also aus Transaktionen mit Eigenkapitalgebern einhergehen und somit den Finanzmittelfonds zahlungswirksam erhöhen. Die Umwandlung vorhandener, offener Rücklagen in Grundkapital (etwa bei der AG gemäß § 207 AktG) fällt bspw. nicht darunter.

Mithin fallen unter die in der (Plan-)Kapitalflussrechnung abzubildenden Sachverhalte insbesondere zahlungswirksame Vorgänge aus der Ersteinbringung sowie der Eigenkapitalerhöhung mit vorhandenen Gesellschaftern oder die Erhöhung durch Aufnahme neuer und stiller Gesellschafter. Kapitalerhöhungen durch Sacheinlagen stellen zwar ebenfalls Transaktionen mit Eigenkapitalgebern dar, ihnen liegt jedoch i. d. R. kein fondsbezogener Geldmittelzufluss zugrunde.



Tab.11: Möglichkeiten der Kapitalerweiterung

Rechtsform		Eigenkapitalerweiterung
Einzelunternehmen		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kapitalzuführungen aus Privatvermögen des Einzelunternehmers ▪ Innenfinanzierung (insb. Gewinnthesaurierung) ▪ Aufnahme eines stillen Gesellschafters
Personengesellschaft	Offene Handelsgesellschaft	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Einbringung neues Kapital durch bestehende Gesellschafter ▪ Aufnahme neuer und stiller Gesellschafter
	Kommanditgesellschaft	
Kapitalgesellschaften	Gesellschaft mit beschränkter Haftung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Einlageerhöhung vorhandener Gesellschafter ▪ Aufnahme neue oder stiller Gesellschafter ▪ Kapitalerhöhung mit Sacheinlagen ▪ Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln
	Aktiengesellschaft	

Höhe und Eingangszeitpunkt der Zahlungen aus Eigenkapitalzuführungen können in den meisten Fällen durch die Gesellschaften im Rahmen ihrer Gesellschafterversammlungen festgelegt werden, in welchen die Kapitalzuführung und -erhöhung beschlossen wird. Dies betrifft freilich auch die gestückelte Einzahlung des Eigenkapitals. Stets sind dabei auch die geltenden Gesetze des Gesellschaftsrechts (bspw. GmbHG oder AktG) zu beachten, wonach bestimmten Kapitalerhöhungen eine Mindestmehrheit der Gesellschafter zustimmen muss. Die entsprechenden Beschlüsse können folgend in der betreffenden Quantifizierung in die Plankapitalflussrechnungen der entsprechenden Planungsperioden übernommen werden.

Eigenkapitalherabsetzung und -rückführung

Als Eigenkapitalherabsetzung werden Maßnahmen zur Verminderung des gesellschaftlichen Eigenkapitals bezeichnet. Sie sind zumeist mit Auszahlungen des Un-



ternehmens verbunden und beeinflussen demgemäß die Liquidität. neben Entnahmen von Eigenkapital (insbesondere bei Einzelunternehmen) kann auch das Ausscheiden eines Gesellschafters oder eine Verminderung des Kapitalbedarfs eine Ursache für die Eigenkapitalherabsetzung sein. Für die Planung der Eigenkapitalherabsetzung und Rückführung im Rahmen von KFR ist auch hier zu beachten, dass dies nur Vorgänge betrifft, die mit einem Cash Outflow einhergehen und somit den Finanzmittelfonds des Unternehmens zahlungswirksam vermindern. Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die Möglichkeiten der Eigenkapitalherabsetzung für die verschiedenen Gesellschaftsformen.

Tab.12: Möglichkeiten der Kapitalherabsetzung

Rechtsform		Eigenkapitalherabsetzung
Einzelunternehmen		<ul style="list-style-type: none"> ▪ jederzeitige Entnahme von Einlagen durch Einzelunternehmer möglich ▪ Mindestbedarf an Eigenkapital sollte jedoch nicht unterschritten werden
Personengesellschaft	Offene Handelsgesellschaft	<ul style="list-style-type: none"> ▪ je nach Gesellschaftsvertragsregelungen ▪ ansonsten nach HGB; jährliche Entnahme von bis zu 4% auf den für das letzte Geschäftsjahr festgestellten Kapitalanteil ▪ darüber hinausgehend nur, sofern dies der Gesellschaft nicht offensichtlich schadet ▪ Kommanditisten der KG haben lediglich Anspruch auf Auszahlung ihres Gewinnanteils, sofern ihr Kapitalanteil nicht durch Verlust vermindert wurde
	Kommanditgesellschaft	
Kapitalgesellschaften	Gesellschaft mit beschränkter Haftung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Herabsetzung des Stammkapitals
	Aktiengesellschaft	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ordentliche Kapitalherabsetzung ▪ vereinfachte Kapitalherabsetzung ▪ Kapitalherabsetzung durch Einbeziehung von Aktien



Die Gesellschafter von Personengesellschaften haben ein gesetzliches Entnahmerecht. Dafür gelten die entsprechenden Vorschriften des HGB, sofern im Gesellschaftsvertrag nichts anderes geregelt ist. Dieses Entnahmerecht gilt nicht für Kommanditisten einer KG. Sie haben lediglich Anspruch auf Auszahlung ihres Gewinnanteils, sofern ihr Kapitalanteil nicht durch Verlust gemindert wurde.

Kapitalanteile von Kapitalgesellschaften sind aufgrund des sich ansonsten vermindern den Haftungsumfangs der Gesellschaft unkündbar. Für die Herabsetzung des Stammkapitals einer GmbH gelten insbesondere die Vorschriften der §§ 58 und 58a GmbHG. Ebenso gesetzlich geregelt ist die Herabsetzung des Grundkapitals der AG. Sie kann in Form der ordentlichen Kapitalherabsetzung (§§ 222-228 AktG), der vereinfachten Kapitalherabsetzung (§§ 229-236 AktG) und der Herabsetzung durch Einziehung von Aktien (§§ 237 ff. AktG) geschehen. Dabei sind teilweise erneut Ermächtigungen und Mindeststimmmehrheiten der Hauptversammlung nötig.

Erneut können für die Planung der Cash Outflows der Eigenkapitalherabsetzung und -rückführung Höhe und Zeitpunkt der Auszahlung bei Beschluss der Herabsetzung festgelegt und entsprechend in die betreffenden Planperioden übernommen werden. Für die zahlungswirksame Herabsetzung der bilanziellen Größe Eigenkapital sind ausreichend liquide Mittel als Gegenwerte vorzuhalten, um die Liquidität des Unternehmens durch die Kapitalherabsetzung nicht zu gefährden.

Gewinnausschüttungen und Dividenden

Die Bedienung der Ansprüche der Eigenkapitalgeber aus dem erzielten Gewinn ihrer Unternehmen gehen i. d. R. mit Geldmittelabflüssen einher, die entsprechend zu planen sind und für die liquide Gegenwerte vorgehalten werden müssen. Zwar schreibt erst der neue DRS 21 für extern publizierte KFR verpflichtend den Ausweis dieses Postens im Finanzierungsbereich vor, es kann jedoch grundsätzlich als sinnvoll angesehen werden, die gesamten Transaktionen der unternehmerischen Außenfinanzierung dem entsprechenden Aktivitätsformat der KFR zuzuordnen, mithin also auch die Gewinnausschüttungen und Dividenden. Dies gilt gleichfalls für die Erstellung von Plankapitalflussrechnungen.

Die Höhe der Gewinnausschüttungen bei Personengesellschaften richtet sich nach den §§ 121 (OHG) bzw. 168 (KG) HGB. Demnach steht zunächst jedem Gesellschafter



ter eine Gewinnbeteiligung in Höhe von 4% seines Kapitalanteils zu. Verbleibt ein Teil des Jahresgewinns nach dieser Verteilung oder ist gar ein Verlust entstanden, so wird dieser bei der OHG nach Köpfen verteilt. Bei der KG wird der verbleibende Gewinn bzw. der Verlust in einem angemessenen Verhältnis der Anteile verteilt, soweit nichts anderes vereinbart ist. Der Zeitpunkt der Auszahlung kann von den Unternehmen entsprechend festgelegt und auch geplant werden.

Die Gesellschafter einer GmbH haben gemäß § 29 GmbHG Anspruch auf den entstandenen Jahresüberschuss zuzüglich eines etwaigen Gewinnvortrags und abzüglich eines etwaigen Verlustvortrags, soweit keine anderen Bestimmungen aus Verträgen oder Gesetzen greifen, die dies einschränken (bspw. satzungsmäßig aus dem Jahresüberschuss zu bildende Rücklagen) Werden Rücklagen aufgelöst oder wird bei der Erstellung der Bilanz die teilweise Ergebnisverwendung berücksichtigt, so haben die Gesellschafter Anspruch auf den entstehenden Bilanzgewinn. Die vollständige Ergebnisverwendung wird auf der Gesellschafterversammlung beschlossen, etwa auch die weitere Einstellung in Gewinnrücklagen oder die Bildung von Gewinn- oder Verlustvorträgen. Solange im Gesellschaftsvertrag nichts anderes geregelt ist, erfolgt die Gewinn- bzw. Verlustverteilung gemäß § 29 Abs. 3 GmbHG nach dem Verhältnis der Geschäftsanteile. Auf der Gesellschafterversammlung kann ebenfalls der Zeitpunkt der Auszahlungen beschlossen werden, der in die Planung übernommen werden kann.

Die Aktionäre einer AG haben gemäß § 58 AktG Anspruch auf den Bilanzgewinn, soweit er nicht von der Verteilung ausgeschlossen ist. Auf der Hauptversammlung wird beschlossen, wie der Bilanzgewinn zu verwenden ist (§ 119 AktG) und welcher Betrag tatsächlich zur Ausschüttung kommt. Auch bei der AG können Beträge neben der zum Bilanzgewinn führenden teilweisen Verwendung (gesetzliche oder satzungsmäßige Rücklagen) in Gewinnrücklagen eingestellt oder als Gewinnvortrag in die Verwendung der kommenden Periode verlegt werden. Die Ausschüttungsmöglichkeiten werden dadurch freilich gemindert. Die Anteile der Aktionäre am ausschüttungsfähigen Gewinn bestimmen sich nach § 60 AktG nach deren Anteilen am Grundkapital. Die Höhe der Auszahlung kann somit entsprechend quantifiziert und in die Planung übernommen werden. Gleiches gilt für den Zeitpunkt der Auszahlung, den die Gesellschaft auf der Hauptversammlung festlegen kann. Darüber hinaus muss erwähnt werden, dass eine AG unterschiedliche Arten von Aktien ausgeben



können, die ihrerseits mit unterschiedlichen Rechten behaftet sind. Insbesondere sog. Vorzugsaktion können bspw. mit Vorabbedienungsrechten für Dividenden gegenüber Stammaktionären ausgestattet sein. Ferner sind Mindestdividendengarantien sowie Entschädigungen für vergangene, dividendenlose Vorperioden in erfolgreichen Geschäftsjahren möglich, die in den Planungsrechnungen entsprechende Berücksichtigung finden sollten.

Fremdkapitalaufnahme, -tilgung und -zinsen

Bereitgestelltes Kapital, das nicht von den Gesellschaftern des Unternehmens stammt, bezeichnet man als „fremd“. Im Gegensatz zu Eigenkapital wird Fremdkapital befristet überlassen und ist charakterisiert durch vertraglich festgelegte Zins- und Tilgungsverpflichtungen. Dies bedeutet, dass durch die Aufnahme von Fremdkapital zwischen dem Unternehmen als Schuldner und dem Fremdkapitalgeber als Gläubiger eine schuldrechtliche Verbindung besteht.

In Bezug auf die KFR ist auch hier zu erwähnen, dass der Finanzierungs-Cash Flow nur zahlungswirksamen Fremdkapitalzu- und -abfluss aus der Außenfinanzierung ausweist. Dies betrifft insbesondere die zahlungswirksame Bereitstellung und Rückführung von Geldmitteln aus Kreditfinanzierungen von Kreditinstituten (nicht etwa Lieferantenkredite aus Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen). Nicht zahlungswirksame Aktivitäten der Fremdfinanzierung, insbesondere im Falle der Innenfinanzierung (hier: Bildung von Rückstellungen – sie stellen Fremdkapital des Unternehmens dar, ihre Bildung ist nicht zahlungswirksam) kommen in der (Plan-) Kapitalflussrechnung ebenfalls nicht zum Ausweis.

Grundlage für die Außenfinanzierung durch Fremdkapital sind Kreditverträge, welche Rechte und Pflichten des Kreditgebers und des Kreditnehmers regeln. Maßgeblich für die Liquiditätsbeeinflussung sind dabei insbesondere die Kredithöhe sowie die damit in Verbindung stehenden, vereinbarten Zins- und Tilgungskonditionen im Kreditvertrag. Zur Fremdkapitalfinanzierung über Kredite kommen insbesondere Banken, Finanzdienstleister, andere Unternehmen, Versicherungen, öffentliche Haushalte, zunehmend aber auch der Kapitalmarkt in Frage (hier kann ein Unternehmen etwa Anleiheobligationen als marktgehandelte Kredite platzieren, sofern es als Kapitalgesellschaft einen Kapitalmarktzugang hat).



Bei der Planung des Finanzierungs-Cash Flows der KFR stehen insbesondere sogenannte Geldleihen als Kreditarten im Fokus. Geldleihen führen zu einem direkten Zahlungsmittelzufluss von Kreditgebern und sind gemäß den vereinbarten Konditionen zurückzuzahlen. Eine Ausnahme im Rahmen der Geldleihe bildet dabei jedoch der von der Bank gewährte Kontokorrentkredit, der bereits im Rahmen des Finanzmittelfonds als Verrechnungsposition erfasst wird, sofern der Fonds nach der Nettokonzeption erstellt wurde. Nach DRS 21 ist dies etwa verpflichtend (siehe hierzu die Ausführungen in Kap. 2.1). Für die Planung von Geldleihen bilden neben der vereinbarten Kredithöhe und deren Fristigkeit (siehe Tabelle 13) insbesondere deren Rückzahlungskonditionen geeignete Anhaltspunkte. So wird bei einem Festkredit am Ende der Laufzeit die gesamte Kreditsumme fällig (endfällige Tilgung). Bei Ratenkrediten erfolgt die Rückzahlung in Teilbeträgen (Ratentilgung). Annuitätenkredite werden in Form periodisch gleichbleibender Beträge, mit jeweils jedoch unterschiedlicher Zins- und Tilgungskomponente zurückgezahlt (Annuitätentilgung). Daneben existieren sonstige, variable Tilgungsformen. Als tilgungsfreie Jahre bezeichnet man Perioden, in denen keine Tilgungszahlungen zu leisten sind. Werden zusätzlich auch keine Zinszahlungen fällig, handelt es sich um rückzahlungsfreie Perioden. Beide Varianten liegen üblicherweise am Anfang einer Kreditlaufzeit und sind mit den verschiedenen Tilgungsformen kombinierbar. Grundsätzlich kann festgestellt werden: Je variabler die Tilgungsmöglichkeiten, desto größer werden die Kreditkosten (Zinshöhe), jedoch auch der Dispositionsspielraum des Unternehmens über seine Liquidität.

Bei einer endfälligen Tilgung können über die Kreditlaufzeit gleichwohl Zinszahlungen anfallen, die gemäß den Kreditvereinbarungen zu leisten sind. Werden keine zwischenzeitlichen Zinszahlungen vereinbart, existieren effektiv und planerisch nur zwei Zahlungszeitpunkte. Bei einer Ratentilgung werden dagegen während der Laufzeit Schulden zurückgezahlt. Diese Form der Tilgung kann mit konstanten oder individuell vereinbarten Tilgungsterminen und Raten verbunden sein, die planerisch entsprechend zu berücksichtigen sind. Die Restschuld und somit die Basis der Zinsberechnung wird durch die geleisteten Tilgungszahlungen laufend gemindert. Der Kapitaldienst der Ratentilgung ist damit über den Zeitablauf aufgrund der abnehmenden Zinskomponente i. a. R. sinkend. Im Gegensatz dazu bleibt der Kapitaldienst bei einer Annuitätentilgung konstant. Die fallende Zinskomponente in der Annuität wird dabei durch die kontinuierlich steigende Tilgungskomponente ausgeglichen. Für die



Planung im Rahmen des Finanzierungs-Cash Flows der KFR muss dabei jedoch beachtet werden, dass die Komponenten jeweils getrennt auszuweisen sind. Ein konstanter Kapitaldienst geht daher nicht mit einer vereinfachten Planung einher, vielmehr müssen die Zahlungen für die einzelnen Komponenten auch planerisch pro Periode neu bestimmt werden. Die folgende Tabelle veranschaulicht abschließend die verschiedenen Kombinationsmöglichkeiten der Tilgungsformen und Zahlungsstrukturmerkmale. Auf dieser Grundlage kann etwa auch ein umfänglicher Plan für den Kapitaldienst des Unternehmens aufgebaut werden, aus dem in die Plankapitalflussrechnungen der einzelnen Perioden die betreffenden Beträge entnommen und positionentsprechend im Finanzierungs-Cash Flow ausgewiesen werden.



Literaturempfehlungen zum Kapitel 3.1.3

ALLERKAMP, F.: Tilgungsplanung, in: Schierenbeck, H. (Hrsg.): Schriftenreihe des Instituts für Kreditwesen des Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, Frankfurt am Main 1983, Band 26.

BLEIS, C.: Grundlagen Investition und Finanzierung, 3. Aufl., München 2012.

COENENBERG, A. G./HALLER, A./SCHULTZE, W.: Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 22. Aufl., Stuttgart 2012.

DRUKARCZYK, J.: Finanzierung, 9. Aufl., Stuttgart 2003.

EILENBERGER, G./ERNST, D./TOEBE, M.: Betriebliche Finanzwirtschaft, 8. Aufl., München 2013.

FÖRSCHLE, G./KROPP, M./HUß, J.: Unternehmensfinanzierung, Bonn 1993.

OLFERT, K.: Finanzierung, 16. Aufl., Herne 2013.

SCHEFFLER, E.: Eigenkapital im Jahres- und Konzernabschluss nach IFRS, München 2006.

WERNER, H. S.: Eigenkapital-Finanzierung, Köln 2006.



3.2 Die zeitliche Disaggregation: Erfassung unterjähriger Cash Flows

Controlling, d.h. die Steuerung betrieblicher Prozesse, bedeutet stets eine Disaggregation verdichteter Sachverhalte. So bedeutet die Analyse von Abweichungen zum Plan – bspw. beim Jahresüberschuss – eine Ursachensuche unterhalb dieser hochaggregierten Spitzenkennzahl. Da die Ursachen für eine Abweichung zum Plan in höheren Kosten oder niedrigeren Erlösen und damit weiter disaggregiert in bspw. einem höheren Materialverbrauch oder unzureichender Kapazitätsauslastung liegen.

Neben dieser sachlichen Disaggregation, die das Thema des nächsten Abschnittes bildet und dort die Erfassung bereichsspezifischer Größen behandelt, bedeutet Controlling auch die Steuerung unterhalb der Jahresebene. Während für die Zwecke der externen Rechnungslegung jahresbezogene Größen (bspw. Jahresüberschuss) die zentralen Bezugsgrößen bilden, ist ihre alleinige Verwendung für die Zwecke des Controllings eher weniger geeignet. So ist es die Aufgabe des Controllings, bereits frühzeitig Abweichungen zum Plan festzustellen und Maßnahmen zur Gegensteuerung zu initiieren. Daher bildet eine jahresbezogene Planung und Kontrolle die Grundlage, um darauf aufbauend kurzfristige Monats- und weiter disaggregiert Wochen- oder Tagesrechnungen sowie in strategischer bzw. taktischer Hinsicht mehrjährige Planungen zu erstellen.

In diesem Sinne gilt es auch für die Zwecke des Finanzcontrollings, unter- sowie mehrjährig die jederzeitige Zahlungsfähigkeit zu gewährleisten und damit Unter- sowie auch Überliquidität zu vermeiden. Insofern sind die bereits für die externe Rechenschaftslegung aufgestellten jahresbezogenen KFR um unter- sowie mehrjährige Rechnungen zu ergänzen. Dabei bildet die bereits in den vorhergehenden Abschnitten beschriebene Controllingorientierung der Cash Flows auch auf unter- und mehrjähriger Ebene die empfehlenswerte Darstellungsvariante.

Entsprechend der praxisorientierten Ausrichtung dieses Handbuchs, besteht für den interessierten Leser die Möglichkeit, sich eine unterjährig aufgebaute Finanzplanung auf Basis einer controllingorientierten KFR im Excel-Format unter folgendem Link herunterzuladen: **<http://www.fh-zwickau.de/index.php?id=10222>** (Dateiname: Cash Management im Rahmen der KFR).

Der Aufbau und die Funktion dieses Controllingtools kann den nachfolgenden Ausführungen entnommen werden.



Integration eines tagesgenauen Cash Management in den Rahmen der Kapitalflussrechnung nach DRS 21

Cash Management ist in der Literatur nicht einheitlich definiert. Allerdings lassen sich die Kernaufgaben des Cash Managements aus den unterschiedlichen Definitionen ableiten. Somit umfasst es sämtliche Aufgaben zur zielgerichteten Gestaltung der kurzfristigen Finanzierung von Unternehmen. Das Cash Management lässt sich in vier grundsätzliche Aufgabenbereiche strukturieren:

- Avisierung (Liquiditätsplanung)
- Disposition liquider Mittel
- Gestaltung der Zahlungsströme
- Währungsrisikomanagement

Die Avisierung (Liquiditätsplanung) umfasst die Ermittlung, Darstellung und Saldierung sämtlicher Planzahlungen (Ein- sowie Auszahlungen). Dies ermöglicht einen ersten Blick auf die tägliche Liquidationssituation des Unternehmens. Zudem werden Unter- bzw. Überdeckungen sichtbar, was die Grundlage für weitere Entscheidungen im Rahmen des Cash Managements ist. Der Kernprozess des Cash Managements ist die Disposition liquider Mittel. Diese hat die Aufgabe durch eine zielgerichtete Steuerung der liquiden Mittel Unter- bzw. Überdeckungen der einzelnen Geschäftskonten durch geeignete Maßnahmen zu vermeiden. Unterdeckungen kann beispielsweise durch die Aufnahme von Kontokorrentkrediten entgegengesteuert werden. Überdeckungen sind zinsoptimal anzulegen oder zur Schuldentilgung zu verwenden. Die Kostenreduzierung (bspw. Bankgebühren oder interne Bearbeitungen) steht dabei im Vordergrund.

Im Sinne der Ausrichtung dieses Leitfadens liegt das Hauptaugenmerk auf der Finanzdisposition der liquiden Mittel. Zu diesem Zweck soll nachfolgend ein praxisorientiertes Konzept zur Integration des Cash Managements in den Aufbau einer KFR beschrieben werden. Dabei soll die operative Umsetzbarkeit für KMU durch eine möglichst einfach gehaltene, aber dennoch hinreichend präzise Konzeption gewährleistet werden. Die konzeptionellen Ausführungen werden durch die exemplarische Umsetzung mittels des o.g. Excel- Tools umgesetzt.



Darstellung, Aufbau und Funktionsweise

Zur Gewährleistung der angestrebten Harmonisierung von internem Cash Management und extern reportierbarer KFR gilt es zunächst die Gliederung beider Rechenwerke in Einklang zu bringen.

Klassische Cash Management-Systeme sind üblicherweise in Staffelform, d.h. unter horizontaler Fortschreibung der Planungsperioden und mit vertikaler Gliederung in Ein- und Auszahlungen aufgebaut. Als Grundmodell der Gliederung des integrierten Konzeptes ist die Staffel- der Kontenform vorzuziehen, da die Staffelform grundsätzlich den gesetzlichen Anforderungen an die KFR entspricht und zudem für die Zwecke des Finanzcontrollings die Bildung von Zwischensalden zulässt. Abbildung 13 veranschaulicht die Grundstruktur eines Liquiditätsplanes in Staffelform .Das Excel-Tool beinhaltet einen Liquiditätsplan, aufgestellt in Staffelform mit dem Tag als kleinster Periode.

		Periode 1	Periode 2	...	Periode n
	Anfangsbestand an liquiden Mitteln zu Beginn der Periode				
+	Einzahlungen der Periode				
-	Auszahlungen der Periode				
=	Endbestand an liquiden Mitteln am Ende der Periode				

Abb. 14: Liquiditätsplan in Staffelform

Die weitere Untergliederung der Ein- und Auszahlungen im Liquiditätsplan hängt wesentlich von den betriebsspezifischen Gegebenheiten ab. Möglich ist z. B. die Aufgliederung nach ordentlichen und außerordentlichen Zahlungsbewegungen, nach Erfolgswirksamkeit der Zahlungsbewegungen oder auch nach Abteilungen, Projekten oder Produkten. Des Weiteren beinhaltet ein Liquiditätsplan jeweils betriebsspezifisch sinnvolle Zwischensummen und -salden, zeigt Über- und Unterdeckungen an Zahlungsmittelbeständen auf und berücksichtigt auch Maßnahmen zur Korrektur, insbesondere im Fall der Unterdeckung.

Als Gliederungsschema für das Konzept bietet sich insofern eine KFR nach DRS 21 im Aktivitätsformat an. So zeigt eine nach dem Aktivitätsformat aufgebaute KFR ne-



ben den Veränderungen des Fonds auch die betrieblichen Aktivitäten unterschieden nach laufender Geschäftstätigkeit, (Des-)Investition und Finanzierung an, welche in der Berichtsperiode ursächlich für die Fondsveränderung sind. Damit eignet sich ein in dieser Form aufgebauter Liquiditätsplan grundsätzlich gut, um controllingorientiert die Auswirkungen der betrieblichen Aktivitäten auf die Liquidität nachzuverfolgen. Für den weiteren Aufbau demnach wird das Mindestgliederungsschema nach DRS 21 in der *direkten* Darstellungsvariante empfohlen, da hierbei eine Analyse möglicher Abweichungsursachen direkt an den Zahlungsströmen anknüpfen kann. Zur Unterscheidung der direkten und indirekten Darstellung sei an dieser Stelle auf Abschnitt 2.2 verwiesen.

Allerdings ist der Aufbau einer KFR nach DRS 21 in Reinform für die Zwecke des Cash Managements weniger geeignet, da der DRS 21 neben einer Gliederung nach betrieblichen Aktivitäten auf der ersten Ebene eine weitere aktivitätsbezogene Untergliederung vorsieht und hierfür diese Ein- und Auszahlungen gegenüberstellt. Da die Hauptfunktion des Cash Managements allerdings in der sehr kurzfristigen Finanzdisposition auf Tages- und Wochenbasis liegt, ist hierbei lediglich die Ermittlung von kurzfristigem Finanzierungsbedarf bzw. Liquiditätsüberdeckung von Interesse. Demnach ist für die kurzfristigen Ziele des Cash Managements eine KFR auf Tages- und Wochenbasis durch die saldierte Gegenüberstellung von Ein- und Auszahlungen aufzubauen und erst auf Monatsbasis entsprechend der Gliederung des DRS 21. Hierdurch ermöglichen sich auf Monatsebene detaillierte bereichsbezogene Aussagen, die dem Excel-Tool zu entnehmen sind.

Die vertikale Gliederung des Excel-Tools folgt demnach zielorientiert zunächst den drei Bereichen laufende Geschäfts-, Investitions- und Finanzierungstätigkeit. Diese werden – entsprechend den vorherigen Ausführungen – jeweils in Ein- und Auszahlungen strukturiert, um am Ende der einzelnen betrieblichen Tätigkeiten tagesbezogene Cash Flows auszuweisen.

Die Aussagekraft einer nach der Mindestgliederung des DRS 21 aufgebauten KFR ist jedoch insbesondere im Bereich der *laufenden Geschäftstätigkeit* für die Zwecke des Controllings zu gering. Da die Mindestgliederung lediglich aggregierte Informationen zu den *Einzahlungen von Kunden für den Verkauf von Erzeugnissen, Waren und Dienstleistungen* und *Auszahlungen an Lieferanten und Beschäftigte* vorsieht. Inner-



halb dieser beiden Punkte sollte daher eine detaillierte Feingliederung vorgenommen werden, welche jeweils betriebsspezifischen Gegebenheiten angepasst wird. Somit können aus dem operativen Geschäft resultierende Fehlentwicklungen der Liquiditätssituation direkt bis auf einzelne Bereiche oder Geschäftsvorfälle zurückverfolgt werden, was wesentlich zur Controllingorientierung des Konzeptes beiträgt. Im Excel-Tool wird das Mindestgliederungsschema im operativen Bereich folglich durch zusätzliche Angaben wie bspw. „Einzahlungen von Großkunden“ oder „Auszahlungen für Rohstoffe“ untersetzt. Die Erfassung der Zahlung der Umsatzsteuer bzw. der Erstattung von Vorsteuer erfolgt als separater Gliederungspunkt innerhalb der laufenden Geschäftstätigkeit.

Bei der Konzeption steht als ein zentraler Aspekt im Vordergrund, dass die Anforderungen an ein tagesgenaues Cash Management erfüllt werden. Nach Ablauf des Tages erfolgt ein Plan- Istvergleich, wodurch auf Tagesbasis – als kleinster Periode – ein Grundgerüst für den Controllingzyklus aus Planung, Kontrolle (Abweichungs-) Analyse und Steuerung geschaffen wird. Die Umsetzung im Tool erfolgt dabei durch horizontales Splitten der kleinsten Planungsperiode (Tag) in die Kategorien „Plan“, „Ist“ und „Abweichung“. Nach Ablauf der Planperiode (Tag) wird der Istzustand erfasst und die Abweichung ermittelt, diese wird entweder rot (negative Abweichung) oder grün (positive Abweichung) dargestellt.

Die kleinsten Planungsperioden *Tag* werden anschließend jeweils zunächst *wochenweise* und schlussendlich auf *Monatsebene* zusammengefasst. Durch diese Aggregation der Planungsperioden ermöglicht das Konzept, ausgehend von jedem *einzelnen Planzahlungsstrom* des einzelnen Tages, bereits *vorausschauend* für die Woche bzw. den Monat eine *Plankapitalflussrechnung* aufzustellen. Diese kann nach Ablauf der Woche bzw. des Monats mit der aus den tatsächlichen Zahlungsströmen originär ermittelten *Istkapitalflussrechnung* verglichen werden. Die originäre Plan-KFR des Monats beinhaltet einen aus Controllingsicht wesentlichen Vorteil im Vergleich zu der üblichen, derivativ aus dem Periodenabschluss (Monat, Jahr) abgeleiteten KFR. Sie betrachtet nicht die bereits vorübergegangenen Prozesse der abgelaufenen Periode, sondern zeigt die voraussichtliche Entwicklung der Liquidität für die noch folgende Periode bei gleichzeitiger Betrachtung der einzelnen Zahlungsströme auf. Somit ist es möglich, im Rahmen der täglichen Liquiditätsdisposition die Auswir-



kungen auf die aggregierte KFR der Periode zu erkennen und möglichen Fehlentwicklungen *inklusive* der einzelnen Ursachen frühzeitig entgegenzuwirken.

Neben den Cash Flows der drei Teilbereiche sowie dem Total Cash Flow wird zusätzlich der Free Cash Flow ausgewiesen. Als Summe aus operativem und investivem Cash Flow zeigt er für die Zwecke der Finanzdisposition entweder eine durch externe Finanzierung zu schließende Lücke oder die theoretisch zur Verwendung an Eigen- und Fremdkapitalgeber verfügbaren Mittel an. Nach Ausweis des Total Cash Flows des Tages sowie Berücksichtigung der Wechselkurs-, bewertungs- und konsolidierungskreisbedingten Änderungen des Nettogeldfonds erfolgt die Darstellung des Nettogeldfonds am Anfang sowie am Ende des Tages. Dabei ist der Nettogeldfonds weiter untergliedert in seine einzelnen (unternehmensspezifischen) Positionen. Im Planungstool werden als Zusammensetzung des Nettogeldfonds zwei Bankkonten, die Kasse sowie Wertpapiere mit einer Restlaufzeit von weniger als einem Monat (Liquiditätsnah) angenommen.

Für das Cash Management sind vorrangig die Zahlungsmittelbestände auf Bankkonten und in der Kasse von Bedeutung. Insbesondere für KMU muss ein Cash Management-System nicht nur die Veränderungen des gesamten Fondsbestandes aufzeigen können, sondern auch Veränderungen in den einzelnen Teilbereichen (Bankkonten, Kasse) berücksichtigen. Daher muss bei der Erstellung der Planung, aber auch beim Einpflegen der Istdaten darauf geachtet werden, dass jeder einzelne Zahlungsstrom hinsichtlich seiner Wirkung auf den jeweiligen Fondsbestandteil erfasst wird. Dies könnte bspw. durch eine eigene Teil-KFR für jeden Fondsbestandteil mit Aggregation der Teil-KFR auf Wochen- bzw. Monatsbasis geschehen. Alternativ wäre auch ein integriertes Konzept denkbar, welches alle Fondsbestandteile sowie deren Veränderungen und Beziehungen zueinander in einem System erfasst und abbildet. Eine in dieser Form ausgestaltete Darstellung ist der beispielhaften Umsetzung im Planungstool zu entnehmen.



Literaturempfehlungen zum Kapitel 3.2

BISCHOFF, E.: Determinanten des Cash Managements im internationalen Industrieunternehmen unter Berücksichtigung der Einsatzmöglichkeiten von kurzfristigen Finanzplanungsmodellen, Göttingen 1989.

BUSSE, F.-J.: Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 5. Aufl., München 2003.

HAHN, D./HUNGENBERG, H.: PUK - Planung und Kontrolle, Planungs- und Kontrollsysteme, Planungs- und Kontrollrechnung, Wertorientierte Controllingkonzepte, 6. Aufl., Wiesbaden 2001.

HOHENSTEIN, G.: Cash Flow und Cash Management, 2. Aufl., Wiesbaden 1990.

KRÜMMEL, H. J.: Finanzplanung und -kontrolle, in: Wittmann, W./Kern, W./Köhler, R./Küpper, H.-U./Wyssocki von, K. (Hrsg.): Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 5. Aufl., Stuttgart 1993.

LEIDIG, G.: Finanz- und Liquiditätsmanagement in mittelständischen Unternehmen, Chance oder notwendiges Übel?, in: Buchführung, Bilanz, Kostenrechnung (BBK) 2003, Heft 17, S. 815-826.

OLFERT, K.: Finanzierung, 16. Aufl., Herne 2013.

PERRIDON, L./ STEINER, M./ RATHGEBER, A.: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 16. Aufl., München 2012.

STEINER, M.: Cash Management, in: Gerke, W./Steiner, M. (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 3. Aufl., Stuttgart 2001.



3.3 Die sachliche Disaggregation: Erfassung von Cash Flows unterhalb der Unternehmensebene

Neben der Berücksichtigung der zeitlichen Komponente ist insbesondere die sachliche Disaggregation, d.h. die Erfassung von Liquiditätsinformationen unterhalb der Unternehmensebene für die Zwecke des Finanzcontrollings von Bedeutung. Da Steuerungsmaßnahmen bei Vorliegen einer Planabweichung typischerweise von einer übergeordneten Zielstellung ausgehend (bspw. in Form einer hochaggregierten Spitzenkennzahl) in Einzelmaßnahmen in den einzelnen Geschäftseinheiten umzusetzen sind.

Hier setzt auch das Reporting von Finanzinformation an. So ist zunächst das notwendige Informationsbedürfnis der Berichtsempfänger zu identifizieren. Dabei gilt, dass vorrangig diejenigen Informationen von Bedeutung sind, für die erstens Ergebnisverantwortung besteht und die zweitens in der Folge auch beeinflusst werden können. So ist mit zunehmender Hierarchiestufe der Berichterstattung das Aggregationslevel zu erhöhen; erweitert um eine optionale „Drill-down“-Möglichkeit.

In diesem Sinne werden nachfolgend zwei Konzepte zur Abbildung der Liquidität unterhalb der Unternehmensebene aufgezeigt. Im ersten Fall lehnt sich der Aufbau an die Segmentberichterstattung für Konzerne an und zeigt den Aufbau einer freiwilligen Segmentkapitalflussrechnung auf, da eine explizite Forderung zu ihrer Erstellung nicht im IFRS 8 enthalten ist. Das zweite Beispiel zeigt in Anlehnung an den Aufbau einer stufenweisen Fixkostendeckungsrechnung (mehrdimensionale Deckungsbeitragsrechnung) die Gestaltung einer stufenweisen KFR.

3.3.1 Erstellung einer Segmentkapitalflussrechnung

Zwar ist die Abbildung geschäftsfeldspezifischer Erfolge und Rentabilitäten anhand der Segmentberichterstattung bedeutsam, allerdings stellt auch die Abbildung und entsprechende Überwachung der Segmentliquidität und der finanziellen Lage der Segmente eine notwendige Bedingung dar. Erst die Segmentliquidität informiert darüber, inwieweit ein Segment in der Lage ist, sich aus eigener Kraft zu finanzieren.

Gelingt dies nicht, so müssen andere Segmente diese Defizite im Sinne des Cash Poolings durch Liquiditätsüberschüsse ausgleichen. Bei beträchtlicher Höhe, bei Wiederholung und im Falle der Betroffenheit mehrerer Segmente können solche



Quersubventionen zu Liquiditätsengpässen auch auf Unternehmensebene führen, die die Solvenz des Gesamtunternehmens gefährden. Sollen segmentspezifische Kalküle auch dem Anspruch einer entscheidungsorientierten Abbildung der Finanzlage gerecht werden, gilt es daher im Folgenden aufzuzeigen, inwiefern sich aus der Segmentberichterstattung eine segmentbezogene KFR generieren lässt.

Dabei ist zwischen rechtlich selbständigen und rechtlich nicht selbständigen Segmenten zu unterscheiden. Unter rechtlich selbständigen Segmenten sind beispielsweise Tochterunternehmen innerhalb eines Konzerns zu verstehen. Rechtlich unselbständige Segmente hingegen sind nach geographischen oder Produktgruppen gebildete Segmente. Bei rechtlich selbständigen Segmenten kann eine vollständige KFR aufgestellt werden. Neben operativem und (des-)investivem Cash Flow wird in dieser der Finanzierungs-Cash Flow ausgewiesen.

Im Gegensatz zu rechtlich selbständigen Segmenten können KFR rechtlich nicht selbständiger Segmente nur partiell ermittelt werden. Dies liegt daran, dass die Finanzierungsverantwortung dann erst auf der übergeordneten Unternehmensebene angesiedelt ist. Entsprechende Kapitalbereitstellungen und -tilgungen sowie segmentspezifische Kapitalkostensätze können dem einzelnen Segment demnach nicht ohne weitere Annahmen zugeordnet werden.

Auf Basis des im IFRS 8 postulierten Management- Approach wird nachfolgend eine Segmentkapitalflussrechnung aufgezeigt, die gleichsam den Anforderungen der externen Rechnungslegung als auch der internen Berichterstattung entspricht. Da nach dem Management- Approach ausschließlich das interne Steuerungs- und Berichtssystem des Unternehmens die Struktur der nach außen reportierten Segmentinformationen prägt.

Die Ermittlung kann dabei entweder in einer Top-Down- oder Bottom-Up-Logik erfolgen; je nachdem ob die Segmente als rechtlich selbständig oder nicht betrachtet werden können. Bei Vorliegen rechtlich selbständiger Segmente kann die Segmentkapitalflussrechnung nach originärer Methode direkt auf Basis liquiditätswirksamer segmentspezifischer Buchungen ermittelt werden und im Rahmen von Konzernstrukturen additiv im Sinne einer Bottom-Up-Logik Einzug in die Konzernkapitalflussrechnung erhalten.



Handelt es sich hingegen um rechtlich unselbständige Segmente, so knüpft die Ermittlung derivativ am Konzern-Abschluss an, um die Daten durch Disaggregation i.S. einer Top-Down-Logik den einzelnen Segmenten zuzuordnen.

Tab.14: Segmentkapitalflussrechnung nach IFRS 8

Aktivitätsformat	Datengrundlage und -ermittlung
Segmentergebnis	(IFRS 8.23)
+/- Veränderung der Debitoren	<ul style="list-style-type: none"> • bedingte Pflichtangabe wesentlicher nicht zahlungswirksamer Posten nach IFRS 8.23 • Zahlungsfristen für Kunden(-gruppen) • Stichtagsvergleich auf Basis von differenziertem Vermögensausweis
+/- Veränderung der Kreditoren	<ul style="list-style-type: none"> • Stichtagsvergleich auf Basis von differenziertem Schuldenausweis
+ Segmentabschreibungen	(bedingte Pflichtangabe nach IFRS 8.23)
+/- Veränderung der Rückstellungen	
+/- Veränderung der Vorräte	
+ wesentliche nicht zahlungswirksame Aufwendungen	
= Operativer Segment Cash Flow	
+/- Investiver Segment Cash Flow	
+/- Segment Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	
= Total Cash Flow des Segments	

Das Segmentergebnis ist nach IFRS 8.23 als Segmentbetriebsergebnis zu verstehen. Es resultiert aus der Gegenüberstellung von Segmenterlösen und -aufwendungen aus der betrieblichen Tätigkeit. Die Segmentaufwendungen müssen entweder direkt oder anhand eines geeigneten Schlüsselungsverfahrens dem Segment zuzuordnen sein. Nach dem *matching principle* müssen sie im sachlichen Zusammenhang mit den Segmenterträgen stehen. Gemäß dem Bezug auf die eigentliche Leistungserstellungstätigkeit dürfen sie keinerlei außerordentliche Komponenten umfassen. Das ausgewiesene Segmentergebnis stellt einen Erfolg im Sinne des Earnings before Interest, Tax and Amortization (EBITA) dar, da weder Ertragsteuern noch Zinsen berücksichtigt wurden. Planmäßige Abschreibungen auf Vermögensgegenstände des Sachanlagevermögens (Depreciation) wurden in Abzug gebracht. Demgegenüber fließen Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (Amortization) nicht in die Segmenterfolge ein.



Den Kern von KFR stellt der operative Cash Flow als betriebliches Innenfinanzierungspotential dar – dementsprechend geht es bei der Aufstellung der Segmentkapitalflussrechnung zunächst auch um die Ermittlung des operativen Segment Cash Flows. Dieser kann indirekt generiert werden, indem die Segmentabschreibungen und weitere wesentliche nicht zahlungswirksame Aufwendungen wieder zum bereits um Veränderungen der Debitoren korrigierten Segmentbetriebsergebnis hinzugefügt werden. Als Segmentabschreibungen muss nach IFRS 8.23 der Gesamtbetrag der Abschreibungen des Sachanlagevermögens und des immateriellen Vermögens ausgewiesen werden, der im Segmentbetriebsergebnis enthalten ist.

Die Segmentinvestitionen stellen Ausgaben für den Erwerb von langfristigem Segmentvermögen dar. Unter diese Position fallen nach IFRS 8.24 die gesamten Anschaffungskosten für die in der betrachteten Periode erworbenen Vermögenswerte, deren Nutzung sich auf mehr als eine Periode erstreckt. Allerdings gilt es festzuhalten, dass hinsichtlich des Erfassungszeitraumes auf die Periode des wirtschaftlichen Zugangs (Ausgabe) und nicht auf den Zahlungszeitpunkt (Auszahlung) abgestellt wird, was letztlich bei der Aufstellung der Segmentkapitalflussrechnung zu einer gewissen Ungenauigkeit und eben insofern vereinfachten Ermittlung führt. Eine Angabe der gesamten Segmentinvestitionen in einer Summe ist ausreichend. Im Rahmen der Ableitung der Segmentkapitalflussrechnung sind neben den Investitionsauszahlungen auch segmentspezifische Desinvestitionen im Investitionsbereich zu erfassen. Unter Vernachlässigung der leichten Ungenauigkeit, die sich aufgrund der durchgängigen Buchwertorientierung ergibt, lassen sich die Desinvestitionen anhand eines Stichtagsvergleichs nach folgender Formel ermitteln:

$$\begin{array}{r} \text{Segmentinvestitionen } t_1 \\ - \text{ Segmentabschreibungen } t_1 \\ - \text{ Segmentvermögen } t_1 \\ + \text{ Segmentvermögen } t_0 \\ \hline = \text{ Segmentdesinvestitionen } t_1 \end{array}$$

Entsprechend dem in IFRS 8 postulierten Management-Approach sind als Segmentschulden nur diejenige in die externe Berichtserstattung aufzunehmen, die auch regelmäßig intern an die Unternehmensführung berichtet werden. Nach IFRS 8.23 und 8.27 (d) sind unter den Segmentschulden auch jene Beträge aus-



zuweisen, die von mehreren Segmenten gemeinsam genutzt werden. Der genaue Umfang der Segmentschulden ist im IFRS 8 hingegen nicht festgelegt. Für die Darstellung des Finanzierungs-Cash Flows im Rahmen der Segmentkapitalflussrechnung bedeutet dies, dass lediglich diejenigen Zahlungsströme zu erfassen sind, die gemäß obiger Darstellung in einem Zusammenhang mit den segmentspezifischen Mittelbewegungen an und von Fremdkapitalgebern stehen. Ein Ausweis segmentspezifischen Eigenkapitals wird im IFRS 8 hingegen nicht gefordert. Sofern jedoch eine Zuordnung des Eigenkapitals aufgrund finanzierungsautonomer Umstände auf Segmentebene gegeben ist, wird an dieser Stelle auch die Darstellung von Mittelbewegungen von und an konzernexterne/n Eigenkapitalgeber/n empfohlen.

3.3.2 Erstellung einer stufenweisen Kapitalflussrechnung

In Anlehnung an die Ausführungen von GÜNTHER soll nachfolgend eine stufenweise Free Cash Flow-Rechnung getrennt nach den maßgeblichen Rechnungslegungsstandards DRS 2 bzw. DRS 21 und IAS 7 dargestellt werden. Dabei erfolgt der Aufbau analog zur stufenweisen Fixkostendeckungsrechnung (mehrdimensionale Deckungsbeitragsrechnung). Auf diese Weise lässt sich für verschiedene Unternehmensebenen die Fähigkeit zum Kapitaldienst und zur Bedienung der Eigenkapitalgeber darstellen. Dabei wird sich auf eine Darstellung des Free Cash Flows fokussiert und auf eine Abbildung von Zahlungsströmen aus Finanzierungstätigkeit auf Bereichsebene verzichtet, da Finanzierungsaktivitäten regelmäßig zentral im Gesamtunternehmen erfolgen.

Aus selbigem Grund wird auch davon ausgegangen, dass Investitionen in das Finanzanlagevermögen ebenfalls erst auf Gesamtunternehmensebene erfolgen und auf Bereichsebene lediglich betriebsbedingte Investitionsentscheidungen vorliegen.

Dabei unterscheiden sich die zurechenbaren Ein- und Auszahlungen der einzelnen Unternehmensebenen in dem Punkt, dass Kunden- bzw. Umsatzeinzahlungen den einzelnen strategischen Geschäftseinheiten zurechenbar sind und auf den folgenden Aggregationsstufen nicht mehr auftauchen. Ein- bzw. Auszahlungen aus (Des-) Investitionen in/aus das/dem Finanzanlagevermögen fallen erst auf Gesamtunternehmensebene an.



Tab.15: Stufenweise Free Cash Flow-Rechnung nach DRS 2 bzw. DRS 21

Unternehmensbereiche (UB)	UB I			UB II	
	SB I	SG II	SG III	SG IV	SG V
Strategische Geschäftseinheiten (SGE)					
Kundeneinzahlungen					
-Auszahlungen an Lieferanten und Beschäftigte					
+sonst. Einzahlungen, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind					
-sonst. Auszahlungen, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind					
+/-Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Posten					
= Cash Flow aus lfd. Geschäftstätigkeit d SGE					
+Einzahlungen aus Abgängen v. Gegenständen des Sachanlagevermögens					
-Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen					
+Einzahlungen aus Abgängen v. Gegenständen des immateriellen Anlagevermögens					
-Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen					
=Investitions Cash Flow der SGE					
Operativer+ Investitions Cash Flow der SGE = Free Cash Flow der SGE					
∑Free Cash Flow der SGE					
-Auszahlungen an Lieferanten und Beschäftigte					
+sonst. Einzahlungen, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind					
-sonst. Auszahlungen, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind					
+/-Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Posten					
= Cash Flow aus lfd. Geschäftstätigkeit d UB					
+Einzahlungen aus Abgängen v. Gegenständen des Sachanlagevermögens					
-Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen					
+Einzahlungen aus Abgängen v. Gegenständen des immateriellen Anlagevermögens					
-Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen					
=Investitions Cash Flow der UB					
Operativer+ Investitions Cash Flow der UB = Free Cash Flow der UB					
∑Free Cash Flow der UB					



Unternehmensbereiche (UB)	UB I			UB II	
	SB I	SG II	SG III	SG IV	SG V
Strategische Geschäftseinheiten (SGE)					
-Auszahlungen an Lieferanten und Beschäftigte					
+sonst. Einzahlungen, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind					
-sonst. Auszahlungen, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind					
+/-Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Posten					
=Cash Flow aus lfd. Geschäftstätigkeit des Unternehmens					
+Einzahlungen aus Abgängen v. Gegenständen des Sachanlagevermögens					
-Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen					
+Einzahlungen aus Abgängen v. Gegenständen des immateriellen Anlagevermögens					
-Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen					
+Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens					
-Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen					
+Einzahlungen aus dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten					
-Auszahlungen aus dem Erwerb von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten					
Einzahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Finanzdisposition					
Auszahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Finanzdisposition					
=Investitions Cash Flow des Unternehmens					
Operativer+ Investitions Cash Flow des Unternehmens = Free Cash Flow des Unternehmens					

Tab.16: Stufenweise Free Cash Flow-Rechnung nach IAS 7

Unternehmensbereiche (UB)	UB I			UB II	
	SB I	SG II	SG III	SG IV	SG V
Strategische Geschäftseinheiten (SGE)					
Zahlungseingänge aus dem Verkauf von Gütern und der Erbringung von Dienstleistungen					
-Auszahlungen an Lieferanten und Beschäftigte					
+/- Einzahlungen/ Auszahlungen von/an Versicherungsunternehmen für Prämien, Schadensregulierungen, Renten und andere Versicherungsleistungen					
+/- sonstige Einzahlungen/ Auszahlungen, die nicht der Finanzierungs- und Investitionstätigkeit zugeordnet werden können					
= Cash Flow aus lfd. Geschäftstätigkeit d SGE					
-Auszahlungen für die Beschaffung von Sachanlagen, immateriellen und anderen langfristigen Werten					
+Einzahlungen aus dem Verkauf von Sachanlagen, immateriellen und anderen langfristigen Vermögenswerten					
=Investitions Cash Flow der SGE					
Operativer+ Investitions Cash Flow der SGE = Free Cash Flow der SGE					
ΣFree Cash Flow der SGE					



Unternehmensbereiche (UB)	UB I			UB II	
	SB I	SG II	SG III	SG IV	SG V
Strategische Geschäftseinheiten (SGE)					
-Auszahlungen an Lieferanten und Beschäftigte					
+/- Einzahlungen/ Auszahlungen von/an Versicherungsunternehmen für Prämien, Schadensregulierungen, Renten und andere Versicherungsleistungen					
+/- sonstige Einzahlungen/ Auszahlungen, die nicht der Finanzierungs- und Investitionstätigkeit zugeordnet werden können					
= Cash Flow aus lfd. Geschäftstätigkeit d UB					
-Auszahlungen für die Beschaffung von Sachanlagen, immateriellen und anderen langfristigen Werten					
+Einzahlungen aus dem Verkauf von Sachanlagen, immateriellen und anderen langfristigen Vermögenswerten					
=Investitions Cash Flow der UB					
Operativer+ Investitions Cash Flow der UB = Free Cash Flow der UB					
∑Free Cash Flow der UB					
-Auszahlungen an Lieferanten und Beschäftigte					
+/- Einzahlungen/ Auszahlungen von/an Versicherungsunternehmen für Prämien, Schadensregulierungen, Renten und andere Versicherungsleistungen					
+/- sonstige Einzahlungen/ Auszahlungen, die nicht der Finanzierungs- und Investitionstätigkeit zugeordnet werden können					
=Cash Flow aus lfd. Geschäftstätigkeit des Unternehmens					
-Auszahlungen für die Beschaffung von Sachanlagen, immateriellen und anderen langfristigen Werten					
+Einzahlungen aus dem Verkauf von Sachanlagen, immateriellen und anderen langfristigen Vermögenswerten					
-Auszahlungen für den Erwerb von Anteilen an anderen Unternehmen, von Schuldtiteln, anderen Unternehmen und von Anteilen an Joint Ventures					
+Einzahlungen aus dem Verkauf von Anteilen an anderen Unternehmen					
-/+ Aus/Einzahlungen für Aktivdarlehen (Dritten gewährte Kredite und Darlehen)					
-/+ Aus/Einzahlungen aus Termin-, Devisenterminen-, Options- und Swapkontrakten					
=Investitions Cash Flow des Unternehmens					
Operativer+ Investitions Cash Flow des Unternehmens = Free Cash Flow des Unternehmens					



Literaturempfehlungen zum Kapitel 3.3

AGTHE, K.: Stufenweise Fixkostendeckungsrechnung im System des Direct Costing, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft (ZfB) 1959, S. 404-418.

ARBEITSKREIS „FINANZIERUNGSRECHNUNG“ DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT: Finanzierungsrechnung im Konzern – Empfehlungen des Arbeitskreises „Finanzierungsrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft – Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e. V., in: Mansch, H./Wysocki von, K. (Hrsg.): Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (ZfbF) 1996, Sonderheft 37, Düsseldorf 1996.

EBELING, R. M.: Die Segmentberichterstattung, in: Wysocki von, K./Schulze-Osterloh, J./Henrichs, J./Kuhner, C. (Hrsg.): Handbuch des Jahresabschlusses in Einzeldarstellungen, Köln 2010, Abt. IV/5.

GÜNTHER, T.: Unternehmenswertorientiertes Controlling, München 1997.

HAHN, D./HUNGENBERG, H.: PUK - Planung und Kontrolle, Planungs- und Kontrollsysteme, Planungs- und Kontrollrechnung, Wertorientierte Controllingkonzepte, 6. Aufl., Wiesbaden 2001.

HIMMEL, H.: Konvergenz von interner und externer Unternehmensrechnung am Beispiel der Segmentberichterstattung, Aachen 2004.

KAJÜTER, P./BARTH, D.: Segmentberichterstattung nach IFRS 8 – Übernahme des Management Approach, in: Betriebs-Berater (BB) 2007, Heft 8, S. 428-433.



3.4 Integriertes Kennzahlensystem: Ein Steuerungsleitfaden unter Verwendung der Positionen der Kapitalflussrechnung

Controlling befasst sich im Kern mit den Aufgaben Planung, Kontrolle, Analyse und Steuerung von Unternehmensprozessen. Ein wesentliches Hilfsmittel zur Unterstützung dieser Aufgaben bilden Kennzahlen. Diese zeichnen sich dadurch aus, dass sie einen Informationscharakter besitzen und quantifizierbar sind. Durch den Informationsgewinn können Kennzahlen dabei helfen, fundierte Aussagen über betriebswirtschaftliche Tatbestände zu treffen.

Kennzahlen eignen sich hervorragend zur Steuerung der Unternehmenspotentiale nach strategischen- sowie operativen Zielen, die von Führungsinstanzen formuliert wurden, da es durch sie möglich ist, einen schnellen und umfassenden Überblick über einen Sachverhalt zu gewinnen. Die so gewonnenen Erkenntnisse können dazu dienen, Leistungspotentiale zu fördern, zu generieren oder Verlustquellen zu bekämpfen. Diese Förderung wird dadurch erreicht, dass Maßnahmen zur Zielerreichung eingeleitet werden. Durch den quantifizierten Charakter von Kennzahlen besteht ein weiterer Vorteil darin, dass Aussagen darüber getroffen werden können, wie erfolgreich diese Maßnahmen die Zielerreichung unterstützen/unterstützt haben. Denkbar ist auch ein breiter Einsatz und Informationsgewinn für andere Bereiche des Unternehmens (etwa Beschaffung, Lagerwirtschaft, Produktion, Absatz, Personalwirtschaft, Finanzwirtschaft und Jahresabschluss). So können Daten gewonnen werden, die für Instrumente wie etwa Benchmarking und Balanced Scorecard genutzt werden können, um nur einen kleinen Teil des möglichen Anwendungsspektrums darzustellen.

Ein wesentliches Kriterium innerhalb des Unternehmens bildet dazu die Vergleichbarkeit der Kennzahlen. Um dies zu gewährleisten, muss auf Unternehmensebene bzw. Anwenderebene eine allgemeingültige Definition über die einzelnen Kennzahlen vorherrschen, da keine gesetzliche Vorschrift eine bestimmte Definition der Kennzahlen vorschreibt. Kennzahlen können den speziellen Maßgaben einer Unternehmung individuell angepasst werden.

Wenn zwei oder mehrere betriebswirtschaftliche Kennzahlen eines Unternehmens in einem systematisierten Zusammenhang zu einander stehen (Ordnungssystem) bzw. zwischen ihnen eine rechnerische Verknüpfung besteht (Rechensystem), wird dies



als Kennzahlensystem bezeichnet. Gegenüber einzelnen Kennzahlen ergeben sich wesentliche Vorteile:

- Durch „Unterkennzahlen“ wird deutlich aufgezeigt, aus welchen Faktoren sich die Spitzenkennzahl bildet und in der Folge können transparente Möglichkeiten der Beeinflussung abgeleitet werden.
- Ein größerer Teil des Unternehmens kann durch ein Kennzahlensystem (aufgrund der logischen Verknüpfung miteinander) überwacht bzw. dargestellt werden. So wird es möglich, umfangreiches Datenmaterial zu verdichten und aussagefähige Informationen über das Unternehmen zu ermitteln (Gesamterfolg der Unternehmung etc.).

Die Verdichtung des Datenmaterials ist aber nicht die einzige Funktion von Kennzahlensystemen. Neben der internen Verwendung für die Zwecke des Controllings werden im Rahmen von externen finanzwirtschaftlichen Analysen Kennzahlensysteme eingesetzt. Anwendungsgebiete finden sich etwa beim Value Reporting, um Informationsasymmetrien zwischen Unternehmensführung und Investoren abzubauen.

Das bekannteste System bildet dabei das DuPont-Kennzahlensystem, welches die Betriebsrentabilität als Spitzenkennzahl in die sie maßgeblich beeinflussenden Wertreiber aufspaltet. Zwischen den Elementen besteht eine durchgängige rechnerische Verknüpfung.

Neben der alleinigen Fokussierung auf rentabilitätsorientierte Zielgrößen zeigten bereits Reichmann und Lachnit mit ihrem RL-Kennzahlensystem die Gleichberechtigung und das Nebeneinander von Rentabilitäts- und Liquiditätsaspekten bei der Unternehmensführung. Dabei soll das nachfolgend aufgezeigte Konzept eines rentabilitätsorientierten Free Cash Flow-Kennzahlensystems die Quintessenz der zuvor genannten Systeme bilden und die zahlungswirksame Rentabilität auf das betriebsnotwendige Kapital aufzeigen. Mithin bildet der operative Free Cash Flow (oFCF) als Rückfluss aus dem Einsatz des betriebsnotwendigen Kapitals (NOA) die zielführende Zählergröße, während das betriebsnotwendige Kapital den Nenner darstellt.

Die operative Free Cash Flow-Rentabilität (oFCF-R) nimmt dabei eine Doppelfunktion bei der Unternehmenssteuerung ein. So liefert sie einerseits für das Finanzcontrolling liquiditätsorientierte Informationen über die Generierung von bereichs- oder



unternehmensbezogenen Zahlungsmittelrückflüssen nach Berücksichtigung von (Des-)Investitionen, sowie für die DCF-rechnerischen Zwecke des wertorientierten Controllings die notwendigen Inputgrößen. Demnach ermöglicht eine Orientierung an der oFCF-R eine Unternehmenssteuerung sowohl nach liquiditäts- als auch wertorientierten Aspekten, wodurch das Konzept zugleich den Anspruch eines Führungsinstrumentes unterstreicht.

Nachfolgende Abbildung stellt dieses Konzept grafisch dar. Dabei folgt die Verknüpfung der einzelnen Operanden – in Anlehnung an das zuvor erwähnte DuPont-Schema – einer rechnerischen/mathematischen Logik. Zur gezielten Steuerung der einzelnen Wertreiber soll an dieser Stelle auf die maßgebliche Controllingliteratur zu diesem Thema verwiesen werden.

Datenquellen für die Berechnung ergeben sich aus Bilanz, GuV und KFR. Dabei gilt für das Kennzahlensystem die Prämisse der Zahlungswirksamkeit prinzipiell aller Aufwendungen und Erträge (Ausnahmen hiervon bilden Rückstellungen und Abschreibungen, die generell nicht zahlungswirksam sind).



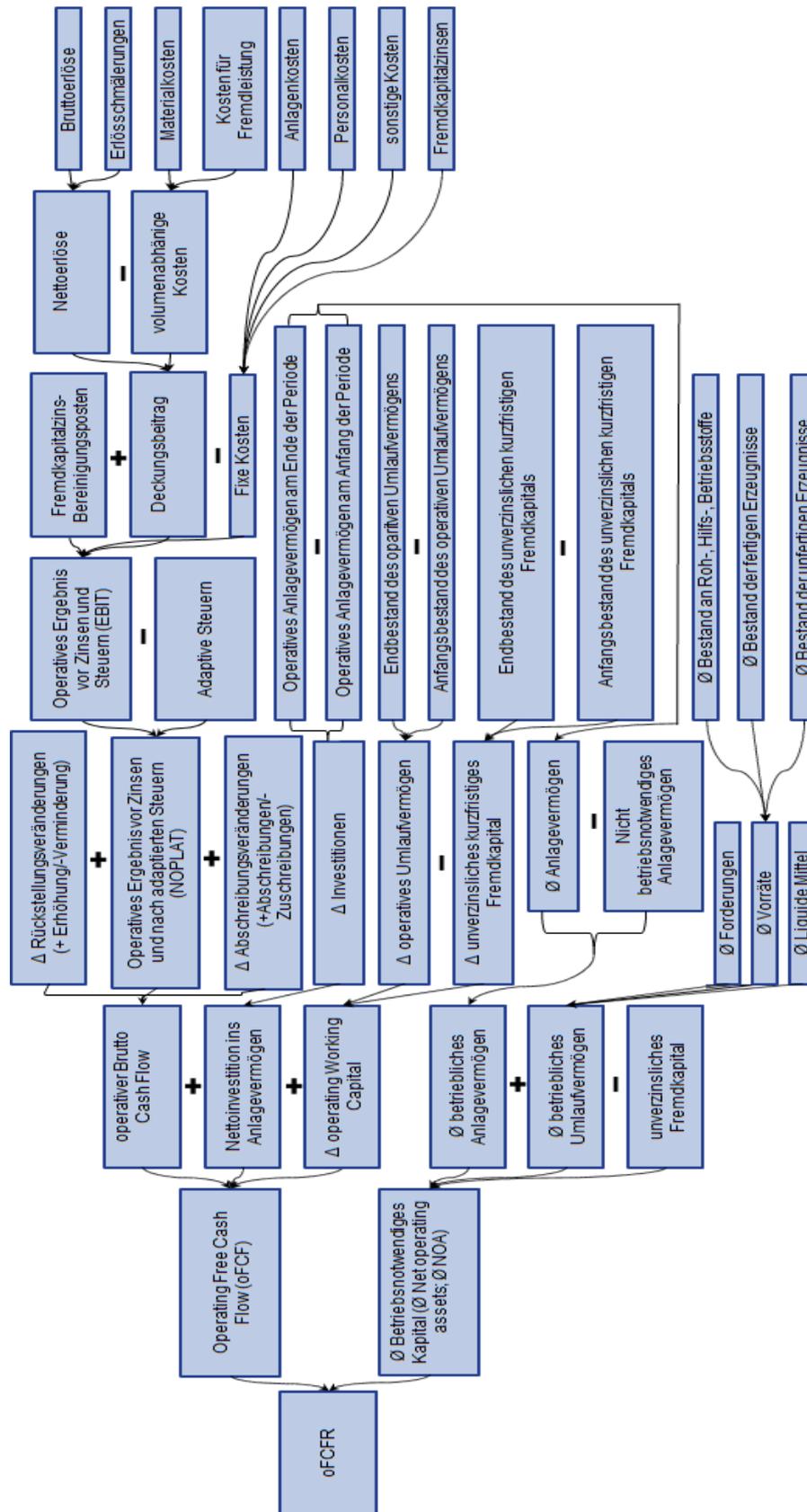


Abb. 15: Werttreibersystematik einer operativen Free Cash Flow-Rentabilität (oFCF-R)



Literaturempfehlungen zum Kapitel 3.4

COENENBERG, A./HALLER, A./SCHULTZE W.: Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 22. Aufl., Stuttgart 2012.

COPELAND, T./COLLER, T./MURRIN, J.: Valuation: Measuring and managing the value of companies, 3th edition, New York 2000.

ERNST, D./SCHNEIDER, S./THIELEN, B.: Unternehmensbewertungen erstellen und verstehen, 4. Aufl., Stuttgart 2010.

MEYER, C.: Betriebswirtschaftliche Kennzahlen und Kennzahlen-Systeme, 3. Aufl., Sternenfels 2006.

REICHMANN, T.: Controlling mit Kennzahlen und Management-Tools, Die Systemgestützte Controlling-Konzeption, 7. Aufl., München 2006.

STEGER, J.: Kosten- und Leistungsrechnung, 4. Aufl., München 2006.

WEBER, M.: Kennzahlen, Unternehmen mit Erfolg führen, 3. Aufl., München 2002.

WÖHLE, C./SCHIERENBECK, H.: Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre, 18. Aufl., München 2012.

WÖLTJE, J.: Bilanzen lesen, verstehen und gestalten, 11. Aufl., Freiburg 2013.



4 Free Cash Flow und Value Reporting

Die Berichterstattung über unternehmenswertrelevante Sachverhalte in der externen Unternehmenspublizität ist ein bedeutsamer Teilaspekt der wertorientierten Unternehmensführung. Diese wertorientierte Berichterstattung als Element der Kommunikation mit dem Kapitalmarkt wird auch als Value Reporting bezeichnet. Ziel des Value Reporting ist es, Informationsasymmetrien zwischen dem Management und den externen Adressaten der Berichterstattung abzubauen. Diese ungleiche Informationsverteilung führt zur unterschiedlichen Einschätzung der Erfolgspotentiale des Unternehmens vonseiten des Kapitalmarktes und den Entscheidungsträgern im Unternehmen und somit in der Konsequenz zur unterschiedlichen Einschätzung des Unternehmenswertes. Daher ist der unternehmensintern ermittelte Marktwert des Eigenkapitals (Shareholder Value) i.d.R. nicht identisch mit dem Börsenwert.

Die Cash Flow-basierte Unternehmenspublizität oder auch Cash Flow-Reporting ist ein bedeutsames Element des Value Reporting. Neben der KFR als zentrales Element werden im Kontext des Cash Flow-Reportings ergänzende Pflichtangaben (Halbjahresfinanzberichte, Quartalsberichte) sowie freiwillige Cash Flow-bezogene Angaben vorgenommen. Dazu gehören beispielsweise Erläuterungen zur KFR im Lagebericht, segmentspezifische Cash Flow-Angaben im Rahmen der Segmentberichterstattung, wertorientierte Cash Flow-Kennzahlen sowie Cash Flow-orientierte Angaben zur Liquiditätssituation und den Liquiditätsquellen des Unternehmens.

Value Reporting und Cash Flow-Reporting stehen in einer unmittelbaren Beziehung zueinander. In der Praxis lässt sich bereits seit geraumer Zeit ein zunehmender Trend zur Veröffentlichung von Free Cash-Flow-Informationen beobachten. Daher wird nachfolgend eine Integration der Free Cash Flow-Berichterstattung in das Value Reporting vorgeschlagen. Basis hierfür bildet die in der Literatur verbreitete Dreiteilung des Value Reporting in die Bereiche Value Added Reporting, Total Return Reporting und Strategic Advantage Reporting.



4.1 Free Cash Flow-Berichterstattung im Kontext des Value Added Reportings

Das Value Added Reporting enthält vor allem Angaben über die realisierte Wertentwicklung für das gesamte Unternehmen und soll diese für die Investoren nachvollziehbar darstellen. Daher ist darzulegen, welches Steuerungskonzept verfolgt und, daraus abgeleitet, welche spezifische Steuerungskennzahl angestrebt wird. Nach § 315 I HGB ist im (Konzern-)Lagebericht auf finanzielle und nicht finanzielle Indikatoren einzugehen, um ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Lage zu vermitteln, zudem ist die voraussichtliche Entwicklung zu beurteilen. Diese wertorientierte Ausrichtung beinhaltet auch der DRS 15 „Lageberichterstattung“. Danach sind alle Sachverhalte darzustellen, „die aus Sicht der Unternehmensleitung einen wesentlichen Einfluss auf die Höhe des Unternehmenswertes nehmen können. Informationsasymmetrien zwischen den Adressaten der Rechnungslegung und der Unternehmensleitung sollen so reduziert werden.“

Um sowohl die bislang generierte Wertschaffung als auch das zukünftige Wertschaffungspotential beurteilen zu können, muss die Entwicklung der Steuerungskennzahlen für das Gesamtunternehmen und die einzelnen Geschäftsfelder dargestellt werden. Der Marktwert des Eigenkapitals (Shareholder Value) lässt sich dabei mittels Discounted Cash Flow-Verfahren unter Betrachtung einer Planungs- und einer Rentenphase des Unternehmens ermitteln. Während der (Detail-)Planungsphase werden die Cash Flows periodisch geplant. In die Rentenphase geht nach der going-concern-Prämisse ein konstanter Free Cash Flow ein, der nach dem Prinzip der ewigen Rente auf den gewichteten Kapitalkostensatz bezogen wird.

Das nachfolgend vorgestellte Verfahren (Bruttokapitalisierungs- bzw. Entity-Verfahren) – in Form der Weighted Average Cost of Capital (WACC)-Methode – basiert dabei auf dem Brutto-Free Cash Flow. Das Schema zur Ableitung des Brutto-Free Cash Flow ist der Abbildung 11 in Kapitel 2.2 zu entnehmen.

Die WACC-Methode ist einerseits Referenzmodell in der akademischen Lehre, andererseits auch in der Praxis weit verbreitet. Grundgedanke der WACC-Methode ist die Ermittlung des Marktwertes des Gesamtkapitals durch Diskontierung der Brutto-Free Cash Flows mit dem gewichteten Gesamtkapitalkostensatz. Der gewichtete Kapitalkostensatz ist dabei als Funktion aus Eigenkapitalquote, risikoadjustiertem Eigen-



kapitalzinssatz, Fremdkapitalquote und steuerersparnis-korrigiertem Fremdkapitalzinssatz zu sehen. Zur Ermittlung des risikoadjustierten Eigenkapitalzinssatzes sei an dieser Stelle auf das Capital Asset Pricing Model (CAPM) verwiesen.

Eine Möglichkeit die Unternehmenswertentwicklung anhand von Free Cash Flow-Entwicklungen darzustellen, bildet das Werttreibermodell nach Rappaport, welches nach dem WACC-Ansatz aufgebaut ist. Die Werttreiber sind dabei sowohl entscheidungsunterstützend im Planungsprozess als auch als Kontrollinstrument zu verstehen.

Als mögliche Werttreiber können beispielsweise potentielle Investitionen gesehen werden. Um die Vorteilhaftigkeit einer solchen Investition beurteilen zu können, wird der zu erwartende Unternehmenswert mit und ohne Durchführung der Investition komparativ analysiert.

Die Differenz des Shareholder Value (SHV) nach Durchführung des Investitionsprogrammes und des SHV ohne Investitionsdurchführung gibt nun die strategiebedingte Wertänderung an. Die Veröffentlichung der retrospektiven Entwicklung der dieser Berechnungslogik zugrunde liegenden Werttreiber ermöglicht es externen Adressaten des Jahresabschlusses, die bisherige Wertentwicklung des Unternehmens nachzuvollziehen und Rückschlüsse auf das zukünftige Wertgenerierungspotential zu ziehen. Die Veränderung des Unternehmenswertes stellt die gebündelt betrachtete „Veränderung der Erwartungen“ dar. Eine kontinuierliche Analyse über mehrere Planungsperioden hinweg lässt es zu, Rückschlüsse auf wertschaffendes oder wertvernichtendes Verhalten strategischer Einheiten zu ziehen.

4.2 Free Cash Flow- Berichterstattung im Kontext des Total Return Reportings

Im Rahmen des Total Return Reporting wird über die Wertentwicklung für die Kapitalgeber berichtet. Dabei werden insbesondere Angaben im Zusammenhang mit der Aktienkurs- und Dividendenentwicklung sowie zum Rating und Risiko des Investments gemacht. Damit nimmt das Total Return Reporting primär einen retrospektiven Blickwinkel innerhalb der wertorientierten Berichterstattung ein. Zusätzlich enthält das Total Return Reporting jedoch auch eine zukunftsbezogene Perspektive, da hier bspw. bestimmte Zielwerte angegeben werden sollten.



Im Rahmen des Total Return Reporting kann die KFR die Entscheidungsfindung der Aktionäre unterstützen, da aus ihr Informationen zur Rendite-Risiko-Position einer Aktie abgeleitet werden können. Ansatzpunkte zur Integration einer Free Cash-Flow Berichterstattung in das Total Return Reporting werden nachfolgend vorgestellt.

Generell kann festgestellt werden, dass (Free) Cash Flows gegenüber Ergebnisgrößen den Vorteil der größeren Unabhängigkeit von bewertungspolitischen Maßnahmen besitzen.

Eine mögliche Kennzahl ist dabei der Free Cash Flow je Aktie. Er ist Maß für den pro Stammaktie nach Berücksichtigung von Investitionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden Betrag und kann analog zum Cash Flow je Aktie oder Ergebnis je Aktie ausgewiesen werden. Allerdings besteht nach US-GAAP gemäß SFAS 95.33 ein Ausweisverbot für den (Free) Cash Flow je Aktie. Die Berechnung erfolgt als:

$$\text{Free Cash Flow je Aktie} = \frac{\text{Free Cash Flow} - \text{gezahlte Vorzugsdividende}}{\text{Ø Anzahl der ausgegebenen Stammaktien}}$$

Der Free Cash Flow je Aktie ist besser zur Bewertung von Aktien geeignet als der operative Cash Flow je Aktie, da beim Free Cash Flow das Ausschüttungspotential verringernde Investitionen mit berücksichtigt werden.

Aufbauend auf dem Free Cash Flow je Aktie lässt sich das Kurs-Free Cash Flow-Verhältnis bilden, welches ausdrückt, mit welchem Vielfachen der Free Cash Flow je Aktie durch den Preis je Aktie vom Markt honoriert wird.

$$\text{Kurs} - \text{Free Cash Flow} - \text{Verhältnis} = \frac{\text{Aktienkurs}}{\text{Free Cash Flow je Aktie}}$$

Damit ist diese Größe Indikator für die Einschätzung des Ausschüttungspotentials des Unternehmens durch Kapitalmarktteilnehmer. Vergleiche mit Branchendurchschnitten lassen zudem Rückschlüsse auf Über- oder Unterbewertungen zu.

Um zu quantifizieren, zu wieviel Prozent die Dividende durch den Free Cash Flow gedeckt ist, bildet man die Beziehungszahl *dividend cover*.

$$\text{dividend cover} = \frac{\text{Free Cash Flow}}{\text{Dividende}} \cdot 100\%$$



Die erläuterten Free Cash Flow-Kennzahlen können im Rahmen des Total Return Reporting den Investoren nützliche Zusatzinformationen liefern, um ihre Investitionsentscheidungen zu optimieren. Zudem kann den Anlegern ein besserer Einblick in die periodische und langfristige Aktienkursentwicklung gegeben werden.

4.3 Free Cash-Flow Berichterstattung im Kontext des Strategic Advantage Reportings

Die Vermittlung von Informationen über zukünftige Wertsteigerungspotenziale stellt einen Schwerpunkt des Strategic Advantage Reporting dar. Neben bestimmten vergangenheits- bzw. gegenwartsbezogenen Informationen, die bereits Anhaltspunkte für die zukünftige Entwicklung bieten, sollten zukunftsbezogene Informationen bzw. Planangaben bereitgestellt werden. Dabei gilt es, die Werttreiber der Free Cash Flows zu identifizieren und zu evaluieren. Dazu sollte das Unternehmen seinen Investoren umfassende Informationen über strategische Ziele und Maßnahmen sowie das Unternehmensumfeld zur Verfügung stellen. Darüber hinaus ist insbesondere auch eine Berichterstattung über immaterielle Leistungsindikatoren wie z.B. Umwelt- und Arbeitnehmerbelange, Technologien Innovationen und Märkte bedeutsam. Durch die Eigenschaft dieser Informationen über Erfolgspotentiale als Werttreiber der Free Cash Flows wird eine Abbildung von nachhaltigen Erfolgspotentialen unterstützt. Durch die Publizität dieser Informationen soll den Kapitalmarktteilnehmern eine bessere Einschätzung des langfristigen Unternehmenswertes ermöglicht werden, wengleich dennoch Schwierigkeiten bei der Quantifizierung bestehen.

Im Rahmen des Strategic Advantage Reporting kommt den nur teilweise bilanzierungsfähigen immateriellen Werten (*intangibles*) zu, da diese einen erheblichen Einfluss auf zukünftige Erfolge haben können. Die Gesamtheit der immateriellen Werte eines Unternehmens wird als *Intellectual Capital* bezeichnet. Als immaterielle Vermögenswerte wird der Teil der immateriellen Werte bezeichnet, die bilanziell erfasst sind oder bei Fiktion des entgeltlichen Erwerbs zum Fair Value (beizulegender Zeitwert) zu bilanzieren wären. Gemäß IAS 38.8 sind immaterielle Vermögenswerte identifizierbare (entweder einzelverwertbar oder rechtlich verbrieft), nicht monetäre Vermögenswerte ohne physische Substanz.



Zur Systematisierung des Intellectual Capital können die Empfehlungen in DRS15.93-123 herangezogen werden. Die dort aufgeführten Beispiele wie Organisations- und Verfahrensvorteile, Standortfaktoren, Innovationspotential, Humankapital sowie Kunden-, Lieferanten-, Investor- und Kapitalmarktbeziehungen lassen sich in die Kategorien Strukturkapital, Humankapital und Beziehungskapital einordnen.

Um neben den bilanzierten immateriellen Vermögenswerten auch über nicht bilanzierte Vermögenswerte berichten zu können, kann das Intellectual Capital im Sinne eines Value Spreads zwischen dem Marktwert des Unternehmens und den zu Zeitwerten bilanzierten materiellen und immateriellen Vermögensgegenständen ermittelt werden.

Eine mögliche Vorgehensweise basiert dabei auf dem DCF-Verfahren, indem man Brutto-Free Cash Flows aus Plankapitalflussrechnungen mit dem WACC diskontiert und anschließend von dem daraus resultierenden Unternehmenswert den Vermögenszeitwert aller bilanzierten materiellen und immateriellen Vermögenswerte abzieht.

Das Intellectual Capital stellt als langfristiger Geschäftswert eine Komponente des nachhaltigen Unternehmenswertes dar, da es auf Wettbewerbsvorteilen beruht, die noch nicht das Stadium selbstständig bewertbarer und veräußerbarer Vermögenswerte erreicht haben. Die beiden anderen Komponenten des nachhaltigen Unternehmenswertes sind die bilanziell erfassten Vermögenswerte zum Bewertungszeitpunkt und die bilanziell nicht erfassten immateriellen Vermögenswerte (kurzfristiger Geschäftswert).

Im Rahmen des Strategic Advantage Reporting ist es zu empfehlen, den Investoren die Wirkungszusammenhänge zwischen den immateriellen Faktoren und dem Free Cash Flow transparent zu kommunizieren, um die Bewertung des Intellectual Capital nachvollziehbar zu machen. Dabei kann beispielsweise auf Korrelationsrechnungen, welche auf Erfahrungswerten der Vergangenheit basieren, zurückgegriffen werden. Auf Basis dieser Ergebnisse kann im Rahmen von Regressionsanalysen der funktionale Zusammenhang zwischen immateriellen Faktoren, welche als wesentlich eingeordnet wurden, und dem Free Cash Flow ermittelt werden. Mit den gewonnenen Erkenntnissen können zukünftige Free Cash Flows prognostiziert werden. Abbildung 16



veranschaulicht reportierbare Wirkungszusammenhänge zwischen Intellectual Capital und Free Cash Flows anhand ausgewählter Indikatoren.

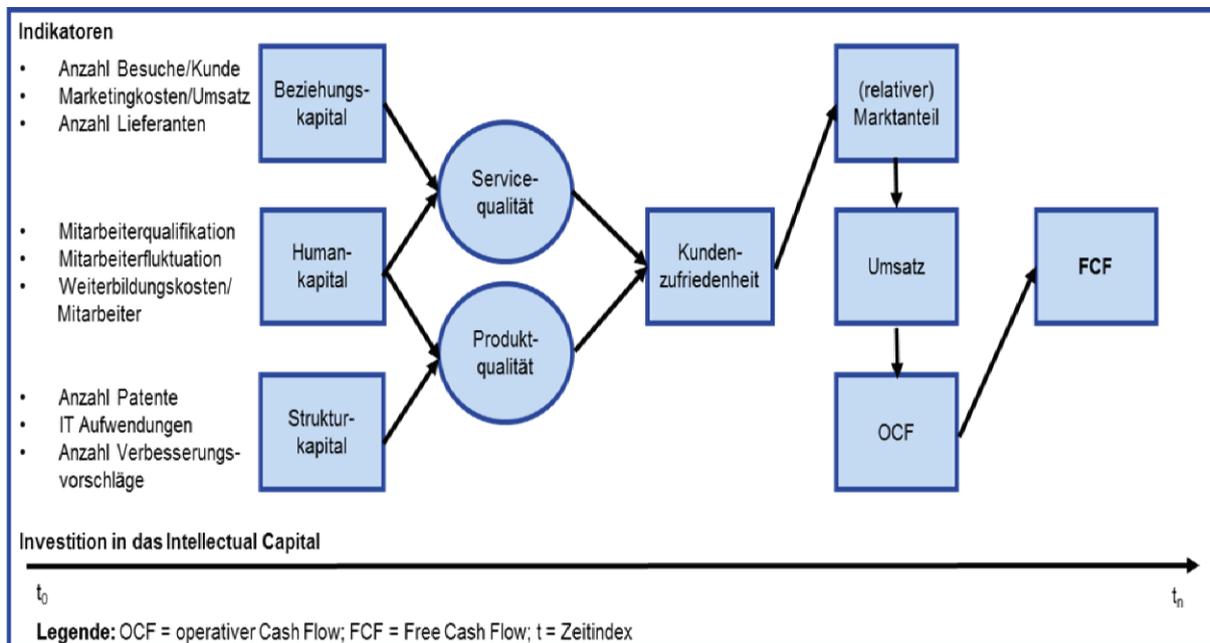


Abb. 16: Wirkungszusammenhänge zwischen Intellectual Capital und Free Cash Flow

Literaturempfehlungen zum Kapitel 4

ALWERT, K.: Wissensbilanzen – Im Spannungsfeld zwischen Forschung und Praxis, in: Mertins, K./Alwert, K./Heisig, P.(Hrsg.): Wissensbilanzen – Intellektuelles Kapital erfolgreich nutzen und entwickeln, Berlin/Heidelberg 2005, S. 19-39.

ARBEITSKREIS „EXTERNE UNTERNEHMENSRECHNUNG“ DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT: Grundsätze für das Value Reporting, in: Der Betrieb 2002, 55. Jg., Heft 45, S. 2337-2340.

COENENBERG, A. G./SALFELD, R.: Wertorientierte Unternehmensführung – Vom Strategieentwurf zur Implementierung, 2. Aufl., Stuttgart 2007.

FISCHER, T. M./WENZEL, J.: Value Reporting – Ergebnisse einer empirischen Studie von börsennotierten deutschen Unternehmen, in:
http://www.controlling.wiso.uni-erlangen.de/Dateien_Downloads/Forschungsberichte/Fischer_Wenzel_Value-Reporting_Auswertungsbericht.pdf, Stand: 20.11.2014.

KIVIKAS, M./WULF, I.: Wissensbilanzierung als Element des Value Reporting, in: Fischer, T. M. (Hrsg.): Value Reporting, Zeitschrift für Controlling und Management (ZfCM) 2006, 50. Jg., Sonderheft 3, Wiesbaden 2006, S. 32-50.

MEYER, M. A.: Cashflow-Reporting und Cashflow-Analyse, Düsseldorf 2007.

MÜLLER, M.: Shareholder Value Reporting – ein Konzept wertorientierter Kapitalmarktinformation, in: Müller, M./Leven, F.-J. (Hrsg.): Shareholder Value Reporting, Wien 1998, S. 123-144.

PELLENS, B./HILLEBRANDT, F./TOMASZWESKI, C.: Value Reporting – Eine empirische Analyse der DAX-Unternehmen, in: Wagenhofer, A./Hrebicek, G. (Hrsg.): Wertorientiertes Management: Konzepte und Umsetzungen zur Unternehmenswertsteigerung, Stuttgart 2000, S. 177-207.



5 Bonität als Voraussetzung für Fremdfinanzierung

Die Regelungen von Basel III werden große Auswirkungen auf die Finanzierung mittelständischer Unternehmen haben. In der Folge werden die Kreditinstitute verstärkt nur solche Geschäfte eingehen, für die eine niedrige Eigenkapitalunterlegung erforderlich ist. Diese steht nach Basel III in Abhängigkeit des Risikos, welches durch das Rating ermittelt wird. Dieses richtet sich wiederum nach der Bonität des Kapitalnachfragers. Vom Ratingergebnis kann somit abhängen, ob ein Kredit überhaupt bewilligt wird und wenn, wie hoch die damit einhergehenden Konditionen sind. In den weiteren Ausführungen soll daher der Fokus auf die Bonität, sowie auf das Rating bei mittelständischen Unternehmen vor dem Hintergrund von Basel III gelegt werden. Des Weiteren werden ebenso die Implikationen von Basel III auf die Hausbankbeziehung und die damit einhergehenden Informationsanforderungen näher beleuchtet.

5.1 Wesentliche Inhalte des Reformwerks Basel III

Bedingt durch die Finanzkrise ab 2007 wurde es erneut notwendig, die Regelungen von Basel II, insbesondere die Bemessung des zu unterlegenden Eigenkapitals, an die neuen Bedingungen anzupassen. Die Reaktionen des Baseler Ausschusses schlugen sich schließlich Ende 2010 im Entwurf des Regelwerks Basel III nieder. Die erste Verschärfung war die Umstrukturierung des Umfangs für haftendes Kernkapital. Demnach wird es bei Aktiengesellschaften künftig nur noch aus gezeichnetem Kapital und offenen Rücklagen – resultierend aus thesaurierten Gewinnen – bestehen. Außerdem wurde die Gewichtung jenes harten Kernkapitals erhöht und somit die benötigte Kapitalzusammensetzung für die Eigenkapitalhinterlegung nachhaltig verändert. Weitere Änderungen sind zum Beispiel die Erhöhung des zurückgehaltenen Eigenkapitals von 8% bis hin zu 13%, sowie die Berücksichtigung weiterer Bankgeschäfte, die vormals außerbilanziell von statten gingen. Ergänzend zu diesen Anpassungen wurden außerdem 2 neue Arten von notwendigem Kapital eingeführt, die sogenannten Kapitalpuffer. Der Zweck des Kapitalerhaltungspuffers besteht darin, als zusätzliche Verlustabfederung der Bank zu dienen, während der antizyklische Kapitalpuffer in guten wirtschaftlichen Zeiten ein zu sehr beschleunigtes Ansteigen des Kreditvolumens verhindern soll.



Ab 2016 sollen jene Kapitalpuffer implementiert sein und in den nachfolgenden Jahren schrittweise weiter erhöht werden. Neben den genannten Eigenkapitalanforderungen, die in der Regel mit der Erfassung verschiedener Markt-, Kredit- und operativer Risiken verbunden sind und insbesondere Risiken aus Verbriefungen, im Handelsbuch, Kontrahenten-Ausfall und aus Engagements gegenüber einer zentralen Gegenpartei betreffen, beinhaltet Basel III Anforderungen an die nicht risikobasierte Höchstverschuldungsquote – die sogenannte Leverage Ratio. Zur Ermittlung der Leverage Ratio wird das Eigenkapital ins Verhältnis zur Bilanzsumme gesetzt. Somit werden Aktiva und außerbilanzielle Geschäfte künftig auf das 33-fache des Eigenkapitals begrenzt, weswegen in Zukunft das Kreditvergabepotential der Banken schon auf Grund dieser Kennzahl limitiert ist, was dazu führt, dass das Kreditengagement gegenüber Kapitalnachfragern restriktiver wird.

Zusätzlich zur Eigenkapitalunterlegung rückt auch die Liquidität der Kreditinstitute in den Vordergrund, denn mit Basel III wurde erstmals ein Ordnungsrahmen für ein Liquiditätsrisikomanagementsystem geschaffen. Dieses vor dem Hintergrund der Ereignisse am Interbankenhandel, der nach der viel beachteten Insolvenz der Investmentbank *Lehman Brothers Inc.* im Jahr 2008 faktisch zusammen gebrochen war. Das Ziel des Liquiditätsrisikomanagementsystems ist es, dass Banken einen ausreichend hohen Bestand an liquiden Aktiva besitzen, um Krisenzeiten überstehen zu können. So haben Banken spätestens ab 2019 mit der Kennzahl *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) verbindlich nachzuweisen, dass sie für mindestens 30 Tage einem Nettomittelabfluss unter Stress mit fungiblen Aktiva begegnen können. Neben dieser kurzfristigen Liquiditätsbetrachtung wird mit der *Net Stable Funding Ratio* (NSFR) der Fokus ebenso auf eine stabile langfristige strukturelle Liquiditätsquote für einen Zeitraum von einem Jahr zum Ausgleich von Liquiditätsinkongruenzen gelegt. Die letztgenannte Kennzahl *NSFR* hat zur Folge, dass langfristig ausgegebene Kredite ebenso mit langfristigem Kapital zu unterlegen sind, sodass Banken sowohl ihr Einlagengeschäft, als auch die Kreditvergabe unter Berücksichtigung vorhandener Einlagen umstrukturieren müssen.

Wesentliche Veränderungen ergeben sich aus den Vorschriften ebenso für das Risikomanagement. Dabei müssen Kreditinstitute mit speziellen aufsichtsrechtlich geprüften Verfahren die Risikosituation ihrer Kreditnehmer beurteilen, dokumentieren und die Ergebnisse in das eigene Risikomanagementsystem implementieren.



Ein realistisches Zahlenbeispiel macht die Veränderungen von Basel III gegenüber Basel II auch praktisch deutlich. Angenommen, die Investitionssumme des oben genannten Unternehmens XY beläuft sich auf 2 Millionen Euro, die bei der Hausbank des Unternehmens, zum Beispiel einer Sparkasse, beantragt werden. Da die Kreditsumme oberhalb der Grenze von 1,5 Millionen Euro liegt, sollen die Ausnahmen des so genannten „Mittelstandskompromisses“ bewusst nicht gelten. Bei Anwendung des Standardansatzes hätte die Bank nach Basel II das Darlehen mit 160.000 Euro Eigenkapital (= 8 Prozent) unterlegen müssen, wovon 80.000 Euro aus Kernkapital (= 4 Prozent) zusammengesetzt sein müssten. Mit Basel III beläuft sich der zu unterlegende Anteil an Eigenkapital auf 210.000 Euro (= 10,5 Prozent), davon 170.000 Euro Kernkapital (= 8,5 Prozent). Da das Kernkapital sich wie bereits erwähnt größtenteils aus gezeichnetem Kapital und thesaurierten Gewinnen der Bank zusammensetzt, würde ein Kreditausfall den Handlungsspielraum des Geldhauses im Vergleich zu Basel II spürbar beeinträchtigen. Die Bank überlegt sich deshalb sehr genau, ob sie einen Kredit vergeben möchte.

5.2 Bedeutung des Ratings im Kreditvergabeprozess

Das grundsätzliche Anliegen eines **Ratingvorgangs** ist die Beurteilung des Schuldners hinsichtlich seiner Fähigkeit, seinem Kapitaldienst betragsgenau und fristgerecht nachkommen zu können. Diese Untersuchung bezieht sowohl die gegenwärtige wirtschaftliche Situation als auch zukünftige Szenarien ein. In der Regel werden dabei die Entwicklungen der vergangenen drei bis fünf Jahre, sowie die darauf aufbauenden Prognosen für die folgenden Jahre berücksichtigt. Das wesentliche Merkmal hierbei ist die Abbildung des Prüfergebnisses auf einer Skala.

5.2.1 Bankextern erstelltes Rating

Das externe Rating spielt in Deutschland bisher für den Mittelstand noch eine untergeordnete Rolle. Ältere, zur Verfügung stehende Zahlen aus dem Jahr 2004 nennen 450 Unternehmen in Deutschland, die sich einem Rating unterzogen haben. Hauptsächlich lassen sich große Konzerne von einer externen Rating Agentur bewerten. Die folgende Abbildung zeigt die Rating-Klassen der drei wichtigsten international agierenden Rating Agenturen im Vergleich:



Tab.17: Rating-Klassen bedeutender Rating Agenturen

S&P	Fitch	Moody's	Beschreibung
AAA	AAA	Aaa	Ausfallrisiko ist fast Null
AA+	AA+	Aa1	Sichere Anlage, wenn auch leichtes Ausfallrisiko
AA	AA	Aa2	
AA-	AA-	Aa3	
A+	A+	A1	Die Anlage ist sicher, falls keine unvorhersehbaren Ereignisse die Gesamtwirtschaft oder die Branche beeinträchtigen
A	A	A2	
A-	A-	A3	
BBB+	BBB+	Baa1	Durchschnittlich gute Anlage. Bei Verschlechterung der Gesamtwirtschaft ist aber mit Problemen zu rechnen
BBB	BBB	Baa2	
BBB-	BBB-	Baa3	
BB+	BB+	Ba1	Spekulative Anlage. Bei Verschlechterung der Lage ist mit Ausfällen zu rechnen
BB	BB	Ba2	
BB-	BB-	Ba3	
B+	B+	B1	Spekulative Anlage. Bei Verschlechterung der Lage sind Ausfälle wahrscheinlich
B	B	B2	
B-	B-	B3	
CCC+	CCC	Caa1	Nur bei günstiger Entwicklung sind keine Ausfälle zu erwarten
CCC		Caa2	
CCC-		Caa3	Moody's: in Zahlungsverzug
CC		Ca	S&P: hohe Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls oder Insolvenzverfahren beantragt, aber noch nicht in Zahlungsverzug
C			
D	DDD	C	Zahlungsausfall



Bei mittelständischen Unternehmen sind besonders die hohen Kosten solcher Bewertungen ein Hinderungsgrund. Ein Rating kann zwischen 15.000 und 50.000 Euro kosten. Zudem entstehen fortlaufende Kosten, da sich die Unternehmen immer wieder bewerten lassen müssen, um das Vertrauen der Kapitalgeber zu erhalten. Daher spielt das externe Rating für mittelständische Unternehmen allenfalls eine untergeordnete Rolle. Zudem besteht innerhalb der Ratingagenturen ein Interessenkonflikt. Die Haupteinnahmequelle der Ratingagenturen sind deren Mandanten (Unternehmen, Staaten, etc.), welche sich bewerten lassen. Somit haben auch die Ratingagenturen ein großes Interesse an guten Bewertungen ihrer Auftraggeber, da sie diese ggf. an die Konkurrenz verlieren könnten. Bei den Ratingagenturen besteht daher die latente Gefahr wohlwollender Bewertungen. Externe Ratings werden vorwiegend im Zuge der Geldbeschaffung über internationale Kapitalmärkte verwendet.

5.2.2 Bankintern erstelltes Rating

Während Konzernen und kapitalmarktorientierten Unternehmen alternative Wege zur Kapitalbeschaffung offen stehen, so wendet sich der Großteil kleiner und mittelständischer Unternehmen (KMU) an seine Hausbank. Zirka 80 Prozent des Finanzierungsbedarfs deutscher KMU, so zeigen Untersuchungen, werden über einen Hausbankkredit gedeckt. Für ein KMU ist es daher für die Sicherung seiner Finanzfunktion unerlässlich, die wesentlichen im Ratingprozess der Kreditinstitute untersuchten Kriterien zu kennen. Diese können in Hardfacts und Softfacts unterteilt werden. Die Hardfacts sind quantitative Kennzahlen, die aus dem Jahresabschluss abgeleitet werden. Die Untersuchungen beinhalten die Analyse der Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage und deren Entwicklung, die Betrachtung der Bilanzpolitik aber auch die Cashflow-Analyse und die Analyse der Kontodaten.

Die Softfacts sind qualitative, nicht unmittelbar messbare Faktoren mit Komponenten wie Unternehmensplanungen, Management und Strategie, Marktstellung, Nachfolgeplanung, Berichterstattung und Informationsverhalten. Besonders in diesem Bereich spielt die Kommunikation zwischen KMU und Kreditinstitut eine besonders wichtige Rolle. Daneben werden auch branchenspezifische Faktoren über das Branchenrating sowie individuelle Ratingkomponenten berücksichtigt.



Die Gewichtung von Hard und Soft Facts ist bankindividuell, dennoch nehmen die harten Faktoren meist einen Prozentsatz von 60 - 80 Prozent, die weichen Faktoren dementsprechend zirka 20 - 40 Prozent ein. Informationen zu den Soft Facts werden zumeist in einem Gespräch zwischen Bankberater und Unternehmen zusammengetragen. Die meisten Banken nutzen hierfür vorgefertigte Fragelisten, welche einen Umfang von mehreren hundert Punkten umfassen können. Allgemein führt jede Bank ihren Ratingprozess leicht verschieden durch, wenngleich die harten Faktoren größtenteils identisch sind und eher Unterschiede bei den Soft Facts anzutreffen sind.

Im Konkreten fragen Kreditinstitute typischerweise folgende quantitative ratingrelevante Kennzahlen bei der Kapitalbeantragung ab:

- Eigenkapitalquote,
- Verschuldungsgrad (Fremdkapital im Verhältnis zum Eigenkapital),
- Fremdkapitalstruktur,
- Fremdkapitalverzinsung,
- Bruttoverschuldungsdauer,
- Zinsdeckungsgrad (EBIT oder Cashflow im Verhältnis zu Fremdkapitalzinsen),
- Kapitalbindungsdauer,
- Umschlagsdauer und Umschlagshäufigkeit,
- Debitoren- und Kreditorenziel,
- Working Capital,
- Liquiditätsgrade,
- Ertragskraft,
- Umsatz- und Gesamtkapitalrentabilität,
- Wertentwicklung des Unternehmens / Wertschöpfung.

Von besonderer Relevanz sind Qualität, Aktualität und Vollständigkeit der gelieferten Daten, da sonst das Ratingergebnis negativ beeinflusst wird.

5.3 Ratingmethoden

Zur Unterstützung der Kreditvergabeentscheidung werden verschiedene Insolvenzprognoseverfahren verwendet. Ziel ist es, den Kreditvergabeprozess unabhängig von subjektiven Entscheidungen zu machen und somit die Nachvollziehbarkeit der Ratingergebnisse auch unter finanzaufsichtsrechtlichen Aspekten zu erhöhen. Außerdem



können mit Hilfe dieser Systeme Kosten rationalisiert und Abläufe bei der Kreditwürdigkeitsprüfung beschleunigt werden. In der Wissenschaft und Praxis existieren dazu verschiedene Modelle, welche die Grundlage des internen Ratings darstellen. Für die Banken sind vor allem Insolvenzprognosen wichtig. Sie sind entscheidend für risikogerechte Kreditkonditionen. Banken haben daher ein Interesse daran, Systeme zu entwickeln, die anhand eindeutiger Kriterien solvente von insolventen Kunden trennen. Der Aspekt des individuell ermittelten Risikos hat besonders durch die IRB-Ansätze im Regelwerk Basel III gegenüber Basel II noch weiter an Bedeutung gewonnen. Die Ermittlung des Risikos erfolgt allgemein über verschiedene Gewichtungsfunktionen unter Verwendung folgender Risikoparameter:

- **Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default, PD)**
Sie wird auf Basis historischer Ausfalldaten geschätzt und gibt an, wie viele Kredite einer Risikoklasse voraussichtlich innerhalb eines Jahres ausfallen werden. Sie steht in direktem Zusammenhang mit der Länge der Restlaufzeit des Kredits.
- **Erwartete ausstehende Forderungen zum Ausfallzeitpunkt (Exposure at Default, EAD)**
Sie entspricht der Kreditinanspruchnahme im Zeitpunkt des Ausfalls.
- **Verlustquote bei Ausfall (Loss Given Default, LGD) mit Verwertung der Sicherheiten**
Sie gibt an, welcher Anteil einer Forderung durch den Ausfall verloren geht und wird auf Basis mehrjähriger Zeitreihen geschätzt. Gleichzeitig kann eine Risikoentlastung der Kreditforderung durch bankübliche Sicherheiten erfolgen.
- **Restlaufzeit des Kredits (Maturity, M) sowie,**
- **Größe des Unternehmens**

Nachfolgend sollen einige bekannte Verfahren des internen Ratings vorgestellt werden.

5.3.1 Expertensysteme

Expertensysteme sind computergestützte Systeme, durch die das implementierte Wissen, sowie die Problemlösungskompetenz einiger weniger Experten einem großen Personenkreis zugänglich gemacht werden. Hierbei wird das Wissen der Experten erfasst und gespeichert und in computergestützten Informationssystemen zum



Einsatz gebracht. Insbesondere bei Wiederholungsarbeiten können mit Hilfe solcher Systeme komplizierte Aufgaben auch von weniger qualifizierten Mitarbeitern schnell und kosteneffizient bearbeitet werden.

Ein Expertensystem besteht im Speziellen aus der Wissensbasis, der Wissenserwerbskomponente, einer Dialogkomponente, einer Problemlösungskomponente und einer Erklärungskomponente. In der Wissensbasis ist das gesamte Wissen der Experten enthalten. Dabei kann wiederum zwischen bereichsspezifischen und fallspezifischen Wissen unterschieden werden. Beim bereichsspezifischen Wissen handelt es sich sowohl um Faktenwissen, als auch um Erfahrungswissen. Das Fallbezogene Wissen beinhaltet Informationen, die für die Lösung eines bestimmten Systems benötigt werden. Die Wissenserwerbskomponente ist die Schnittstelle zwischen den Experten und der Wissensbasis. Durch sie kann das bereichsbezogene Wissen der Experten kontinuierlich erweitert und aktualisiert werden. Daneben besteht ein Expertensystem aus einer Dialogkomponente, einer Problemlösungskomponente und einer Erklärungskomponente. Die Dialogkomponente fungiert als Schnittstelle zwischen dem Anwender und dem System. Sie ist der Ort, an dem die Daten in das System eingegeben werden. Die Problemlösungskomponente ist für die Lösung des Problems zuständig. Sie soll aus dem bereichsspezifischen und dem fallspezifischen Wissen, mit Hilfe von Steuerungs- und Ablaufvorschriften, logische Schlussfolgerungen ziehen. Mit Hilfe dieser Schlussfolgerungen soll für das vorhandene Problem der beste Lösungsweg gefunden werden. Die Erklärungskomponente zeigt dem Nutzer, wie die vorgeschlagene Lösung entstanden ist. Dabei wird der Lösungsweg dargestellt und die angewendeten Regeln und Ergebnisse erklärt, somit wird der Lösungsweg transparent gemacht.

Der große Vorteil von Expertensystemen besteht darin, dass sich mit ihnen auch unvollständige und unstrukturierte Daten verarbeiten lassen. Expertensysteme haben weiterhin den Vorteil, dass durch sie auch qualitative Faktoren verarbeitet werden können. Allerdings sind diese Systeme nur so gut, wie das Wissen der Experten. Fehlerhafte Erwartungen oder Einschätzungen können zu fehlerhaften Ergebnissen führen. Zudem sind Expertensysteme nicht lernfähig und müssen immer wieder angepasst werden. In der Praxis verwendet beispielsweise die Commerzbank ein Expertensystem zur Einschätzung der Bonität ihrer Kunden.



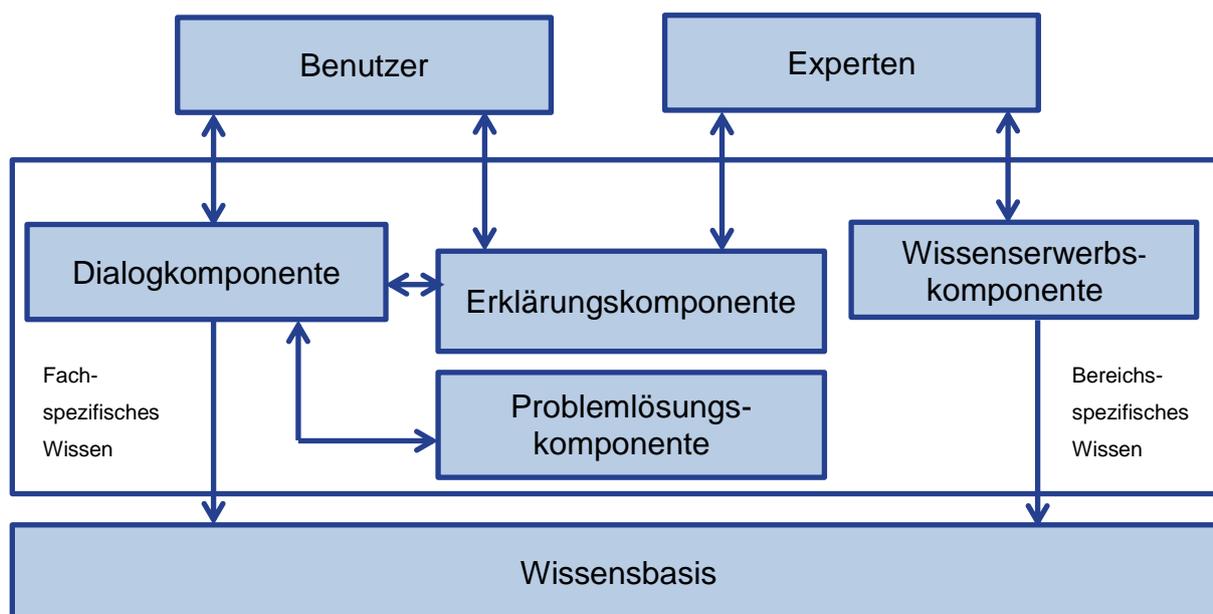


Abb. 17: Allgemeine Struktur eines Expertensystems

Der große Vorteil von Expertensystemen besteht darin, dass sich mit ihnen auch unvollständige und unstrukturierte Daten verarbeiten lassen. Expertensysteme haben weiterhin den Vorteil, dass durch sie auch qualitative Faktoren verarbeitet werden können. Allerdings sind diese Systeme nur so gut, wie das Wissen der Experten. Fehlerhafte Erwartungen oder Einschätzungen können zu fehlerhaften Ergebnissen führen. Zudem sind Expertensysteme nicht lernfähig und müssen immer wieder angepasst werden. In der Praxis verwendet beispielsweise die Commerzbank ein Expertensystem zur Einschätzung der Bonität ihrer Kunden.

5.3.2 Multivariate Diskriminanzanalyse (MDA)

Die Multivariate Diskriminanzanalyse (MDA) ist ein mathematisch-statistisches Verfahren, mit Hilfe dessen eine Grundgesamtheit geteilt werden kann. Im Kontext des internen Ratings wird die MDA verwendet, um Unternehmen anhand ihrer Bonität in die Gruppe der solventen und insolventen Unternehmen zu trennen. Der Kern der MDA liegt in der sogenannten Diskriminanzfunktion. Die Diskriminanzfunktion besteht aus einer Vielzahl von Kennzahlen, welche nach ihrer Bedeutung für die Früherkennung von Insolvenzen mit einem Gewichtungsfaktor multipliziert werden. Aus der Kombination der einzelnen Kennzahlen ergibt sich eine Gesamtkennzahl, welche als Diskriminanzwert D bezeichnet wird. Damit die Unternehmen einer Kategorie zuge-



ordnet werden können, muss das Ergebnis, der Diskriminanzwert, mit einem Trennwert (Cut-Off-Wert) verglichen werden.

Eine Diskriminanzanalyse umfasst grundsätzlich fünf Schritte. Zuerst werden dabei die beiden Gruppen der solventen und der insolventen Unternehmen definiert. Um den finanzaufsichtsrechtlichen Anforderungen von Basel III zu genügen, erfolgt dabei oftmals auch die Unterteilung in unterschiedliche Bonitätsklassen. In einem zweiten Schritt wird die Gesamtheit der Unternehmen in eine Analyse- und Kontrollstichprobe unterteilt. Die Analysestichprobe ist die Grundlage für die Ermittlung der Diskriminanzfunktion, mit Hilfe der Kontrollstichprobe soll die Urteilssicherheit der Diskriminanzanalyse überprüft werden. Anschließend wird die Diskriminanzanalysefunktion ermittelt. Um diese Funktion zu ermitteln, ist eine große Anzahl von Jahresabschlüssen solventer und insolventer Unternehmen erforderlich. Bei den insolventen Unternehmen muss ferner bekannt sein, dass sie innerhalb der letzten drei Jahre insolvent geworden sind. Durch Zugrundelegung dieser Daten werden diejenigen Kennzahlen verarbeitet, die anhand der Ausprägungen eine möglichst genaue Trennung zwischen solventen und insolventen Unternehmen ermöglichen. Konkret bedeutet dies, dass zuerst jene Kennzahlen ins System aufgenommen werden, welche eine scharfe Trennung zwischen solventen und insolventen Unternehmen ermöglichen. Danach wird diejenige Kennzahl aufgenommen, die zusammen mit der ersten die Trennfähigkeit erhöht. Dieser Prozess wird solange fortgesetzt, bis durch die Aufnahme einer weiteren Kennzahl die Trennschärfe nicht weiter erhöht wird. Wichtig dabei ist jedoch, dass die einzelnen Kennzahlen nach Möglichkeit eine hohe Unabhängigkeit untereinander aufweisen sollen. Dies ist deswegen notwendig, weil ansonsten durch korrelierende Kennzahlen einzelne Aspekte überbewertet werden können. Im vierten Schritt muss der kritische Grenzwert festgelegt werden. Durch die Überschneidung der Verteilungsfunktion ist eine fehlerfreie Bestimmung des Grenzwertes jedoch nicht möglich. Wird der Grenzwert zu niedrig angesetzt, dann werden insolvente Unternehmen fälschlicherweise als solvente Unternehmen eingestuft, was als α -Fehler bezeichnet wird. Die Auswirkungen dieses Fehlers sind von hoher Relevanz, weil die an jene betreffenden Unternehmen begebenen Darlehen faktisch als uneinbringliche Forderung abzuschreiben sind. Ist der Grenzwert hingegen zu hoch angesetzt, werden solvente Unternehmen als insolvente Unternehmen eingestuft, was als β -Fehler



bezeichnet wird. In diesen Fällen entstehen den Kreditinstituten Opportunitätskosten durch die Ablehnung von Kreditgewährungen.

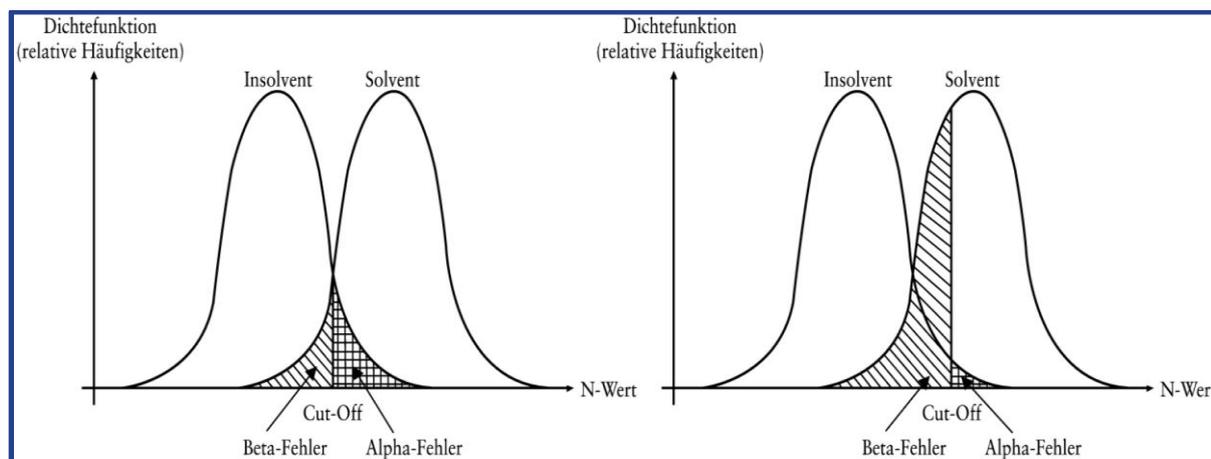


Abb. 18: Verteilungen zwischen insolventen und solventen Unternehmen

Im Hinblick der Festlegung des Trennwertes sind verschiedene Varianten denkbar. So kann der Grenzwert so festgelegt werden, dass der Gesamtfehler absolut am geringsten ist. Als Gesamtfehler wird hier die Anzahl falsch kategorisierter Unternehmen angenommen. Daneben ist es ferner möglich, für den α -Fehler einen festen Wert vorzugeben, anhand dessen sich der β -Fehler bestimmt. Des Weiteren kann ein Grenzwert bestimmt werden, bei dem die Gesamtfehlerkosten minimiert werden. Dabei wird die Kombination gesucht, bei der die Kreditausfallkosten durch die fehlerhafte Klassifizierung als solventes Unternehmen dem entgangenen Gewinn durch die Nichtausreichung von Krediten entsprechen. Die Schwierigkeit dieses Ansatzes besteht allerdings darin, die Kosten für die Ablehnung eines Kredites zu quantifizieren. Die Methode der Ermittlung des kritischen Trennwertes beeinflusst daher sowohl den Gesamtfehler als auch den α - und β -Fehler. Als letzter Arbeitsschritt wird mit Hilfe der Kontrollstichprobe überprüft, ob das Ergebnis der Diskriminanzfunktion plausibel ist und ob durch den kritischen Trennwert eine realistische Trennung von solventen und insolventen Unternehmen erfolgen kann.

Praxis und Wissenschaft haben gezeigt, dass die multivariate Diskriminanzanalyse der traditionellen Bilanzanalyse überlegen ist. Allerdings ist die Verwendung der Diskriminanzanalyse nicht unkritisch zu beurteilen. Der erste Kritikpunkt ist, dass der MDA eine theoretische Basis fehlt. Dabei wird nur nach den Symptomen einer Unternehmenskrise gesucht, welche dann zur Zuteilung der beiden Gruppen führt. Bisher

ist es auch noch nicht gelungen, die Ergebnisse der MDA betriebswirtschaftlich fundiert erklären zu können. Ein weiterer Kritikpunkt ist die Datenbasis der Diskriminanzanalyse an sich, denn hierbei wird bemängelt, dass die genutzten Daten retrospektiv sind, die nicht ohne weiteres in die Zukunft übertragen werden können. Zudem ist es möglich, durch bilanzpolitische Maßnahmen Kennzahlen zielgerichtet zu beeinflussen und somit das Ergebnis der Diskriminanzanalyse zu verwässern.

5.3.3 Logistische Regression

Als letztes Ratingverfahren soll folgend die logistische Regression erläutert werden. Auch sie ist ein statistisches Verfahren, welches Unternehmen anhand ihrer Bonität in verschiedene Gruppen einteilt. Ziel dieses Verfahrens ist es, das Unternehmen einer Klasse zuzuordnen und zusätzlich zu berechnen, mit welcher Wahrscheinlichkeit es dieser Klasse angehört. Insbesondere für die Banken ist die logistische Regression ein wichtiges Mittel zur Risikosteuerung.

Bei Regressionsfunktionen wird der Zusammenhang zwischen einer abhängigen und mehreren unabhängigen Variablen untersucht. Die abhängige Variable ist dabei der Zustand des Unternehmens, die unabhängigen Variablen stehen für die unterschiedlichen Eigenschaften des Unternehmens. Das Besondere der logistischen Regression ist hierbei, dass die abhängige Variable nur zwei Werte annehmen kann:

$y_i = 0$, das Unternehmen i ist als bestandsgefährdet einzustufen

$y_i = 1$, das Unternehmen i ist als nicht bestandsgefährdet einzustufen.

Damit die abhängige Variable nur diese zwei Zustände annehmen kann, müssen drei Veränderungen vorgenommen werden. Zuerst muss die Definition der unabhängigen Variablen exakt festgelegt werden. Bei der unabhängigen Variablen handelt es sich nicht nur um die Gruppenzugehörigkeit, sondern um die Wahrscheinlichkeit, mit der das Unternehmen zu einer der beiden Gruppen zuzuordnen ist. Der Wertebereich läge dann aber immer noch bei $+\infty$ bis $-\infty$. Damit das Ergebnis auf den zulässigen Wertebereich von null bis eins eingeschränkt werden kann, sind zwei Transformationsschritte erforderlich. So wird nicht die Wahrscheinlichkeit betrachtet, sondern im Speziellen das Chancenverhältnis. Um dieses zu berechnen, muss die Eintrittswahrscheinlichkeit durch die Gegenwahrscheinlichkeit dividiert werden. Anschließend



muss dieses Chancenverhältnis logarithmiert werden. Somit ergibt sich die Endgleichung:

$$\ln \left(\frac{p(y_i = 1)}{(1 - p(y_i = 1))} \right) = a_0 + a_1 * x_1 + a_2 * x_2 + \dots + a_m * x_m$$

Nach $p(y_i = 1)$ aufgelöst ergäbe sich folgende Gleichung:

$$p(y_i = 1) = \frac{1}{1 - e^{(a_0 + a_1 * x_1 + a_2 * x_2 + \dots + a_m * x_m)}}$$

Betrachtet man die zugrunde liegende Problemstellung, so ist die logarithmische Funktion als Lösungsansatz plausibel. Beispielsweise führt ein negativer Jahresabschluss bei hoher Bonität nicht automatisch zu einer Einstufung als gefährdetes Unternehmen. Die Vorteile der logistischen Regression liegen zum einen in den geringen Anforderungen an das Datenmaterial, zum anderen lässt sich durch diese Methode die Bonität der Unternehmen mit verhältnismäßig geringem Schätzfehler beurteilen. Dieses Verfahren wird auch in Zukunft vermehrt zur Anwendung kommen und wird bereits von den Volks- und Raiffeisenbanken, der Credit Suisse und von Moody's angewendet.

5.4 Bedeutung des Controllings im Ratingprozess

Im Hinblick auf die oben aufgeführten Ratingkriterien kommt dem betrieblichen Controlling insbesondere für die Bereitstellung der Hardfacts eine übergeordnete Bedeutung zu. Das heißt, dass die Informationserarbeitung und -versorgung, aber vor allem die Steuerung ratingrelevanter (Plan)Daten ausschließlich durch ein in das Gesamtunternehmen eingebundenes Controlling erfolgen kann. Das Controlling als Querschnittsfunktion eines Unternehmens generiert nach dem Modell eines kybernetischen Kreislaufs – Planung-Kontrolle-Analyse-Steuerung – Zahlenmaterial, welches sowohl direkt in den quantitativen Teil des Ratings einfließt, als auch Softfacts, welche den qualitativen Teil des Ratings betreffen. Besonders zu betonen ist hierbei das Postulat, dass dem Controlling nicht die Aufgabe einer finalen Kontrollinstanz von Seiten der Unternehmensführung zukommt, sondern ein effizientes, auf Rationalitätssicherung ausgerichtetes Controlling begleitet innerhalb des Unternehmens idealerweise jeden wertschöpferischen Prozess.



5.4.1 (Plan)Kapitalflussrechnungen als Indikator der Bonität

Im Prozess der Fremdkapitalbeschaffung erhalten die **(Plan) Kapitalflussrechnungen** (siehe Kapitel 3.1) als Bonitätskriterium ein immer größeres Gewicht. Es wurde eingangs darauf hingewiesen, dass unter Rating die Beurteilung eines Schuldners hinsichtlich seiner Fähigkeit verstanden wird, seinem Kapitaleinsatz betragsgenau und fristgerecht nachkommen zu können. Hierbei ist das Rating sowohl der Prüfprozess an sich, als auch das Ergebnis jenes Prozesses. Es ist offensichtlich, dass hierbei der Prüfung der Liquidität ein besonders großer Stellenwert eingeräumt wird.

5.4.1.1 Bonitätsbeurteilung anhand des operativen Cash Flows

Da Verbindlichkeiten je nach Ausgestaltung kurz- bis langfristiger Natur sind, wird ein potentieller Kapitalgeber darauf achten, dass der Kapitalnachfrager die zu entrichtenden Zins-, sowie Tilgungsleistungen aus den Einzahlungen aus dem operativen Geschäft heraus bedienen kann. Zwar ist auch vorstellbar, dass Einmaleffekte – beispielsweise die Veräußerung nicht mehr benötigten Anlagevermögens – zur Entrichtung des Kapitaleinsatzes herangezogen werden können, allerdings ist einleuchtend, dass, wenn überhaupt, allenfalls kurzfristig eine Kapitalbeschaffung auf diesen Wegen erfolgen kann. Demgemäß ziehen die Kreditinstitute eine Kennzahl heran, welche es ihnen ermöglicht, Aussagen über die Fähigkeit ihres potenziellen Schuldners zu treffen, auch längerfristig ein ausreichend hohes Niveau an Einzahlungen zu generieren, aus denen der Kapitaleinsatz heraus bestritten werden kann. Diese Kennzahl ist der bereits erläuterte **operative Cash Flow** (siehe Kapitel 2.2.1). Allein der operative Cashflow ist ein Indikator für das Innenfinanzierungspotenzial und damit für die Investitionskraft, Schuldentilgungsfähigkeit sowie Ausschüttungsstärke eines Unternehmens. Für die Beurteilung der Finanzkraft auf Basis des operativen Cash Flows kann tendenziell unterstellt werden, dass je höher dieser ausfällt, desto stabiler ist das zu untersuchende Unternehmen finanziell aufgestellt. Eine Einschränkung erfährt oben stehender Grundsatz dadurch, dass die Höhe des operativen Cash Flows zum einen stark branchenabhängig ist, zum anderen muss die strategische Ausrichtung des Unternehmens bei der Beurteilung des Datenmaterials mit berücksichtigt werden. So spielt es beispielsweise durchaus eine Rolle, ob anlagenintensive Unternehmen ihre Aktiva durch Kauf erworben haben oder aber ein Leasing-Modell bevorzugen. Die zuerst genannte Variante bringt es mit sich, dass die erworbenen



Anlagen in der Folgezeit zu Abschreibungen führen, welche den operativen Cash Flow erhöhen. Derlei bilanzpolitische Gestaltungsräume und deren Wirkung auf das Rating sind vom Management eines Unternehmens im Vorfeld einer Fremdkapitalbeantragung zwingend zu berücksichtigen.

5.4.1.2 Bonitätsbeurteilung anhand des Brutto-Free Cash Flows

Neben dem operativen Cash Flow stellt der Brutto-Free Cash Flow eine bedeutsame Kennzahl bei der Beurteilung der Bonität eines potentiellen Schuldners dar. Wie weiter oben bereits erwähnt, handelt es sich beim Free Cash Flow um den nach Investitionen, aber vor Finanzierungstätigkeiten frei verfügbaren operativen Cash Flow, der in der Folge frei zur Bedienung von Eigen- und Fremdkapitalgebern ist. Diese Kennzahl kann dahingehend interpretiert werden, dass sie den absoluten Betrag an Kapitalzuflüssen aus laufender Geschäftstätigkeit symbolisiert, nachdem bereits sämtliche Erhaltungs-, respektive Erweiterungsinvestitionen getätigt worden sind. Dieser Aspekt ist für den Kapitalgeber insofern von Bedeutung, dass bei Vorliegen eines positiven Brutto-Free Cash Flows der potentielle Schuldner zum einen in der Lage ist, genannte Investitionen vollständig aus den monetären Zuflüssen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zu bestreiten. Das Tätigen von Erhaltungs-, beziehungsweise Erweiterungsinvestitionen ist darüber hinaus ein bedeutendes Indiz dafür, dass sich das Management zumindest mit dem Erhalt, beziehungsweise darüber hinaus mit der Expansion des Unternehmens auseinandersetzt, was auf eine Going-Concern-Absicht schließen lässt. Zum anderen signalisiert ein positiver Brutto-Free Cash Flow, dass potenziellen Kapitalgebern gegenüber Kapitaldienstleistungen vorgenommen werden können.

5.4.1.3 Bonitätsbeurteilung anhand des Cash Flows aus Finanzierungstätigkeit

In diesem Zusammenhang stellt für potenzielle Kapitalgeber auch der **Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit** (siehe Kapitel 2.2.3) eine immanent wichtige Information dar. Aufgrund der Tatsache, dass gemäß DRS 21 ab dem 01.01.2015 sowohl Tilgungsleistungen, als auch gezahlte Zinsen diesem Cash Flow zuzuordnen sind, kommt ihm im Sinne der Bonitätsbeurteilung eine stärkere Rolle als bisher zu. Im Allgemeinen kann konstatiert werden, dass bei Vorliegen eines positiven Cash Flows aus Finanzierungstätigkeit dem Kapital nachfragenden Unternehmen im Verlauf des



vergangenen Geschäftsjahres von Seiten der Kapitalgeber mehr liquide Mittel zugeflossen sind, als beispielsweise durch Tilgung oder Ausschüttung, beziehungsweise Kapitalherabsetzung abflossen. Bei Vorliegen eines negativen Cash Flows aus Finanzierungstätigkeit ist der Sachverhalt entsprechend diametral zu beurteilen. Im Speziellen ist allerdings zu beachten, wie sich der Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit im Detail zusammensetzt, denn sowohl Zuflüsse resultierend aus der Aufnahme gegebenenfalls langfristiger Verbindlichkeiten als auch Kapitalerhöhungen infolge von Aktienemissionen erhöhen grundsätzlich den Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit. Zwar ist es als positiv zu bewerten, dass Unternehmen über liquide Mittel verfügen, um kurzfristige Verbindlichkeiten jederzeit betragsgenau nachkommen zu können, oder um Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen tätigen zu können, jedoch ist die Quelle der Liquidität aus der Perspektive der Bonitätsbeurteilung nicht unerheblich. Eine Erhöhung des Cash Flows aus Finanzierungstätigkeit, die aus einer Kapitalerhöhung durch Aktienemission herrührt, hat beispielsweise für die Bonität des Unternehmens eine positive Wirkung, weil das eingeworbene Kapital dem haftenden Eigenkapital zuzuordnen ist. Auf der anderen Seite hätte einer Erhöhung des Cash Flows aus Finanzierungstätigkeit durch Aufnahme von Verbindlichkeiten eine negative Auswirkung auf die Bonität, da sich das Verhältnis von Fremdkapital und haftenden Eigenkapital zu Ungunsten des Unternehmens verschiebt.

5.4.2 Kennzahlen auf Basis von Cash Flows als Indikator der Bonität

5.4.2.1 Dynamischer Liquiditätsgrad

Der grundlegende Gedanke bei der Ermittlung der Bonität eines Unternehmens besteht – wie bereits erwähnt – in der Untersuchung seiner Fähigkeit, sowohl bestehende als auch geplante Verbindlichkeiten betrags- und termingegen aus Zuflüssen des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs heraus bedienen zu können. Traditionell wird dieser Zusammenhang über die statischen Liquiditätsgrade analysiert. Eine Verfeinerung dieses Instrumentariums stellt der so genannte **dynamische Liquiditätsgrad** dar. Er leitet sich wie folgt her:

$$\text{Dynamischer Liquiditätsgrad} = \frac{\text{Operativer Cash Flow}}{\text{Kurzfristiges Fremdkapital}}$$



Der sich ergebende Quotient ist so zu interpretieren, dass er zeigt, welcher Anteil des kurzfristigen Fremdkapitals durch den operativen Cash Flow getilgt werden kann.

5.4.2.2 Dynamischer Verschuldungsgrad

Interessanterweise lässt sich der Kehrwert des dynamischen Liquiditätsgrads durch leichte Abwandlung des Zählers auch als hypothetische Tilgungsdauer interpretieren, wie folgende Bildungsvorschrift verdeutlicht:

$$\text{Dynamischer Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Netto} - \text{Finanzschulden}}{\text{Operativer Cash Flow}}$$

Im Detail gibt die oben stehende Kennzahl an, in wie vielen Perioden die bestehenden Netto-Finanzschulden des Unternehmens getilgt sind, wobei die Netto-Finanzschulden wie folgt definiert sind:

$$\begin{aligned} & \text{Anleihen} \\ & + \text{Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten} \\ & + \text{Akzeptverbindlichkeiten} \\ & + \text{in den restlichen Schulden enthaltene verzinsliche Anteile} \\ \hline & = \text{Finanzschulden (verzinsliches Fremdkapital)} \\ & - \text{Liquide Mittel} \\ & - \text{Wertpapiere des Umlaufvermögens} \\ \hline & = \text{Netto-Finanzschulden} \end{aligned}$$

Allerdings ist die Aussagekraft des Dynamischen Verschuldungsgrades eingeschränkt, denn das Ergebnis würde voraussetzen, dass der komplette erwirtschaftete operative Cash Flow für die Tilgung bestehender Verbindlichkeiten genutzt werden würde, was bedeutet, dass zum Beispiel keine Investitionen aus ihm heraus finanziert werden können. Darüber hinaus wird auch unterstellt, dass der operative Cash Flow im ermittelten Zeitraum stets in gleicher Höhe anfällt. Im Falle des Ansteigens des operativen Cash Flows würde sich in der Folge die Tilgungsdauer verringern, beziehungsweise würde sich bei einer Verringerung des operativen Cash Flows die Tilgungsdauer entsprechend erhöhen.



5.4.2.3 Cash Burn Rate

Eine im Kontext der Bonitätsanalyse ebenfalls zu benennende Kennzahl ist die sogenannte Cash Burn Rate. Diese sei zunächst in ihrer Bildungsvorschrift vorgestellt:

$$\text{Cash Burn Rate} = \frac{\text{Zahlungsmittel} + \text{Zahlungsmitteläquivalente}}{\text{Ø negativer operativer Cash Flow}}$$

Diese Kennzahl beziffert die finanzwirtschaftliche Überlebensfähigkeit eines Unternehmens insofern, als dass das Ergebnis eine hypothetische Überlebensdauer angibt, die einem Unternehmen verbliebe, wenn es seine durchschnittlichen negativen operativen Cash Flows durch die zum jeweiligen Betrachtungszeitpunkt vorhandenen Finanzmittelbestände in Form von Zahlungsmitteln und zahlungsmittelähnlichen Vermögensgegenständen ausglich. Der identische Sachverhalt kann auch als Frist interpretiert werden, bis zu der ein positiver Einzahlungsüberschuss aus laufender Geschäftstätigkeit generiert werden muss, um die Zahlungsunfähigkeit abzuwenden. Diese Kennzahl ist vor allem für junge Start-Up Unternehmen von Bedeutung, denn in der Phase des Unternehmensaufbaus und der fortschreitenden Etablierung sind in der Regel Anlaufverluste zu erwarten, das heißt, dass die anfänglichen Einzahlungen nicht die investiven und operativen Auszahlungen decken können, weswegen zwingend ein Kapitalstock zur Kompensation zur Verfügung stehen muss. Ein identischer Sachverhalt kann auch für Unternehmen unterstellt werden, die sich in einer Phase tiefgreifender Restrukturierungen befinden.

5.4.2.4 Investitionsdeckungsgrad

Ein weiterer Indikator zur Bemessung der Innenfinanzierungskraft, beziehungsweise der betrieblichen Erfolgspotentiale leitet sich kausal aus der Gegenüberstellung von operativem Cash Flow und Investitionstätigkeit ab. Zunächst soll die formale mathematische Bildungsvorschrift dargestellt werden:

$$\text{Investitionsdeckungsgrad A} = \frac{\text{Operativer Cash Flow}}{\text{Cash Flow aus Investitionstätigkeit}}$$

Im Kern ermittelt der Investitionsdeckungsgrad, dessen Komponenten unmittelbar aus der KFR heraus ablesbar sind, den Anteil an der Investitionstätigkeit einer betrachteten Periode, der aus selbst erwirtschafteten Finanzmitteln getätigt werden



konnte, ohne hierfür Kapital von außen – sei es Fremd- oder Eigenkapital – zuführen zu müssen. Die Interpretation des Investitionsdeckungsgrades ist dergestalt, dass ein Quotient größer eins anzeigt, dass sowohl sämtliche Investitionen aus den operativen Einzahlungsüberschüssen finanziert werden konnten, als auch darüber hinaus noch Finanzmittel zur Verfügung stehen, die beispielsweise für die Begleichung weiterer Zahlungsverpflichtungen des Unternehmens genutzt werden können.

Die Kennzahl unterliegt in ihrer Anwendung der Einschränkung, dass ihre Bildung und Interpretation nur dann sinnvoll ist, wenn der operative Cash Flow positiv und der Cash Flow aus Investitionstätigkeit negativ ist. Zum einen trägt ein negativer operativer Cash Flow per se nicht zur Deckung von Investitionsauszahlungen bei, zum anderen bedeutet ein positiver Cash Flow aus Investitionstätigkeit, dass die Einzahlungen aus Veräußerungen von Anlagevermögen größer sind als die Auszahlungen für den Erwerb desselben, weswegen für diesen Fall keine Finanzmittel aus dem operativen Cash Flow benötigt wurden. Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass es neben der betrachteten Kennzahl in der Literatur auch den sogenannten Investitionsdeckungsgrad B gibt, der den operativen Cash Flow mit den (Des-)investitionen in das Sachanlagevermögen auf der Grundlage des Anlagespiegels gemäß § 268 Abs. 2 HGB in Beziehung setzt, was interpretatorisch zum (fast) gleichen Ergebnis führt. Auf die marginalen Unterschiede zwischen beiden Kennzahlen soll daher an dieser Stelle nicht weiter eingegangen werden.

5.4.3 Selbstrating

Grundsätzlich sei neben der aktiven Steuerung relevanter Parameter der unternehmensindividuellen Bonität auch die Verwendung eines Selbstratingsystems dringend empfohlen. Genannte Systeme sind auf dem Markt als intelligente Softwarelösung erhältlich und bieten dem Anwender die Möglichkeit, das eigene Unternehmen aus der externen Perspektive einer Bank zu betrachten. Analog dem Vorbild eines bank-internen Ratingsystems werden auch bei diesem individuelle quantitative Daten (insbesondere Jahresabschlussanalyse und Kontenhistorie), qualitative Aspekte (Identifikation positiver und negativer Potentiale vor allem mittels Checklisten) und Branchenspezifika berücksichtigt.



5.4.4 Alternative Finanzierungsquellen

Im Hinblick auf die zu erwartende erschwerte Kapitalbeschaffung über Bankkredite als bisherige Hauptfinanzierungsquelle der KMU ist zu erwarten, dass im Falle eines nicht ausreichend hohen Ratings alternative Finanzierungsquellen an Bedeutung gewinnen. Insbesondere seien hier Finanzierungsalternativen genannt, die eine Verbesserung der unternehmenseigenen Bonität nach sich ziehen, wie zum Beispiel das Factoring oder Private Equity, je nach Form der vertraglichen Ausgestaltung. Besonders für eine Beschaffung alternativen Kapitals – aber auch für den Hausbankkredit – gilt es die über das eigene Unternehmen gesammelten Daten von Wirtschaftsauskunfteien, wie zum Beispiel „Verband der Vereine Creditreform e.V.“, regelmäßig abzufragen und bei Bedarf Maßnahmen zur Verbesserung derselben zu ergreifen. Unter Berücksichtigung der mannigfaltigen Möglichkeiten, alternative Finanzierungsquellen gemäß der individuellen Bedürfnisse eines Unternehmens zu gestalten, wird auf weiterführende Literatur verwiesen.



Literaturempfehlungen zum Kapitel 5

ACHLEITNER, A.-K./EVERLING, O./NIGGEMANN, K.A.: Finanzrating: Gestaltungsmöglichkeiten zur Verbesserung der Bonität, Wiesbaden 2007.

FRANKE, G.: Kapitalflußrechnung als Instrument der Kreditprüfung, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt) 1998, Heft 4, S. 157-163.

GLEIßNER, W./FÜSER, K.: Leitfaden Rating: Basel II: Rating-Strategien für den Mittelstand, 2. Aufl., München 2003.

HOFMANN, F.: Ratingorientierte Unternehmenssteuerung, Hamburg 2011.

HOFMANN, J./SCHMOLZ, S.: Controlling und Basel III in der Unternehmenspraxis, Wiesbaden 2014.

MÜLLER, S./BRACKSCHULZE, K./MAYER-FRIEDRICH, M.D: Finanzierung Mittelständischer Unternehmen nach Basel III, 2. Aufl., München 2011.

REICHLING, P./BIETKE, D./HENNE, A.: Praxishandbuch Risikomanagement und Rating, 2., überarbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden 2007.

SCHUHMACHER, M.: Rating für den deutschen Mittelstand: Neue Ansätze zur Prognose von Unternehmensausfällen, Wiesbaden 2006.



Impressum

Bernd Zirkler
Tytus Bej
Lars Herold
Jonathan Hofmann
Marc Seidenberg

Das Cash Flow-Cockpit

Unternehmen Cash Flow-orientiert steuern

Ein Handbuch zur Gestaltung und Nutzung der Kapitalflussrechnung

Zwickau, 2014

Eine Veröffentlichung der Westsächsischen Hochschule Zwickau

Nachwuchsforschergruppe „Finanzcontrolling auf Basis von Kapitalflussrechnungen“

Fakultät Wirtschaftswissenschaften

Professur für Rechnungswesen und Controlling

Scheffelstraße 39

08066 Zwickau

E-Mail: bernd.zirkler@fh-zwickau.de

<http://www.fh-zwickau.de/index.php?id=7016>

Alle Rechte vorbehalten.

Copyright © Westsächsische Hochschule Zwickau 2014

