

# Cashflow/Kapitalflussrechnung

## 1. Ermittlung des Cashflows

### 1.1 Cashflow-Begriffe, Dreiteilung der Kapitalflussrechnung

Nach traditionellem und insbesondere in Kennzifferanalysen noch gebräuchlichem Begriffsverständnis ist Cashflow der um Abschreibungen, Rückstellungszuführungen usw. korrigierte Jahresüberschuss. Zahlungsströme aus Kapitalaufnahmen und Kapitalrückführungen bleiben bei dieser Betrachtung ebenso unberücksichtigt wie Auszahlungen für Investitionen. Das neuere durch die angelsächsischen "Statements of Cash Flow" geprägte Begriffsverständnis bezieht die Investitions- und Finanzierungstätigkeit hingegen in die Betrachtung ein. Eine derartige Kapitalflussrechnung ist demgemäß in drei Grundbereiche gegliedert:

- ➔ **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** (operativ erwirtschaftete bzw. verbrauchte Finanzmittel),
- ➔ **Cashflow aus Investitionstätigkeit** (für Zugänge an Anlagevermögen verbrauchte bzw. für Abgänge ver-einnahmte Finanzmittel),
- ➔ **Cashflow aus Finanzierungstätigkeit** (durch Kapitalerhöhung und Darlehensaufnahme zugegangene bzw. für Dividenden und Darlehenstilgungen verbrauchte Finanzmittel).

Aus der Summe der drei Bereiche ergibt sich als Netto-Cashflow die Nettoveränderung des sog. Finanzmit-telfonds, d. h. des Bestandes an Zahlungsmitteln (und Zahlungsmitteläquivalenten).

Da das Rechnungswesen unmittelbar keine Aufzeichnungen über Einzahlungen und Auszahlungen liefert, wird der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (operativer Cashflow oder Cashflow im engeren Sinne) überwiegend nach der indirekten Methode ermittelt. Ausgangspunkt ist dabei der Jahresüberschuss (oder eine Vor-Steuer-Größe). Der Jahresüberschuss wird um nicht zahlungswirksame Aufwendungen und Erträge, insbesondere um Abschreibungen und Rückstellungsbewegungen bereinigt. Außerdem erfolgt eine Korrek-tur um Veränderungen des working capitals (Vorräte und kurzfristige Forderung abzüglich Kreditoren und sonstige Verbindlichkeiten). Die nachfolgende Abb. 1 zeigt, aus welchen Quellen sich die Teilbereiche der Cashflow-Rechnung speisen und wie der Zusammenhang mit den anderen Rechenwerken des Jahresab-schlusses ist.

Wie Zahlungsmittel werden in der Cashflow-Rechnung Zahlungsmitteläquivalente behandelt. Als solche gel-ten nur unwesentlichen Wertschwankungsrisiken unterliegende Finanzmittel mit einer Restlaufzeit von nicht mehr als drei Monaten, z. B. Geldmarktpapiere. Dem Zahlungsmittelbereich zugeordnet werden kön-nen ebenfalls (als Negativposten) Kontokorrentverbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten.

### 1.2 Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (operativer CFL)

Ausgangsgröße des operativen Cashflows ist bei indirekter Ermittlung das Jahresergebnis vor außerordentli-chen Posten. Dieses Ergebnis ist in dreifacher Hinsicht zu korrigieren.

- Bestimmten Aufwendungen stehen grundsätzlich keine operativen Zahlungen gegenüber. Betroffen sind vor allem Abschreibungen, die dem Jahresergebnis hinzuzurechnen sind (während die Zah-lungsseite des Anlagevermögens an ganz anderer Stelle, beim investiven Cashflow verarbeitet wird).

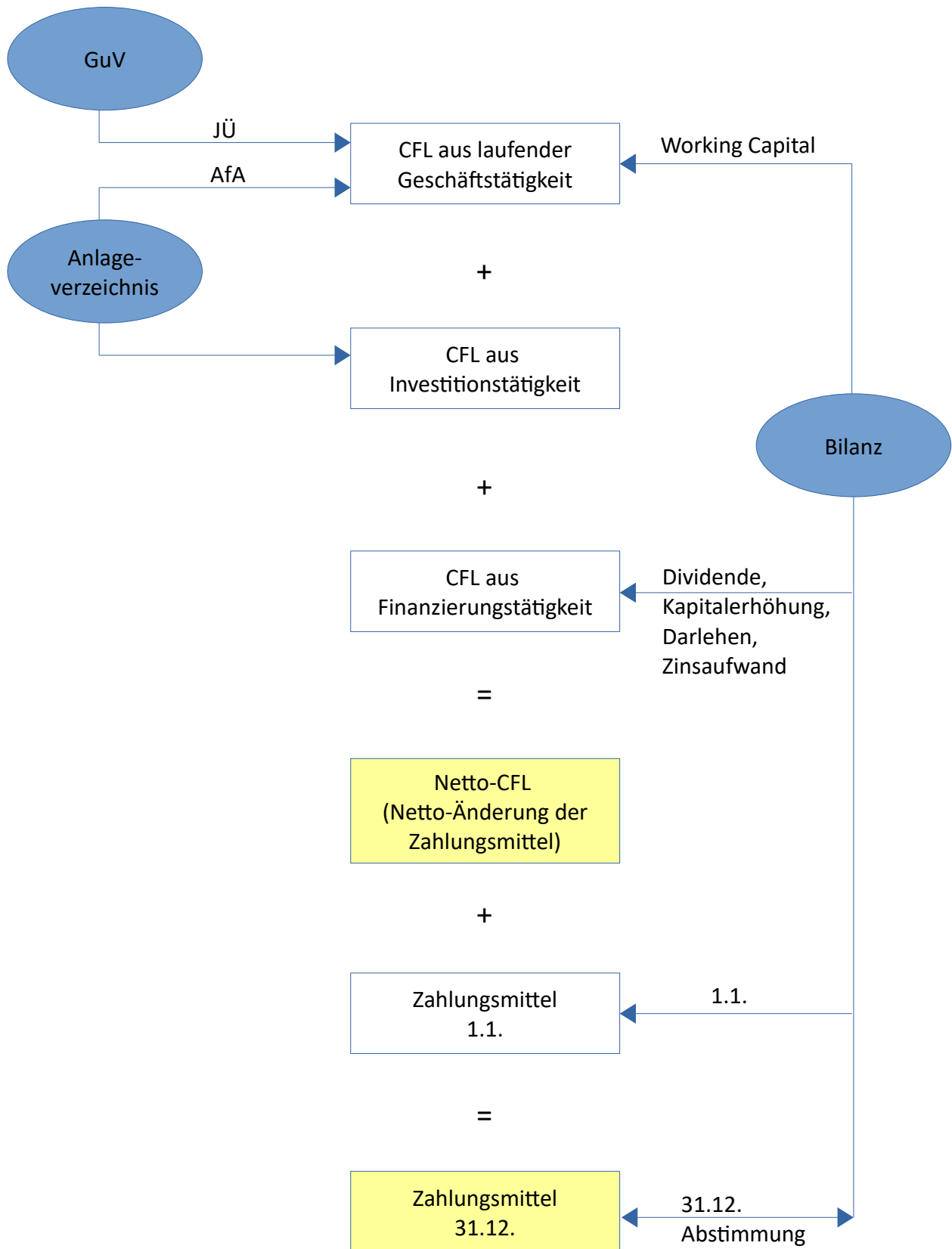


Abbildung 1: Bereiche und Quellen der Kapitalflussrechnung

- Bei anderen Aufwendungen und Erträgen entsteht ein Zeitversatz zwischen Ergebniswirkung und operativer Zahlungswirkung. Ein Beispiel wären etwa Umsatzerlöse, die in der Periode selbst nur zu Kundenforderungen wurden und erst in der Folgeperiode zu Zahlungen führen. Erst die Korrektur der Umsatzerlöse (als Teil des Jahresergebnisses) um die Veränderungen der Kundenforderungen führt zu den Einzahlungen der Periode.
- Umgekehrt können auch die Auszahlungen oder Einzahlungen den Aufwendungen oder Erträgen vorseilen. Gemeint sind nicht nur Rechnungsabgrenzungsposten, sondern z. B. auch erhaltene Anzahlungen oder Wareneinkäufe, die erst in der Folgeperiode zu Umsätzen oder Materialaufwendungen führen. Erst die Korrektur der Umsatzerlöse oder Materialaufwendungen um die Veränderung von Anzahlungen und Vorräten führt in diesen Fällen zu den operativen Zahlungsgrößen.

## Beispiel

1. Die Cash-GmbH erzielt einen Gewinn vor Steuern und a. o. Posten von 3.000 TEUR. Darin enthalten:

2. Abschreibung von	320 TEUR
3. Zuführung Rückstellungen:	100 TEUR
4. Auflösung aktiviertes Disagio:	30 TEUR
5. Gewinn aus Veräußerung Anlagevermögen:	50 TEUR
6. Erhöhung Vorräte und Kundenforderungen:	2.100 TEUR
7. Erhöhung Verbindlichkeiten L+L	200 TEUR
8. außerordentlicher Ertrag aus gewonnenem Markenprozess (Zahlung erst im Folgejahr)	100 TEUR

**Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit ergibt sich wie folgt:**

1. Jahresüberschuss vor a.o. Posten	3000
2. Abschreibungen	320
3. Zunahme Rückstellungen	100
4. sonstige zahlungsunwirksame Aufw. u. Erträge (hier: Disagio)	30
5. Gewinn aus Abgang Anlagevermögen	-50
6. Zunahme Vorräte, Forderungen a. LL. sowie sonstige Aktiva, soweit nicht Investitions- und Finanzierungsbereich	-2100
7. Zunahme Verb. a. LL. sowie sonstige Passiva, soweit nicht Investitions- und Finanzierungsbereich	200
8. Ein- und Auszahlungen aus a.o. Posten	0
<b>9. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>1500</b>

Bei Analyse der vorstehenden Cashflow-Rechnung (z.B. durch die Bank) fällt Folgendes auf: Der Zahlungserfolg des Geschäftsjahres beträgt nur noch die Hälfte des GuV-Erfolgs. Ursächlich ist die Erhöhung der Vorräte und Forderungen. Die Bank wird sicherlich kritische Fragen nach den Gründen dieser Erhöhung stellen. Sofern Sie als Vertreter des Unternehmens selbst diese Analyse durchführen, können Sie sich auf diese Fragen vorbereiten.

### 1.3 Cashflow aus Investitionstätigkeit

Im investiven Bereich der Kapitalflussrechnung wird die Verwendung von Zahlungsmitteln für Investitionen sowie die Vereinnahmung aus Anlagenverkäufen dargestellt. **Für nach dem 31.12.2014 beginnende Geschäftsjahre sind erhaltene Zinsen und Dividenden dem Cashflow aus Investitionstätigkeit zuzuordnen.**<sup>1</sup> Die Trennung in Ein- und Auszahlungen einerseits sowie die Unterscheidung von Sachanlagen, immateriellen Anlagen und Finanzanlagen andererseits führt zu nachfolgendem Schema:

#### Beispiel

- (10) Die Cash-GmbH hat Sachanlagen mit einem Buchwert von 10 für 60 TEUR verkauft.
- (11) Diverse Maschinen wurden für 680 TEUR (davon Leasing 80) angeschafft.
- (12) und (13) Immaterielle Anlagen wurden weder angeschafft noch veräußert.
- (14) und (15) Rentenpapiere und Aktien wurden ohne Gewinn oder Verlust, d. h. zum Buchwert von 40 TEUR veräußert, neue Wertpapiere wurden nicht angeschafft,

**Der Cashflow aus Investitionstätigkeit ergibt sich wie folgt:**

10. Einzahlungen aus Abgang Sachanlagen	60
11. Auszahlungen für Investitionen in Sachanlagen	-600
12. Einzahlungen aus Abgang immaterielles Anlagevermögen	0
13. Auszahlungen für Investitionen in immaterielles AV	0
14. Einzahlungen aus Abgang Finanzanlagen	40
15. Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen	0
<b>16. Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-500</b>

### 1.4 Cashflow aus Finanzierungstätigkeit

Soweit Investitionen nicht aus operativen Überschüssen innenfinanziert werden (können), bleibt die Mittelzuführung durch Außenfinanzierung. Nach der Rechtsstellung der Kapitalgeber kann dabei zwischen Eigenkapitalzuführungen und Darlehensaufnahmen unterschieden werden. Den betreffenden Kapitalzuführungen stehen jeweils Kapitalrückführungen gegenüber. Die Anteilseigner wollen Dividenden, die Darlehensgeber Tilgungen. **Zum Cashflow aus Finanzierungstätigkeit gehören gem. DRS 21 die gezahlten Zinsen und Dividenden.**<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Änderung gem. DRS 21

<sup>2</sup> Änderung gem. DRS 21

## Beispiel

- (17) Die Cash-GmbH hat im März in Höhe von 1.000 TEUR eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln durch Umwandlung von Gewinnrücklagen in Stammkapital durchgeführt. Außerdem hat sie eine Barkapitalerhöhung von 50 TEUR vorgenommen.
- (18) Aus steuerlichen Gründen wurden 2/3 des voraussichtlichen Gewinns des laufenden Jahres, d. h. 2.000 TEUR noch im Dezember als Vorabausschüttung ausgezahlt. Außerdem wurde im März das Ergebnis des Vorjahres in Höhe von 1.150 TEUR ausgeschüttet.
- (19) Zur Finanzierung der Investitionen (s. o.) wurde im September ein Darlehen in Höhe von 600 TEUR aufgenommen.
- (20) Alte Darlehen wurden in Höhe von 500 TEUR getilgt.

### Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit ergibt sich wie folgt:

17. Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	50
18. Auszahlungen an Gesellschafter	-3150
19. Einzahlungen aus Darlehensaufnahmen	600
20. Auszahlungen für Darlehenstilgungen	-500
<b>21. Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-3000</b>

## 1.5 Netto-Cashflow - Veränderung des Finanzmittelbestandes

Die Summe aus operativem, investivem und finanziellem Cashflow ergibt die Gesamtveränderung des sog. Finanzmittelfonds (Zahlungsmittel- und Zahlungsmitteläquivalente). Eine Abstimmung mit der Bilanz ist auf einfache Weise machbar. Aus Eröffnungsbilanzwert und Veränderung der Periode muss sich der Schlussbilanzwert an Zahlungsmitteln ergeben.

## Beispiel

- (23) Die Cash-GmbH verfügte zum 1.1. über liquide Mittel in Höhe von 4.000 TEUR. Das Bankkontokorrent stand mit 1.000 TEUR im Minus.
- (24) Die entsprechenden Werte per 31.12. sind 2.000 TEUR und -1.000 TEUR

<b>22. Veränderungen des Finanzmittelfonds (Summe aus 9, 16, 21)</b>	<b>-2000</b>
23. Finanzmittelfonds 1.1.	3000
24. Finanzmittelfonds 31.12.	1000
<b>25. Differenz der Finanzmittelfonds 1.1./31.12.</b>	<b>-2000</b>
<b>26. Abstimmung</b>	<b>0</b>

## 2. Cashflow-Analysen

### 2.1 Einzelfallanalyse der Kapitalflussrechnung

Cashflow-Analysen erfreuen sich einer wachsenden Popularität. Aktienanalysten, Banken, Bewertungsgutachtern usw. ist die Cashflow-Betrachtung inzwischen wichtiger als die Aufwands- und Ertragsanalyse.

- Ein Grund für diese zunehmende Popularität liegt in der geringeren Manipulationsanfälligkeit des Cashflows. Das Jahresergebnis lässt sich über Abschreibungsmethoden, Rückstellungszuführungen- und -auflösungen, Vorratsbewertungen usw. bilanzpolitisch gestalten. Die Umsatzerlöse lassen sich durch eigenwillige Interpretationen des Umsatzrealisierungszeitpunktes manipulieren (ggf. auch fälschen). Auf den operativen Cashflow wirken sich hingegen Abschreibungen, Rückstellungsbewegungen sowie Änderungen von Vorratsbewertung und Umsatzrealisierung nicht aus. Für die Kapitalflussrechnung zählt nur die Wahrheit des Kassenbestandes.
- Ein zweiter Vorteil der Kapitalflussrechnung ist ihr integrierter Charakter. In einem einzigen Rechenwerk fließen operativer Erfolg und investive Verwendung mit Kapitalzuführungen und Kapitalrückführungen zusammen. Dies verschafft Einblicke in wesentliche Zusammenhänge:

Beispiel

Die GuV der Cash-GmbH zeigt ein erfolgreiches Jahr mit einem Überschuss von 3 Mio. EUR, den sich die Gesellschafter scheinbar moderat, nämlich nur zu 2/3 ausschütten lassen.

Die Kapitalflussrechnung führt zu kritischeren Urteilen und Fragen:

- Vom Jahresüberschuss von 3 Mio. EUR bleibt nur ein operativer Cashflow von 1,5 Mio. EUR übrig, weil Vorräte und Forderungen stark gestiegen sind. Was ist die Ursache dieses Anstiegs und wie werthaltig sind die gestiegenen Forderungen und Vorratsbestände?
- Im Verhältnis zum operativen Cashflow von 1,5 Mio. EUR ist bereits die Vorabausschüttung für das laufende Jahr mit 2 Mio. EUR bedenklich hoch. Zusammen mit der Ausschüttung für das Vorjahr werden 3 Mio. EUR an die Gesellschafter ausgekehrt, also doppelt soviel wie operativ erwirtschaftet wurde.
- Als Folge ist der Finanzmittelfonds drastisch um 2/3 von zuvor 3 Mio. EUR auf jetzt nur noch 1 Mio. EUR geschrumpft. Die Bank wird bei den nächsten Finanzierungsrunden die Fortsetzung oder Umkehrung dieses Trends aufmerksam beobachten und weitere Finanzierungen ggf. an Bedingungen (z. B. Thesaurierung statt Ausschüttung von Gewinnen) knüpfen.

### 2.2 Kennziffernrechnung

Das Informationszeitalter ist auch das Zeitalter der Informationsüberflutung; daher das Bedürfnis nach komprimierten Daten, und automatisierten Auswertungen. Kennziffersysteme sind deshalb insbesondere bei Banken fester Bestandteil der Auswertung von Jahresabschlüssen und der Beurteilung der Bonität der Firmenkunden. Soweit dabei der "Cashflow" zu Kennziffern verarbeitet wird, ist in aller Regel tatsächlich der operative Cashflow gemeint. Vor allem folgende Kennziffern sind verbreitet:

#### a) Umsatz-Cashflow (auch: Cashflow-Umsatzrate)

$$\text{Umsatz - Cashflow} = \frac{(\text{operativer}) \text{Cashflow} \times 100}{\text{Umsatz}}$$

Der Umsatz-Cashflow zeigt den prozentualen Cashflow-Erfolg. Anders als die Umsatzrendite (Jahresüberschuss/Umsatz) reagiert der Umsatz-Cashflow auf zunehmende Debitorenrisiken und nachlassende Auftragseingänge. Ist beispielsweise ein Umsatzwachstum nur noch über verstärkte Zahlungszielzugeständnisse zu erreichen, so mindert der entsprechende Aufbau der Debitoren den operativen Cashflow. Damit sinkt auch der Umsatz-Cashflow. Wird beispielsweise bei rückläufigen Umsätzen vermehrt auf Lager produziert, so sinkt der Umsatz-Cashflow früher und stärker als die Umsatzrendite. In die Renditebetrachtung geht die Bestandserhöhung an Erzeugnissen noch als Erfolg ein. Es fällt "nur" die Marge aus dem nicht realisierten Umsatz aus. In der Cashflow-Betrachtung wird der GuV-Ertrag aus der Bestandserhöhung durch einen entsprechenden Abzugsposten vollständig herausgerechnet.

## b) Schuldentilgungsdauer (auch: Dynamischer Verschuldungsgrad)

$$\text{Schuldentilgungsdauer (Jahre)} = \frac{(\text{FK} - \text{Pensionsrückst.}) - \text{liquide Mittel}}{(\text{operativer}) \text{ Cashflow}}$$

Die Schuldentilgungsdauer informiert über die Fähigkeit des Unternehmens, das Fremdkapital aus dem operativ erwirtschafteten Cashflow zu bedienen. Allerdings hat die Schuldentilgungsdauer nur grobe Indikatorfunktion. Die Kennziffer unterstellt, dass der operative Cashflow voll zur Schuldentilgung verwendet wird und über einige Jahre konstant bleibt. Die Verwendung des operativen Cashflows für Investitionen und Ausschüttungen wird dabei ebenso ausgeblendet wie die Neuaufnahme von Darlehen.

## c) Innenfinanzierungsgrad Investitionen

$$\text{Innenfinanzierungsgrad Inv.} = \frac{(\text{operativer}) \text{ Cashflow} \times 100}{\text{Zugänge Anlagevermögen}}$$

Die Kennzahl zeigt, welcher Prozentsatz der Investitionen aus operativ selbst erwirtschafteten Mitteln finanziert werden konnte. Sie unterstellt stillschweigend, dass der operative Cashflow primär für Investitionen (statt für Ausschüttungen und Tilgungen) verwendet wird. Die Kennzahl ist vor allem bei anlagenintensiven Branchen wichtig und aussagekräftig. Bei geringer Anlagenintensität, z. B. in Dienstleistungsunternehmen, erreicht die Quote rasch schwindlige, aber wenig aussagekräftige Höhen.