

# 1. Grundlagen der Liquiditätssteuerung

---

*“Cash is a fact, profit someone’s opinion” (Alfred Rappaport)*

## Lernziele

Wenn Sie dieses Kapitel durchgearbeitet haben, sollten Sie

- den grundlegenden Unterschied zwischen Gewinn und Liquidität kennen
- die Verknüpfung von Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanz und Cashflow-Statement kennen
- die Auswirkung unterschiedlicher Geschäftsfälle auf G+V, Bilanz und Cashflow-Statement ermitteln und beurteilen können
- unterschiedliche Cashflow-Definitionen kennen und interpretieren können
- den Zusammenhang von Investition und Finanzierung bzw. Mittelverwendung/-herkunft erklären können
- die Bestimmungsfaktoren des Kapitalbedarfs und der Kapitalbindungsdauer, insbesondere im Working Capital, kennen und den Cash-to-Cash-Cycle (C2C) berechnen können
- Finanzpläne selbst erstellen können
- das Spannungsfeld von Liquidität und Rentabilität in Finanzierungsentscheidungen berücksichtigen können
- grundlegende Konzepte zur Verbesserung der Liquidität kennen



## Gewinn ist nicht gleich Liquidität

Die betriebswirtschaftliche Diskussion wird seit langem vom Denken in Wachstum und Gewinnen dominiert. Vielfach wird die Gewinnsteigerung als das wesentlichste Unternehmensziel angesehen. Dementsprechend steht der Gewinn auch im Zentrum der Schlagzeilen in der Wirtschaftspresse, die regelmäßig über die Gewinnsituationen der Unternehmen berichtet:

- Toyota: Rekordgewinn nach hartem Sparkurs [Die Presse, 12.5.2006]
- BMW: Der Mini gilt als gigantische Erfolgsgeschichte. Doch wann bringt der Kleinwagen endlich Gewinn? [Manager Magazin, Juli 2007]
- Sony forecasts first loss in 14 years [Wall Street Journal Europe, 23.1.2009]
- Daimler übertrifft Gewinnziel [Handelsblatt, 11.2.2011]
- Auch Samsung mit Rekordgewinn: Nach Apple verkündet auch der Elektronikhersteller Samsung ein Rekordquartal [Die Presse, 27.1.2012]
- DAX-Konzerne verbuchen Gewinnrekord: Ergebnis liegt erstmals bei mehr als 100 Mrd. Euro [Financial Times Deutschland, 22.3.2012]

Gewinne zu erzielen bedeutet jedoch nicht automatisch auch Geld zu haben bzw. die Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens zu erhöhen. Insbesondere in Wachstumsphasen und i.Z.m. den damit verbundenen Investitionen/Akquisitionen kommt es nicht selten trotz guter Ertragslage zu Liquiditätsengpässen, wie nachstehende Artikel zeigen:

**voestalpine schmiedet an weiterem Rekordgewinn** [ÖÖ-Nachrichten, 9.8.2007]

voestalpine will heuer das sensationelle Ergebnis des Vorjahres deutlich, um „mindestens 30 Prozent“, übertreffen. ... Treiber seien die anhaltend gute Weltkonjunktur und die begonnene Integration des Edelstahlkonzerns Böhler-Uddeholm. ... Der Zukauf wird eigenständig finanziert und hat die Kapitalsituation verschlechtert. Die Nettoverschuldung stieg um gut 300 Millionen Euro.

**Porsche: Hohe Schulden, abweisende Banken** [managermagazin, Mai 2009]

Porsche bilanziert Jahr um Jahr Milliardengewinne ... doch dann wurde das Geld knapp. ... Rund 30 Banken hatten Porsche vor zwei Jahren über zehn Milliarden Euro für die VW-Übernahme geliehen.

**Aldi Süd verkauft weitere Immobilien** [Die Welt, 2.9.2011]

... In der Branche wird davon ausgegangen, dass Aldi Süd mit dem Erlös aus den beiden Immobilienverkäufen die Auslandsexpansion vorantreibt.

Gewinne zu erzielen bedeutet nicht automatisch auch Geld zu haben bzw. zahlungsfähig zu sein, und umgekehrt bedeutet Verluste zu machen nicht automatisch zahlungsunfähig zu sein.

## 1.1 Bilanz, Gewinn und Liquidität

Auch wenn in den meisten Unternehmen das Gewinnstreben noch immer im Zentrum des wirtschaftlichen Handelns steht, tritt der Cashflow zur Sicherstellung der Liquidität zusehends aus dessen Schatten. Die Finanzkrise hat 2008 viele, auch profitable, Unternehmen vor unerwartete Liquiditätsengpässe gestellt und den Stellenwert der Liquiditätssicherung deutlich erhöht. Gewinne zu erzielen bedeutet nicht automatisch auch Geld zu haben bzw. zahlungsfähig zu sein, und umgekehrt bedeutet Verluste zu machen nicht automatisch zahlungsunfähig zu sein!

### Beispiel Amazon.com: Verluste bei gleichzeitiger Erhöhung der Liquidität

Amazon.com hatte beispielsweise am Ende des Geschäftsjahres 2002 Zahlungsmittel (cash and cash equivalents) in Höhe von \$ 738,3 Mio. bei einem Jahresverlust von \$ 149,1 Mio. und einem kumulierten Verlust seit der Aufnahme der Betriebstätigkeit 1996 in Höhe von \$ 3.009,7 Mio. Erst 2003 schaffte Amazon das erste Mal in der Firmengeschichte den Sprung in die Gewinnzone, dennoch verfügte das Unternehmen entsprechend seinen Aktienemissionen über genügend Liquidität. Nach den Anfangsinvestitionen in Geschäftsaufbau und Marktentwicklung hat sich Amazon sowohl in Gewinn als auch Liquidität äußerst positiv entwickelt und kann mit Abschluss des Geschäftsjahres 2011 auf einen Liquiditätsbestand von \$ 5.269 Mio. sowie jährliche Gewinne und Cashflows in Milliardenhöhe verweisen.

### Beispiel BMW: Gewinne bei gleichzeitiger Reduktion des Zahlungsmittelbestands

Die BMW Group war 2003 sehr erfolgreich und erwirtschaftete einen Gewinn von € 1,95 Mrd. Gleichzeitig reduzierte sich der Zahlungsmittelbestand durch hohe Investitionen in neue Modellreihen um € 674 Mio. von € 2,33 Mrd. auf € 1,66 Mrd. Das Geschäftsjahr 2011 zeigt ein ähnliches Bild, wenn gleich die BMW Group durch den Rekordgewinn von € 4,907 Mrd. die Liquidität um € 0,344 Mrd. auf € 7,776 Mrd. steigern konnte.

Für die erfolgreiche finanzielle Unternehmenssteuerung ist die geschlossene Betrachtung der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage mit Hilfe von Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanz und Kapitalflussrechnung (Cashflow-Statement) notwendig.

**Die Bilanz als Bindeglied von Gewinn und Liquidität.** Um ihre Geschäftstätigkeit ausüben zu können, benötigen Unternehmen verschiedene (Vermögens-)Gegenstände wie Grundstücke, Gebäude, Maschinen, Rohstoffe oder Bargeld. Die Gesamtheit aller Vermögensgegenstände, die der Unter-

Die Bilanz zeigt Gewinn und Liquidität eines Unternehmens.

nehmung zur Verfügung stehen, wird auf der Aktivseite der Bilanz ausgewiesen. Die Aktivseite zeigt, „was“ bzw. welche Vermögensgegenstände ein Unternehmen hat. Die Passivseite gibt hingegen Auskunft über die Kapitalherkunft, d.h. „wie“ bzw. von wem diese Vermögensgegenstände finanziert wurden. Die Bilanz ist damit die Gegenüberstellung des Vermögens und Kapitals eines Unternehmens zu einem bestimmten Zeitpunkt. Sie gibt Auskunft über den Wert und die Struktur aller Vermögensgegenstände des Unternehmens sowie die Eigentumsverhältnisse bzw. die Kapitalherkunft. (Für den detaillierten Bilanzaufbau siehe Band I)

Bilanz zum 31. Jänner 2012	Mio. \$	%
Sachanlagevermögen	109.603	56,7%
Sachanlagevermögen geleast	2.721	1,4%
Firmenwert	20.651	10,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	5.456	2,8%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>138.431</b>	<b>71,6%</b>
Vorräte	40.714	21,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5.937	3,1%
Rechnungsabgrenzungen	1.774	0,9%
Liquide Mittel	6.550	3,4%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>54.975</b>	<b>28,4%</b>
<b>Aktiva</b>	<b>193.406</b>	<b>100,0%</b>
Grundkapital	342	0,2%
Kapitalrücklagen	3.692	1,9%
Einbehaltene Gewinne	67.281	34,8%
Minderheitsanteile	4.446	2,3%
<b>Eigenkapital</b>	<b>75.761</b>	<b>39,2%</b>
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>55.345</b>	<b>28,6%</b>
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	36.608	18,9%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	25.692	13,3%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>62.300</b>	<b>32,2%</b>
<b>Passiva</b>	<b>193.406</b>	<b>100,0%</b>

**Abbildung 1: Bilanz von Walmart für das Geschäftsjahr 2012**

Die Bilanz gibt nicht nur Auskunft über den Wert aller Vermögensgegenstände, sondern auch über deren Struktur, wobei aus Sicht der Zahlungsfähigkeit vor allem dem Barvermögen eine besondere Bedeutung zukommt. Zur Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit müssen zu jedem Zeitpunkt ausreichend liquide Mittel vorhanden sein, um die fälligen Zahlungsverpflichtungen begleichen zu können.

### Beispiel: Gründung in bar oder mit Auto?

Ein Beratungsunternehmen, die Consulting AG, kann entweder durch eine Bareinlage von € 100.000 oder durch die Sacheinlage<sup>1</sup> in Form eines Autos der Luxusklasse (ebenfalls im Wert von € 100.000) gegründet werden. *Worin liegt der Unterschied zwischen den beiden Formen der Unternehmensgründung? Welches der beiden Unternehmen ist mehr wert?*

Bareinlage:

Aktiva	Passiva
Liquide Mittel: 100 Tsd.	Eigenkapital 100 Tsd.

Sacheinlage:

Aktiva	Passiva
Anlagevermögen: 100 Tsd.	Eigenkapital 100 Tsd.

**Abbildung 2: Unterschied zwischen barem und unbarem Vermögen**

Grundsätzlich sind beide Unternehmen gleich viel wert, wenngleich sich bei der Gründung mittels Sacheinlage die Frage der Bewertung (wie viel ist das Auto heute bzw. in Zukunft wert?) stellt. Der große Unterschied ist nicht in der Höhe der Vermögensgegenstände, sondern in der Art des Vermögens zu sehen. Dies wird vor allem bei der Aufnahme der Betriebstätigkeit ersichtlich. Im Falle der Gründung mittels Bareinlage hat die Consulting AG anfangs zwar kein Auto, um potenzielle Kunden zu besuchen, jedoch ausreichend Liquidität für die Anschaffung nötiger Betriebsgegenstände wie Auto, PC. Bei der Gründung mittels Sacheinlage hat die Consulting AG zwar ein luxuriöses Auto zur Verfügung, es fehlen jedoch die Zahlungsmittel für die Anschaffung der nötigen Betriebsmittel. In diesem Fall gibt es zwei grundsätzliche Wege, die nötige Liquidität zu erzielen: entweder von innen durch den Verkauf des Autos oder von außen, z.B. durch die Aufnahme eines Kredits.

Aus Sicht der finanziellen Unternehmenssteuerung sind zwei Positionen der Bilanz bzw. deren Veränderung zwischen den Bilanzstichtagen von zentraler Bedeutung.

1. Die Veränderung des Eigenkapitals, die als Gewinn bezeichnet werden kann und durch die Gegenüberstellung von Aufwänden und Erträgen berechnet wird
2. Die Veränderung der liquiden Mittel, die als Cashflow bezeichnet werden kann und durch die Gegenüberstellung von Einzahlungen und Auszahlungen ermittelt wird

Die Bilanz zeigt den Periodengewinn in der Veränderung des Eigenkapitals.

Die Bilanz zeigt den Cashflow einer Periode durch die Veränderung der liquiden Mittel.

<sup>1</sup> Die Beispiele in diesem Kapitel sind so gewählt, dass sie die gesetzten Lernziele so weit wie möglich unterstützen. Aus didaktischen Gründen wurden unternehmensrechtliche Verbote oder Beschränkungen zugunsten des Lernfortschritts außer Acht gelassen.

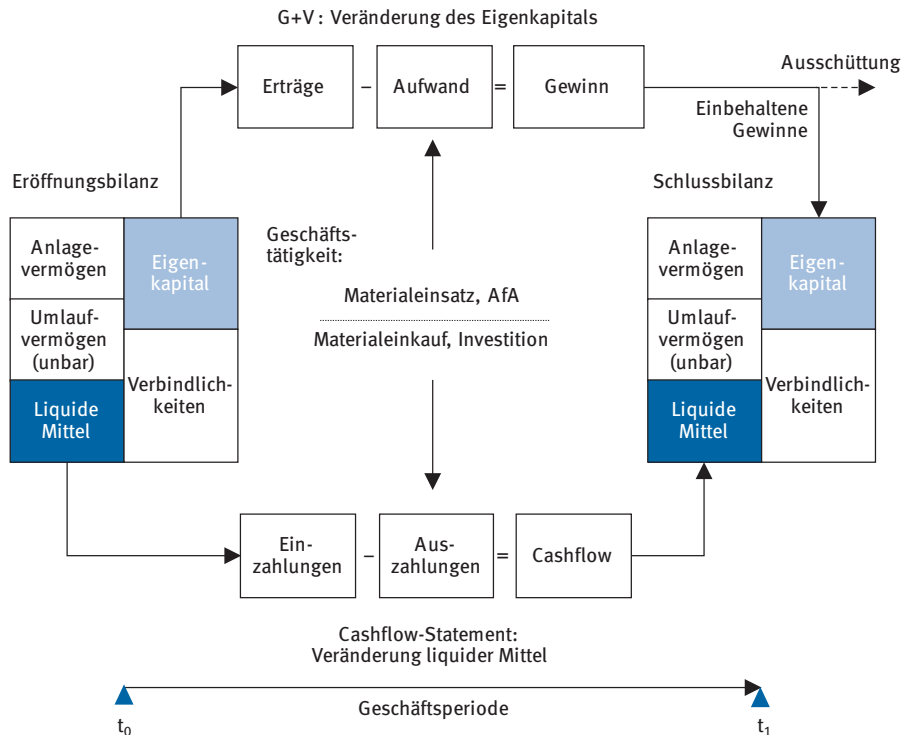


Abbildung 3: Zusammenhang zwischen Bilanz, G+V und Cashflow-Statement

Gewinn zu erzielen heißt, in einer Geschäftsperiode das Eigenkapital, d.h. den Anteil der Eigentümer am Unternehmensvermögen absolut zu erhöhen, unabhängig davon, ob die Erhöhung des Vermögensanteils durch die Erhöhung des Barvermögens (liquide Mittel) oder die Erhöhung anderer Vermögensgegenstände wie Vorräte oder Anlagen erzielt wurde. Umgekehrt können liquide Mittel z.B. durch die Aufnahme eines Kredites erhöht werden, ohne dass dies den Vermögensanteil der Eigentümer erhöht, d.h. es fließt Geld („cash flows“), es wird jedoch kein Gewinn erzielt.

Mit Gewinnen wird vielfach auch die Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens verbunden. Langfristig ist dieser Zusammenhang auch grundsätzlich gegeben, kurzfristig ist dieser durch das Problem der Periodenabgrenzung und Bewertung bei der Erfolgsermittlung häufig nicht gegeben. Grundsätzlich gilt es für die Steuerung von Gewinn und Liquidität zwischen *Einzahlung* und *Ertrag* bzw. *Auszahlung* und *Aufwand* zu unterscheiden.

**Einzahlung – Auszahlung.** Unter Einzahlungen versteht man alle Vorgänge, die den Bestand an Zahlungsmitteln erhöhen, d.h. tatsächliche Geldeingänge. Analog dazu verringern Auszahlungen den Bestand an Zahlungsmitteln (Geldausgang).

Gewinn zu erzielen heißt, das Eigenkapital, d.h. den Anteil der Eigentümer am Unternehmensvermögen, absolut zu erhöhen, unabhängig davon, ob dies durch die Erhöhung der liquiden Mittel oder anderer Vermögensgegenstände erzielt wurde.

Unter Ein- und Auszahlungen versteht man tatsächliche Geldein- und -ausgänge.

Einzahlungen und Auszahlungen sind damit die zentralen Größen der Liquiditätssteuerung in der Finanzplanung und dem Cashflow-Statement. Gleichzeitig sind sie für die Investitionsrechnung und für die Finanzierung von größter Bedeutung, da diese die reinen Zahlungsströme unabhängig von der betrieblichen Bilanz- und Bewertungspolitik verwenden.

Einnahmen und Ausgaben umfassen zudem auch Geschäftsfälle, bei denen nicht unmittelbar, jedoch sehr zeitnah Geld fließt, wie z.B. beim Kauf oder Verkauf auf Ziel.

In der betriebswirtschaftlichen Praxis werden die Begriffe Einnahmen und Ausgaben häufig fälschlich mit den Begriffen Einzahlungen und Auszahlungen gleichgesetzt. Tatsächlich umfassen Einnahmen und Ausgaben neben Zahlungsflüssen auch Geschäftsfälle, bei denen nicht unmittelbar, jedoch sehr zeitnah Geld fließt. Beispielsweise erhöht der Verkauf auf Ziel nicht unmittelbar, jedoch im Regelfall nach einem entsprechend kurzen Zahlungsziel, die liquiden Mittel.

Erfolgszahlungen sind zugleich in der G+V ertrags- oder aufwandswirksam. Finanzauszahlungen sind jene Zahlungen, die keinen Einfluss auf die G+V haben.

**Erfolgs- und Finanzauszahlungen.** Für bestimmte Anwendungsgebiete wie das Cashflow-Statement werden die Ein- und Auszahlungen in Erfolgs- und Finanzauszahlungen unterteilt. Als Erfolgszahlungen werden alle Ein- und Auszahlungen verstanden, welche zugleich auch Ertrag oder Aufwand sind und damit zu einem Gewinn oder Verlust des Unternehmens führen (z.B. Auszahlung der Löhne). Unter Finanzauszahlungen versteht man hingegen erfolgsneutrale Zahlungen, wie z.B. Einzahlungen aus der Aufnahme eines Kredits, die keinen unmittelbaren Einfluss auf die Gewinn- und Verlustrechnung haben.

Erträge werden als Vermögenszuwachs, Aufwendungen als Verbrauch von Vermögen definiert und beeinflussen damit das Eigenkapital.

**Aufwand – Ertrag.** Erträge und Aufwendungen sind die zentralen Begriffe der Gewinn- und Verlustrechnung. Im Rahmen der Gewinn- und Verlustrechnung steht nicht die Veränderung der Zahlungsmittel, sondern der Vermögenszuwachs bzw. die Vermögensabnahme und damit die Veränderung des Eigenkapitals im Mittelpunkt der Betrachtungen. Erträge werden als Vermögenszuwachs, Aufwendungen als Verbrauch von Vermögen innerhalb einer Periode definiert. Im Vergleich zu den reinen Zahlungsströmen stellt sich für die Ermittlung von Aufwendungen und Erträgen das Problem der Periodenabgrenzung und Bewertung.

Nicht jede Auszahlung ist mit einem Aufwand verbunden.

Die Begriffe Auszahlung und Aufwand decken sich nur dann, wenn das verbrauchte Wirtschaftsgut in der gleichen Periode bezahlt wird. Andernfalls kommt es zu zeitlichen Verschiebungen (z.B. Kauf und Abschreibung von Maschinen; Verbrauch von Gütern, die auf Ziel eingekauft wurden oder die schon auf Lager liegen). Nicht jede Auszahlung ist mit einem Aufwand verbunden. Beispielsweise führt die Bezahlung gekaufter Waren zu einer Auszahlung, jedoch zu keinem Aufwand, da der Kauf von Waren nur einer Vermögensumschichtung (Tausche Geld gegen Ware), jedoch zu keiner Änderung der Vermögenshöhe führt.



Vorher:

Aktiva	Passiva
Liquide Mittel: 100 Tsd.	Eigenkapital 100 Tsd.

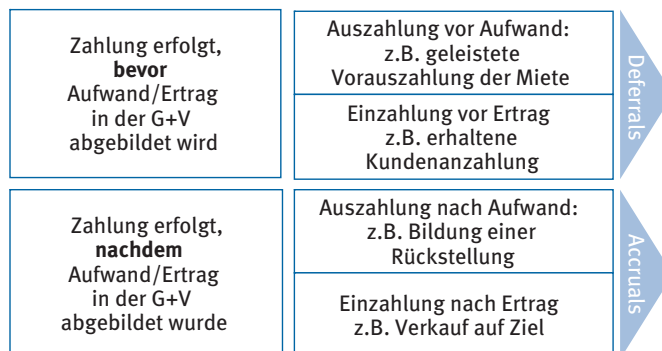
Nachher:

Aktiva	Passiva
Vorräte: 30 Tsd. Liquide Mittel: 70 Tsd.	Eigenkapital 100 Tsd.

**Abbildung 4: Bilanzwirkung des Kaufs von Vorräten in bar**

Die Abgrenzung der Begriffe Einzahlung und Ertrag ist analog durchzuführen. Kundenanzahlungen und der Eingang von Forderungen aus der Vorperiode sind zwar in der Betrachtungsperiode Einzahlungen, stellen aber keinen Ertrag dar. Die Auslieferung einer Ware auf Ziel (Eingang der Zahlung später) und die Auslieferung gegen eine in der Vorperiode erhaltene Bezahlung sind zwar Erträge, führen aber in dieser Periode zu keiner Einzahlung. Grundsätzlich können Zahlungen dem Ausweis in der Gewinn und Verlustrechnung sowohl vor- als auch nachgelagert sein.

Grundsätzlich können Zahlungen dem Ausweis in der Gewinn und Verlustrechnung sowohl vor- als auch nachgelagert sein.



**Abbildung 5: Zeitliche Abgrenzungen zwischen Erfolg und Liquidität<sup>2</sup>**

### Beispiel: zeitliche Abgrenzungen

Die Consulting AG wird mit € 100.000 Eigenkapital in Form einer Bareinlage gegründet. Der erste Kundenauftrag verursacht für das gesamte Beraterteam Reisespesen in Höhe von € 10.000 und wird mit einem Honorar von € 15.000 vergütet. Wie sieht die Entwicklung von G+V, Bilanz und die Veränderung der Liquidität aus, wenn das Geschäft entweder zur Gänze in bar oder, wie üblich, auf Ziel abgewickelt wird, wobei die Consulting AG die Reisespesen zahlt, bevor sie vom Kunden das Honorar erhält?

<sup>2</sup> *Deferrals* sind Rechnungsabgrenzungen, bei denen die Zahlung *vor* der Verbuchung in der Gewinn- und Verlustrechnung stattfindet. Demgegenüber sind *Accruals* Rechnungsabgrenzungen, bei denen die Zahlung *nach* der Verbuchung in der Gewinn- und Verlustrechnung erfolgt.



	Variante 1	Variante 2		
Eröffnungsbilanz	Barzahlung	Zuerst Geschäft auf Ziel	Dann Zahlung Reisespesen	Zuletzt Zahlung Kunde
Forderungen L&L	–	–	15.000	15.000
Liquide Mittel	100.000	100.000	100.000	90.000
<b>Σ Aktiva</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	<b>115.000</b>	<b>105.000</b>
Grundkapital	100.000	100.000	100.000	100.000
Gewinn/Verlust	–	–	5.000	5.000
Verbindlichkeiten L&L	–	–	10.000	0
<b>Σ Passiva</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	<b>115.000</b>	<b>105.000</b>

	Variante 1	Variante 2		
G+V	Barzahlung	Zuerst Geschäft auf Ziel	Dann Zahlung Reisespesen	Zuletzt Zahlung Kunde
Umsatz	15.000	15.000	–	–
Aufwand	10.000	10.000	–	–
<b>Gewinn</b>	<b>5.000</b>	<b>5.000</b>	<b>–</b>	<b>–</b>

	Variante 1	Variante 2		
Schlussbilanz	Barzahlung	Zuerst Geschäft auf Ziel	Dann Zahlung Reisespesen	Zuletzt Zahlung Kunde
Forderungen L&L	–	15.000	15.000	–
Liquide Mittel	105.000	100.000	90.000	105.000
<b>Σ Aktiva</b>	<b>105.000</b>	<b>115.000</b>	<b>105.000</b>	<b>105.000</b>
Grundkapital	100.000	100.000	100.000	100.000
Gewinn/Verlust	5.000	5.000	5.000	5.000
Verbindlichkeiten L&L	–	10.000	–	–
<b>Σ Passiva</b>	<b>105.000</b>	<b>115.000</b>	<b>105.000</b>	<b>105.000</b>
<b>Veränderung der Liquidität</b>	<b>5.000</b>	<b>–</b>	<b>–10.000</b>	<b>15.000</b>

**Abbildung 6: Unterschiede von Barzahlung und Zahlung auf Ziel auf Gewinn und Liquidität**

Das Beispiel zeigt deutlich, dass bei Kauf und Verkauf auf Ziel die Zahlungsströme nach dem Ausweis von Aufwand und Ertrag erfolgen. Zuerst wird der Gewinn von € 5.000 ohne die Erhöhung der liquiden Mittel ausgewiesen. Danach werden die Ein- und Auszahlungen ausgewiesen, ohne dass diese nochmals die G+V beeinflussen (Vorsicht: Geschäftsfälle dürfen nicht doppelt ausgewiesen werden!). Nachdem alle Geschäftsfälle bezahlt worden sind, gleichen sich die Schlussbilanz der ersten und der letzten Spalte.

Das Beispiel weist in der Variante auf Ziel zwei unterschiedliche Typen von Geschäftsfällen aus. Zuerst werden Aufwand und Ertrag ohne entsprechende Geldflüsse ausgewiesen. Danach werden die Geldflüsse ohne Aufwands- oder Ertragswirksamkeit dargestellt.

Insgesamt können betriebliche Geschäftsfälle in Hinblick auf ihre Wirkung auf den Zahlungsmittelbestand (Liquiditätsveränderung) und das Eigenkapital (Gewinn) in vier große Gruppen unterschieden werden, die in Abbildung 7 dargestellt sind.

Als ausschließlich liquiditätswirksam werden jene Geschäftsfälle definiert, bei denen eine Ein- oder Auszahlung erfolgt, ohne dass sie einen Einfluss auf die G+V haben. Die Bezahlung von Lieferantenverbindlichkeiten ist ein typisches Beispiel. Umgekehrt werden Geschäftsfälle, die Ertrag oder Aufwand in der G+V ohne begleitenden Geldfluss darstellen, als ausschließlich erfolgswirksam bezeichnet. Kauf oder Verkauf auf Ziel ist dafür ein typisches Beispiel. Erfolgs- und liquiditätswirksame Geschäftsfälle beeinflussen sowohl den Gewinn als auch die Liquidität. Die Bezahlung der monatlichen Löhne und Gehälter oder Barverkauf sind entsprechende Beispiele. Zuletzt gibt es eine Sondergruppe an Geschäftsfällen, die ausschließlich vermögens- oder kapitalwirksam sind. Beispiele sind die Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital oder die Saldierung von Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Geschäftspartnern.

In Hinblick auf ihre Wirkung auf Liquidität und Gewinn können vier große Gruppen von Geschäftsfällen unterschieden werden.

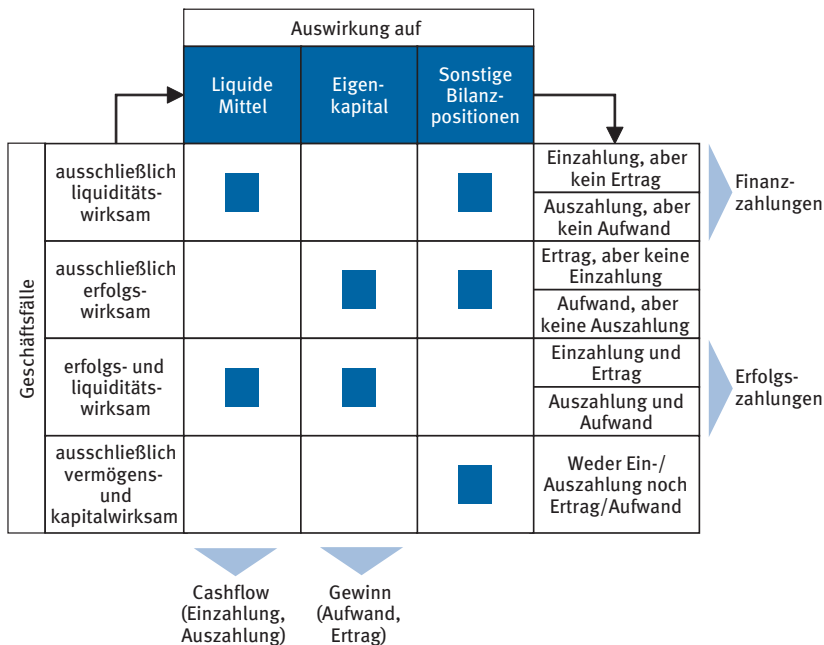


Abbildung 7: Geschäftsfälle und ihre Auswirkung auf Liquidität und Erfolg

**Beispiel: Zahlungsfluss und Aufwand bei Investitionen**

Investitionen, die gegen Barzahlung angeschafft werden, sind jener Geschäftsfall, der die zeitlich und betragsmäßig größten Differenzen zwischen G+V und Finanzrechnung zeigt. Während die Auszahlung zum Investitionszeitpunkt in voller Höhe wirksam ist, wird der Wertverlust des Investitionsobjektes in der G+V als Aufwand über die gesamte Nutzungsdauer verteilt. Nachstehende Abbildung zeigt diesen Zusammenhang am Beispiel eines PKW-Kaufs. Der Anschaffungspreis beträgt € 24.000 und ist unmittelbar im Kaufzeitpunkt fällig. Die Nutzungsdauer wird mit acht Jahren festgelegt. Das Fahrzeug wird linear abgeschrieben und hat am Ende der Nutzungsdauer keinen Restwert. Die Anschaffung des Fahrzeugs löst im Zeitpunkt  $t_0$  einen einmaligen Zahlungsausgang in Höhe des Kaufpreises bzw. Anschaffungswerts aus. Die liquiden Mittel reduzieren sich daher um € 24.000. Da das Fahrzeug nach acht Jahren keinen Restwert besitzt, beträgt der Wertverlust insgesamt € 24.000. Dies entspricht einem anteiligen jährlichen Wertverlust bzw. einer jährlichen Abschreibung in Höhe von € 3.000. Diese Abschreibung wird in der G+V als Aufwand erfasst und verringert in der Bilanz sowohl den Buchwert des Fahrzeugs als auch das Eigenkapital. Über die gesamte Nutzungsdauer wurde acht Mal die jährliche Abschreibung als Periodenaufwand in Höhe von € 3.000 erfasst. Dies entspricht einer kumulierten Abschreibung von € 24.000 bzw. dem gesamten Wertverlust. Damit gleichen sich Auszahlung und Aufwand am Ende der Nutzungsdauer in ihrer Höhe. Zeitlich werden sie jedoch in G+V und Finanzrechnung unterschiedlich erfasst.

	Beginn	Nach Invest	Ende Jahr 1	Ende Jahr 2	Ende Jahr 8
Anlagevermögen	0	24.000	21.000	18.000	0
Liquide Mittel	50.000	26.000	26.000	26.000	26.000
Summe Aktiva	50.000	50.000	47.000	44.000	26.000

Grundkapital	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
Kum. Gewinn d. Vorjahre	0	0	0	-3.000	-21.000
Aktueller Periodengewinn	0	0	-3.000	-3.000	-3.000
Eigenkapital	50.000	50.000	47.000	44.000	26.000
Summe Passiva	50.000	50.000	47.000	44.000	26.000

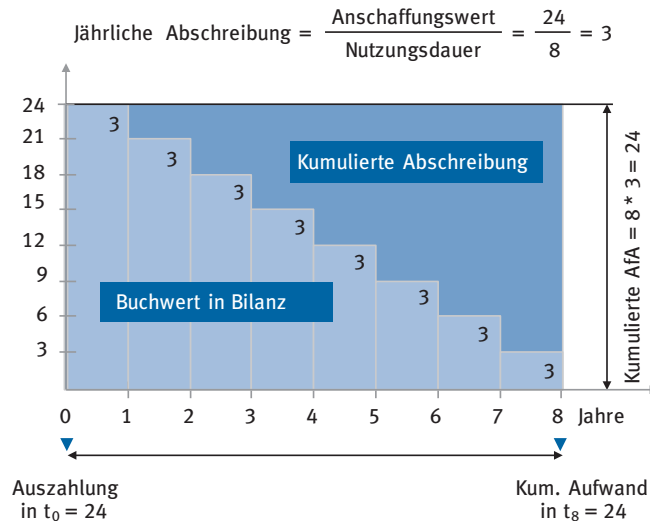


Abbildung 8: Zahlungsfluss und Aufwand von Investitionen über die Nutzungsdauer

## 1.2 Cashflow und Cashflow-Statements

### 1.2.1 Grundlegende Cashflow-Konzeptionen

Beim Begriff des Cashflows handelt es sich um eine der am häufigsten und am unterschiedlichsten verwendeten Kennzahlen. Zwar haben bestimmte Cashflow-Konzeptionen, wie z.B. die „Praktiker-Formel“, relativ weite Verbreitung gefunden, von einem einheitlichen Verständnis bzw. einer einheitlichen Berechnung kann jedoch heute nicht gesprochen werden.

**Zwei grundlegende Konzeptionen.** Die derzeit gängigen Cashflow-Begriffe sind von zwei grundlegenden Betrachtungsweisen geprägt:

- Dem Cashflow aus dem Ergebnis, der als Liquiditätsüberschuss der Umsatztätigkeit nur die Erfolgzahlungen berücksichtigt und damit keine Veränderung des Zahlungsmittelbestands widerspiegelt.
- Dem Netto-Cashflow, der als tatsächliche Veränderung der liquiden Mittel alle Geldflüsse aus operativen Aktivitäten, Investitions- und Finanzaktivitäten betrachtet.

Diese beiden grundlegenden Cashflow-Konzeptionen werden heute im Rahmen von Cashflow-Statements miteinander verbunden.

Der Cashflow aus dem Ergebnis wird umgangssprachlich häufig auch Praktiker-Cashflow bezeichnet. Er wird als „*der aus der Geschäftstätigkeit erwirtschaftete finanzielle Überschuss, der für die Finanzierung des Working Capitals, für Investitionen, Schuldentilgungen und Dividenden verfügbar ist*“ definiert.

Cashflow wird heute auf unterschiedlichen Ebenen definiert: von einem Liquiditätsüberschuss der Umsatztätigkeit bis zur tatsächlichen Liquiditätsveränderung.

Cashflow aus dem Ergebnis wird als der aus der Geschäftstätigkeit erwirtschaftete finanzielle Überschuss, der für die Finanzierung des Working Capitals, für Investitionen, Schuldentilgungen und Dividenden verfügbar ist, definiert.

In dieser Konzeption ist der Cashflow als Indikator für die *umsatzbezogene Reliquidisierungskraft des Unternehmens* zu sehen und errechnet sich aus dem Saldo der Erfolgszahlungen, d.h. dem Saldo der einzahlungswirksamen Erträge und der auszahlungswirksamen Aufwendungen der Periode. Die Berechnung kann dabei direkt oder indirekt erfolgen.

Direkt		Indirekt	
			Jahresüberschuss
	Zahlungswirksame Erträge	+	Finanzunwirksame Aufwendungen
–	Zahlungswirksame Aufwendungen	–	Finanzunwirksame Erträge
=	Cashflow aus dem Ergebnis	=	Cashflow aus dem Ergebnis

**Abbildung 9: Direkte und indirekte Ermittlung des Cashflows aus dem Ergebnis**

Der Cashflow kann direkt oder indirekt durch Rückrechnung der nicht zahlungswirksamen Erträge und Aufwendungen ermittelt werden.

Bei der *indirekten Ermittlung* werden vom Jahresüberschuss/-fehlbetrag die nicht zahlungswirksamen Erträge und Aufwendungen, welche in den Jahresüberschuss/-fehlbetrag eingeflossen sind, wieder herausgerechnet. Durch die Rückrechnung gelangt man vom Jahresüberschuss/-fehlbetrag als Saldo von Aufwänden und Erträgen zum Cashflow aus dem Ergebnis als Saldo der Erfolgszahlungen.

Der Cashflow aus dem Ergebnis wird durchaus unterschiedlich definiert, wenngleich sich in der Praxis folgendes Schema, auch als Praktikerformel bezeichnet, durchgesetzt hat:

Jahresüberschuss/-fehlbetrag	
+	Abschreibungen vom Anlagevermögen
–	Zuschreibungen zum Anlagevermögen
+	Dotierung langfristiger Rückstellungen
–	Auflösung langfristiger Rückstellungen
=	<b>Cashflow aus dem Ergebnis</b>

**Abbildung 10: Cashflow-Ermittlung nach der Praktikerformel**

In der Praxis sind immer wieder auch andere Schemata entsprechend der gewünschten Aussagekraft zu finden.

In der Praxis sind immer wieder auch andere Schemata entsprechend der gewünschten Aussagekraft zu finden. Zudem sind die Zuschreibungen zum Anlagevermögen von untergeordneter Bedeutung.

#### **Beispiel: Bildung und Auflösung von Rückstellungen in G+V und Cashflow**

Ein Unternehmen wird mit € 100.000 liquiden Mitteln gegründet. Auf Grund der Verwendung eines geschützten Namens wird das Unternehmen geklagt und muss mit einer Strafe von € 30.000 rechnen. Entsprechend der Langwie-

rigkeit des Prozesses wird die Rückstellung als langfristige Rückstellung gebildet. Die Unternehmensgründer sind nun interessiert, wie Bilanz, Gewinn und der Praktiker-Cashflow

1. nach Bildung der Rückstellung und
2. nach dem Gerichtsverfahren bei Freispruch, bei Verurteilung zur Zahlung von € 20.000 und bei Verurteilung zur Zahlung von € 30.000 aussehen.

Ertragsteuern können ignoriert werden. Es gibt keine anderen Geschäftsfälle, die zu berücksichtigen sind.

Das Beispiel zeigt, dass die Bildung der Rückstellung ein zahlungsunwirksamer Aufwand ist, der Gewinn und Eigenkapital schmälert (vom Vermögen in Höhe von € 100.000 gehören nur mehr € 70.000 den Eigentümern, der Rest wird bereits als Fremdkapital dargestellt). Es zeigt aber auch, dass sich die Liquidität des Unternehmens entsprechend der Zahlungsunwirksamkeit nicht verändert hat. Das Unternehmen ist weiterhin im Besitz von € 100.000. Die Bildung von Rückstellungen ist niemals eine Auszahlung und hat damit keinen Einfluss auf den Cashflow eines Unternehmens. Rückstellungen werden auch als Finanzierungsinstrument erwähnt: Man hat noch Geld zur Verfügung, das aller Voraussicht nach bereits jemand anderem gehört.

Bei Freispruch ist hingegen die genaue Umkehrung vom Prozess der Bildung der Rückstellung zu beobachten. Der Ertrag durch die erfolgswirksame Auflösung der Rückstellung in der G+V wird entsprechend der Zahlungsunwirksamkeit wieder neutralisiert, sodass der Cashflow € 0 ist. Sowohl bei der Bildung als auch bei der Auflösung ist kein Geld geflossen. Durch den Ertrag infolge der Auflösung der Rückstellung zeigt die Bilanz, dass nun das gesamte ursprüngliche Vermögen wieder im Besitz der Eigentümer ist.

Bilanz	Eröffnung	Nach Bildung der Rückstellung	Nach Freispruch	Nach Verurteilung in voller Höhe	Nach Verurteilung zu € 20.000
Liquide Mittel	100.000	100.000	100.000	70.000	80.000
<b>Σ Aktiva</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	<b>70.000</b>	<b>80.000</b>
Nennkapital	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Gewinn/Verlust	–	–30.000	–	–30.000	–20.000
Rückstellung	–	30.000	–	–	–
<b>Σ Passiva</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	<b>70.000</b>	<b>80.000</b>

G+V, Cashflow	Nach Bildung der Rückstellung	Nach Freispruch	Nach Ver- urteilung in voller Höhe	Nach Ver- urteilung zu € 20.000
Umsatz	–	–	–	–
+ Sonst. Erträge		30.000		10.000
– Aufwand	–30.000	–		
<b>= Gewinn</b>	<b>–30.000</b>	<b>30.000</b>		10.000
+ AfA	–	–	–	–
+/- Veränderung lfr. Rückstellung	+30.000	–30.000	–30.000	–30.000
<b>= Cashflow aus d. Ergebnis</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>–30.000</b>	<b>–20.000</b>

Im Falle der Verurteilung zur vollen Höhe der Rückstellung wird diese nicht erfolgswirksam, sondern liquiditätswirksam aufgelöst. Der bei der Bildung der Rückstellung dargestellte Aufwand wird nun ausgezahlt. Die Liquidität des Unternehmens reduziert sich entsprechend, der Cashflow zeigt diese Veränderung.

Sofern das Unternehmen nur einen Teilbetrag der Rückstellung zahlen muss, wird die Differenz zwischen der Höhe der Rückstellung und der tatsächlichen Zahlung erfolgswirksam und der Zahlungsbetrag liquiditätswirksam aufgelöst. Der Cashflow zeigt in allen vier Fällen den tatsächlichen Geld-  
eingang oder Geldausgang.

Im Cashflow aus dem Ergebnis bleiben wesentliche Liquiditätsveränderungen aus der Veränderung des Working Capitals (z.B. Forderungsanstieg) sowie alle Finanzaufnahmen (z.B. Investitionen, Kreditaufnahme) unberücksichtigt.

**Die Probleme der Praktikerformel.** Die Praktikerformel bzw. der Cashflow aus dem Ergebnis geht davon aus, dass mit Ausnahme der rückgerechneten Positionen alle im Jahresüberschuss/-fehlbetrag enthaltenen Erträge und Aufwände zahlungswirksam sind. Wesentliche Liquiditätsveränderungen aus der Veränderung des Working Capitals bleiben unberücksichtigt. Die Produktion auf Lager, der Aufbau der Lieferforderungen bzw. der Abbau der Lieferantenverbindlichkeiten (z.B. durch die verstärkte Ausnutzung des Skontos) bleiben unberücksichtigt. Der Cashflow aus dem Ergebnis laut Praktikerformel unterstellt, dass der Zahlungseingang von Kunden ident mit dem Umsatz ist und der Zahlungsausgang an Lieferanten ident mit dem Materialaufwand und Aufwand für Fremdleistungen. Er zeigt möglicherweise einen positiven Cashflow, der in der Realität nicht geflossen ist, oder dass sich die Liquidität möglicherweise sogar verschlechtert hat. Insbesondere in Wachstumsphasen negiert der Cashflow aus dem Ergebnis den mit dem Wachstum einhergehenden Anstieg der Forderungen. Abbildung 11 gibt eine detaillierte Zusammenstellung, inwieweit die G+V-Positionen tatsächlich in Zahlungsströme übergeleitet werden. Es wird dabei das Gesamtkostenverfahren gewählt, weil es zur Überleitung von Gewinnen in Cashflows besser geeignet ist als das Umsatzkostenverfahren.