

MANAGEMENT UND WIRTSCHAFT PRAXIS

Band 24

Cash-flow und Unternehmensbeurteilung

Berechnungen und Anwendungsfelder
für die Finanzanalyse

von

Prof. Dr. Stefan Behringer

10., völlig neu bearbeitete und erweiterte Auflage

ERICH SCHMIDT VERLAG

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

**Weitere Informationen zu diesem Titel
finden Sie im Internet unter**
ESV.info/978 3 503 12911 9

1. Auflage 1971
2. Auflage 1972
3. Auflage 1975
4. Auflage 1980
5. Auflage 1989
6. Auflage 1992
7. Auflage 2001
8. Auflage 2003
9. Auflage 2007
10. Auflage 2010

ISBN 978 3 503 12911 9

ISSN 1861-1753

Alle Rechte vorbehalten

© Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG, Berlin 2010
www.ESV.info

Dieses Papier erfüllt die Frankfurter Forderungen der Deutschen
Nationalbibliothek und der Gesellschaft für das Buch
bezüglich der Alterungsbeständigkeit und entspricht sowohl den
strengen Bestimmungen der US Norm Ansi/Niso Z 39.48-1992
als auch der ISO-Norm 9706.

Druck und Bindung: Difo-Druck, Bamberg

Vorwort zur zehnten Auflage

Durch das Inkrafttreten des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG), das in den meisten Punkten zum ersten Mal im Geschäftsjahr 2010 anzuwenden ist, hat sich die Rechnungslegung in Deutschland grundlegend verändert. In der vorliegenden nun mehr zehnten Auflage dieses Bandes sind die Änderungen durch das BilMoG eingeflossen. Daneben ist die Literatur komplett aktualisiert worden und neue Entwicklungen bei den IFRS und den US-GAAP fanden Berücksichtigung. Im Übrigen ist das bewährte Konzept dieses Buches beibehalten worden.

Ich möchte mich bei allen bedanken, die zu diesem Buch und seinen Vorgängerauflagen beigetragen haben. Für die gute Zusammenarbeit möchte ich mich bei Frau Birte Schumann, die die verlagsseitige Betreuung übernommen hat, bedanken.

Hamburg, im August 2010

Prof. Dr. Stefan Behringer

Vorwort zur siebten Auflage

Das Werk von Juesten / Villiez, das mit dem vorliegenden Buch mit völlig neuem Konzept in der siebten Auflage erscheint, hatte das große Verdienst 1971 die erste umfassende Monographie zum Cash-flow zu sein. Damals wurden Entwicklungen der Praxis aufgenommen und wissenschaftlich diskutiert. Inzwischen ist aus dem Konzept „Cash-flow“ ein gängiges und allgemein anerkanntes Instrumentarium der Bilanzanalyse geworden. Die Anerkennung geht soweit, dass die neueste Gesetzgebung inzwischen die Aufstellung einer Kapitalflussrechnung für börsennotierte Mutterunternehmen vorschreibt. Auch darüber hinaus gehört der Cash-flow zu den am stärksten verbreiteten Kennzahlen, die von Unternehmen veröffentlicht werden, und die von Investoren, Banken und der Öffentlichkeit zur Beurteilung von Unternehmen herangezogen werden. Nicht nur neue gesetzliche Entwicklungen machen eine neue Beschäftigung mit dem Thema „Cash-flow“ notwendig. Inzwischen hat sich auch die Terminologie grundsätzlich geändert: Verstand man früher unter dem

Cash-flow einen um zahlungsunwirksame Größen korrigierten Jahresüberschuss, hat sich inzwischen der umfangreichere Ansatz der Kapitalflussrechnung, in der auch bilanzielle Größen berücksichtigt werden, mit dem Cash-flow verbunden. Diese neue Begrifflichkeit macht eine ganz neue Auseinandersetzung mit dem Thema „Cash-flow“ notwendig, die hiermit vorgelegt wird.

Ziel des Buches ist es allen, die sich mit dem Cash-flow befassen, eine umfangreiche Handreichung zu Hintergründen, Konzeptionen und Interpretationen des Cash-flows zu geben. Wirtschaftsprüfer, Unternehmenspraktiker, Steuerberater, Banker und andere Berufsgruppen, die sich mit der Beurteilung von Unternehmen befassen, erhalten mit diesem Buch zum einen das Handwerkszeug, um die neuen gesetzlichen Verpflichtungen erfüllen zu können. Zum anderen werden aber auch die betriebswirtschaftlichen Hintergründe und Anwendungsfelder des Cash-flows erläutert, die eine fundierte Auseinandersetzung mit ihm erst möglich machen.

Mein Dank gilt an erster Stelle den Autoren der Voraufgaben Dr. Wolfgang Juesten und Christian Freiherr von Villiez, deren Arbeiten einerseits eine exzellente Basis darstellten. Andererseits war die Qualität und Anerkennung dieser Arbeit aber auch Ansporn und Verpflichtung für mich. Wichtige Ratschläge und Anregungen verdanke ich Herrn Dipl.-Kfm. Jörg H. Ottersbach. Herrn Dr. Joachim Schmidt vom Erich Schmidt Verlag danke ich für die Anregung des Themas und die sehr gute Zusammenarbeit.

Hamburg, im Oktober 2000

Dr. Stefan Behringer

Vorwort zur ersten Auflage 1971

In zunehmendem Maße dringenden in den letzten Jahren in die deutsche Betriebswirtschaftslehre Ergebnisse ein, die aus dem amerikanischen Sprachgebiet übernommen sind. So hat in jüngster Zeit der Begriff des Cash-flows in der Theorie und Praxis Eingang gefunden. Es muss dabei allerdings festgestellt werden, dass die Anwendung zahlreicher Amerikanismen betrieben

wird, hier speziell des zu untersuchenden Phänomens „Cash-flow“, ohne eine ernsthafte theoretische Untersuchung und wissenschaftliche Überprüfung voranzustellen. Auch die Tatsache, dass der Begriff mit zunehmender Häufigkeit in der Literatur, der Fachpresse und in Kommentaren zu Abschlussberichten deutscher und ausländischer Gesellschaften auftritt, sollte den kritischen Wirtschaftswissenschaftler und auch den Praktiker nicht davon abhalten, Fragen zu stellen nach dem Inhalt und der Bedeutung eines Instrumentes, das häufig geradezu als Wundermittel für den Bilanzanalytiker bei der Beurteilung der Unternehmen angesehen wird. Der Begriff Cash-flow taucht daher immer wieder in Finanzanalysen und Bilanzbesprechungen auf und jeder, der ihn hört, glaubt zu verstehen, worum es sich hierbei handelt und ordnet diesem Ausdruck und der absoluten Zahlengröße einen ganz bestimmten, subjektiven Informationswert zu. Dies führt dann dazu, dass mit der Angabe oder der Berechnung des Cash-flows die Vorstellung verbunden wird, ein Instrument in den Händen zu haben, das über die Situation der Unternehmung geeigneter Auskunft zu geben vermag als es andere veröffentlichte Zahlen können. Diese Größe verdient deshalb eine besondere Beachtung, da sie zur Entscheidungsgrundlage nicht nur für den potentiellen Aktionär wird, sondern auch für den Kreditgeber, der hiernach neuerlich die Bonität der betreffenden Unternehmung beurteilt. Welche verheerenden Folgen Entscheidungen auf dieser überwiegend unklaren Basis eines Cash-flows haben können, braucht nicht erst noch eingehend erläutert zu werden. „Wenn im übrigen bei der Wertschriftenanalyse und insbesondere bei der Aktienbewertung zu Kapitalanlagezwecken mit Methoden und Begriffen gearbeitet wird, welche einer strengen wissenschaftlichen Prüfung nicht standhalten, so gehen diese Mängel zum großen Teil auf das Konto der Betriebswirtschaftslehre, welche sich, vor allem im deutschen Sprachgebiet, bisher kaum mit diesen Fragen auseinandergesetzt hat.“¹ Hiermit ist bereits das Problem gekennzeichnet.

Die vorliegende Arbeit soll daher den Versuch darstellen, in ein unübersichtliches Gebiet Klarheit zu bringen, die Bedeutung des untersuchten Gegenstandes herauszustellen, Alternativen zu zeigen und kritische Interpretationen zu geben, mehr also als nur Bekanntes erneut abzuschreiben. Dieses Vorhaben, das Schwergewicht auf die Bedeutung und Interpretation zu legen und nicht

¹ *Boemle, M.*, Betriebswirtschaftliche Überlegungen zum „cash-flow“-Begriff, Die Unternehmung, 16. Jg. (1962), S. 204.

auf die reine Darstellung, wird die Diskussion der Problematik zeitweise komplizieren, es scheint aber realistischer und nutzbringender, nur die schwierigen Probleme herauszuarbeiten und sie nicht zu übertünchen mit oberflächlichen Verallgemeinerungen. Die vorliegende Arbeit ist vornehmlich pragmatischen Betrachtungen gewidmet, d.h. es geht um die Nützlichkeit des in Frage zu stellenden Phänomens.

Dr. Wolfgang Juesten

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur zehnten Auflage	5
Vorwort zur siebten Auflage	5
Vorwort zur ersten Auflage 1971	6
Inhaltsverzeichnis	9
Abkürzungsverzeichnis.....	11
Abbildungsverzeichnis	15
1 Einleitung	17
2 Der Cash-flow als Interpretationsinstrument des Jahresabschlusses	23
2.1 Der Jahresabschluss als Informationsquelle für Unternehmensbeurteilungen	23
2.1.1 Rechtliche Grundlagen des Jahresabschlusses.....	23
2.1.2 Aussagekraft des Jahresabschlusses.....	31
2.1.3 Informationsempfänger und deren Informationsbedürfnisse	36
2.2 Der Cash-flow als Interpretationsinstrument des Jahresabschlusses	53
2.2.1 Definition.....	53
2.2.2 Entstehung und Verbreitung der Cash-flow Analyse	59
2.2.3 Berechnungstechnik	65
3 Cash-flow Konzeptionen.....	77
3.1 Anforderungen und Determinanten der Cash-flow Konzeptionen	77
3.2 Auf dem HGB basierende Cash-flow Konzeptionen	77
3.2.1 Der Cash-flow nach DVFA / SG.....	78
3.2.2 Die Stellungnahme 1/1995 des Hauptfachausschusses des Instituts der Wirtschaftsprüfer „Die Kapitalflussrechnung als Ergänzung des Jahres- und Konzernabschlusses“	85
3.2.3 Der Deutsche Rechnungslegungsstandard Nr. 2: „Kapitalflussrechnung“	93
3.3 Cash-flow Rechnungen nach den International Financial Reporting Standards	98
3.3.1 Die International Accounting Standards / International Financial Reporting Standards	98
3.3.2 Der IAS 7: Cash Flow Statements.....	104
3.4 Cash-flow Rechnungen in den USA.....	108
3.4.1 Grundlagen der Rechnungslegung in den USA	108
3.4.2 SFAS No. 95: Statement of Cash Flows	113

3.5	Cash-flow Rechnungen im Konzern	116
3.5.1	Grundlagen des Konzernabschlusses	116
3.5.2	Die Konsolidierung von Kapitalflussrechnungen	126
3.5.3	Ableitung der Kapitalflussrechnung aus dem Konzernabschluss	128
3.6	Cash-flow auf Basis der Kosten- und Leistungsrechnung	131
4	Anwendungsbereiche der Cash-flow Analyse	135
4.1	Cash-flow als Liquiditätskennzahl	135
4.1.1	Begriff und Bedeutung der Liquidität.....	135
4.1.2	Der Cash-flow als Kennzahl zur Messung der Liquidität.....	138
4.1.3	Cash-flow und Liquiditätsplanung.....	140
4.1.4	Cash-flow Rechnung zur Darstellung des Insolvenzgrundes der drohenden Zahlungsunfähigkeit	143
4.1.5	Cash-flow als Indikator zur Insolvenzprognose.....	146
4.1.6	Solvenztests zur Ausschüttungsbemessung	153
4.2	Cash-flow als Kennzahl für die Finanzkraft	157
4.2.1	Finanzierungsarten	157
4.2.2	Die Bedeutung der Innenfinanzierung und ihre Abbildung im Cash-flow	158
4.2.3	Cash-flow als Kennzahl zur Messung der Finanzkraft	162
4.3	Cash-flow als Kennzahl zur Messung der Ertragskraft	163
4.3.1	Cash-flow als Kennzahl zur Ertragsbeurteilung	163
4.3.2	Der Free Cash-flow	165
4.3.3	Cash-flow und Unternehmensrating (Basel II)	167
4.4	Der Cash-flow als wertorientierte Kennzahl	172
4.4.1	Unternehmenswert als Ziel der Unternehmensführung	172
4.4.2	Der Discounted Cash-flow zur Unternehmensbewertung	175
4.4.3	Das Ertragswertverfahren.....	183
4.4.4	Der Cash-flow Return on Investment (CfROI).....	187
4.5	Cash-flow und Aktienbeurteilung	190
5	Schlussbetrachtung	195
	Literaturverzeichnis	199
	Rechtsquellen.....	229
	Register	231