

Der Cashflow und seine Bedeutung für die Kreditpraxis

Martin Zeilbeck, Verbandsreferent, Sparkassenakademie Bayern

Jederzeit über ausreichend Liquidität zu verfügen, stellt für jedes Unternehmen eine zentrale Herausforderung dar. Und auch Kreditgeber wollen die (Selbst-)Finanzierungskraft eines Unternehmens mit überschaubarem Aufwand, kurz aber prägnant beurteilen. Eine Kennzahl, die diesem Anspruch gerecht werden will, ist der Cashflow (CF). Für die Kreditpraxis stellt der (erweiterte) CF eine zentrale Größe zur Analyse der Kapitaldienstfähigkeit eines Unternehmens dar.

Was ist Liquidität?

30

Liquidität bedeutet die Fähigkeit eines Unternehmens, seinen finanziellen Verpflichtungen termingerecht nachkommen zu können.

Zur Analyse werden dabei häufig sogenannte statische Kennzahlen herangezogen, die das Verhältnis zwischen verfügbaren Geldmitteln und fälligen Verbindlichkeiten beurteilen. Durch Gegenüberstellung bestimmter Aktiv- und Passivpositionen der Bilanz wird der Grad der Über- oder Unterdeckung festgestellt. Dabei wird zwischen drei verschiedenen Liquiditätsgraden unterschieden.

$$\text{Liquidität I. Grades} = \frac{\text{ZM}}{\text{KV}} \times 100$$

$$\text{Liquidität II. Grades} = \frac{\text{ZM} + \text{KF}}{\text{KV}} \times 100$$

$$\text{Liquidität III. Grades} = \frac{\text{ZM} + \text{KF} + \text{KVV}}{\text{KV}} \times 100$$

ZM = Zahlungsmittel (z. B. Bargeld, Bankguthaben)

KV = kurzfristige Verbindlichkeiten (meistens aus Lieferungen und Leistungen)

KF = kurzfristige Forderungen (meistens aus Umsatzerlösen)

KVV = kurzfristig veräußerbare Vorräte

Die Aussagekraft dieser Liquiditätskennzahlen ist jedoch durch eine Reihe von Faktoren eingeschränkt. Forderungsausfälle bzw. Zahlungsverzug der Kunden verfälschen die Kennzahlen, d. h. in Wirklichkeit stellt sich die Liquidität auf dem Kontokorrent schlechter dar als errechnet. Lagerbestände können auch wegen fehlender Marktgängigkeit der Produkte

aufgebaut werden und führen die Kennzahl ad absurdum.

Zudem sind diese Kennzahlen alle statisch, d. h. es handelt sich um eine rechnerische Liquidität zum Bilanzstichtag. Die Frage, wie es im laufenden Jahr ausgesehen hat, ob an bestimmten Zeitpunkten Über- oder Unterliquidität bestanden hat, kann nicht beantwortet werden.

Der Cashflow

Der Cashflow ist eine Kennzahl, die zur Beurteilung der Ertrags- und der Finanzkraft eines Unternehmens dient.

Denn er besteht sowohl aus Ertragskomponenten (z. B. Umsatzerlösen), zielt aber klar auf die Ermittlung der Liquidität (Cash) eines Unternehmens ab.

Er kann nach der direkten oder der indirekten Methode ermittelt werden.

Die direkte Methode knüpft an die Ein- und Auszahlungen des Unternehmens eines Jahres an. Dabei ergibt sich der Cashflow aus dem Saldo zwischen einzahlungswirksamen Erträgen (z. B. Barumsatzerlöse) und auszahlungswirksamen Aufwendungen (z. B. Lohn- und Gehaltszahlungen) des Unternehmens.

Die Praxis arbeitet jedoch überwiegend mit der indirekten Methode. Dabei ist Ausgangspunkt der Jahresüberschuss der Gewinn- und Verlustrechnung (G+V) bzw. das Betriebsergebnis (BERG). Der Jahresüberschuss ist direkt der G+V zu entnehmen, während das BERG das laufende ordentliche betriebliche Ergebnis bereinigt um außerordentliche Erträge und Aufwendungen sowie z. B. Beteili-

	Beträge	Finanzierung aus	Finanzierungsform
Betriebsergebnis	10 Mio. €	Gewinngegenwerten	Innenfinanzierung/ Selbstfinanzierung
+ planmäßige Abschreibungen auf Sachanlagevermögen und immaterielle Anlagen	2 Mio. €	Abschreibungsgegenwerten	Innenfinanzierung/ Selbstfinanzierung
+ Erhöhung der langfristigen (Pensions-)Rückstellungen	1 Mio. €	Rückstellungsgegenwerten	Innenfinanzierung/ Fremdfinanzierung
= Cashflow (vor Steuern)	13 Mio. €	Finanzmittelüberschuss	Innenfinanzierung
+ Zinsaufwand des vergangenen Jahres	1 Mio. €		
= erweiterter Cashflow (vor Steuern)	14 Mio. €		

Abbildung 1: Berechnung des Cashflow

gungserträge darstellt. Die elektronische Einzelbilanzanalyse (EBIL) der Sparkassen errechnet das BERG automatisch. Anschließend wird das BERG um nicht auszahlungswirksame Aufwendungen (z.B. Abschreibungen und Zuführungen zu langfristigen (Pensions-)Rückstellungen) korrigiert.

Die Berechnung des Cashflow ist einfach. Die Zusammensetzung und Systematik des CF, also seine Herkunft aus dem betrieblichen Prozess (Finanzierung) und seine Finanzierungsform dagegen wesentlich komplexer (siehe Abbildung 1).

In der Industrie findet bei der Berechnung des CF überwiegend der Jahresüberschuss der Gewinn- und Verlustrechnung Verwendung. Kreditinstitute greifen bei der Analyse der Jahresabschlüsse ihrer Kunden auf das Betriebsergebnis zurück. Dies führt aber dann auch zu einer anderen Höhe des CF.

Die Vereinigung der Wertpapieranalysten DVFA (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung) verwendet eine umfassendere Definition des CF als hier dargestellt. Diese wird standardmäßig in den Geschäftsberichten von großen Unternehmen und Unternehmensanalysen verwendet.

Grund für die kurze Definition des CF bei den Kreditinstituten ist die eingeschränkte Bearbeitungszeit für ein Kreditengagement, die ein Kreditanalyst zur Verfügung hat. Hier muss die Kapitaldienstfähigkeit mit vertretbarem Aufwand (näherungsweise) berechnet werden. Kritischen Engagements begegnet man z.B. mit einem sehr arbeitsintensiven Finanzplan.

Der erweiterte CF ist Indikator für die Kapitaldienstfähigkeit (= Zins und Tilgung) eines Unternehmens. Deshalb werden zum CF der Zinsaufwand des vergangenen Jahrs addiert. In den CF fließen nur die planmäßigen Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen und immaterielle Anlagen (z.B. Lizenzen) ein. Denn einmalige außerplanmäßige Abschreibungen würden die dauerhafte Kapitaldienstfähigkeit des Unternehmens überzeichnen.

Die finanzwirtschaftliche Aussagefähigkeit des Cashflow

Der Cashflow (vor Steuern) ist Indikator für die Finanzkraft des Betriebes. Er kann bzw. muss für neue Investitionen, Schul-

den tilgung und Gewinnausschüttungen sowie Steuerzahlungen verwendet werden (siehe Abbildung 2). Sollten Sie nun fragen, ob mit dem CF nicht z.B. auch Gehaltszahlungen oder Materialaufwendungen sowie andere betriebsnotwendige Ausgaben bedient werden können, so ist die Antwort Nein. Sie stecken bereits im Betriebsergebnis.

Der Cashflow ist jedoch nicht mit dem Gewinn des Unternehmens gleich zu setzen.

In der Praxis ist auch beachtlich, ob es sich um den CF vor oder nach Steuern handelt. Das Beispiel oben zeigt, dass die betragsmäßigen Unterschiede sehr groß sein können.

Darüber hinaus ist ein deutlich positiver Cashflow auch bei einem Betriebsverlust möglich (wenn z.B. die Abschreibungen in entsprechend hoher Dimension ausfallen). Daraus wächst die Gefahr der Fehlbeurteilung eines Unternehmens bezüglich seiner Finanzkraft.

Und natürlich kann der CF auch negativ ausfallen. Dies deutet dann auf Schwierigkeiten im Unternehmen hin (mangelnde Umsatzerlöse und daher keine Marktgängigkeit von Produkten). Ein negativer CF bedeutet einen Liquiditätsengpass im Unternehmen, der dann z.B. über Einlagen des Unternehmers oder über Kredite gedeckt werden muss, falls das Kreditinstitut dann noch dazu bereit ist.

Problematisch ist auch die uneingeschränkte Verwendung des Cashflow. Hauptbestandteile sind des CF die Umsatzerlöse des Unternehmens. Sollten diese aber auf Ziel ausgelegt sein, wird es problematisch. Forderungen aus Lieferungen werden häufig extrem spät beglichen und führen zu einer Überzeichnung des CF (Liquidität). Denn Umsatzerlöse, die nicht liquide eingehen, sondern ausstehen, führen zwar zu einem hohen (rechnerischen) CF, die echte Liquidität

auf den Unternehmenskonten hinkt hinterher. Fallen die Forderungen aus, führen sie niemals zu Liquidität. Ähnliches gilt für die Position »Bestandserhöhungen« (oder auch Bestandsveränderungen) der G+V. Produziert das Unternehmen auf Lager, wirkt dies zwar über das Betriebsergebnis CF-erhöhend. Nicht verkaufte bzw. nicht absetzbare Produkte auf Lager binden jedoch Liquidität und bringen keine flüssigen Mittel in das Unternehmen. Die Kennzahl Cashflow: Fremdkapital wird in der Jahresabschlussanalyse zur Messung der Entschuldungsdauer in Jahren des Unternehmens standardmäßig verwendet. Vergessen darf man nur nicht, dass dabei unterstellt ist, dass der gesamte CF zur Schuldentilgung verwendet wird. Das ist realitätsfern, da der Unternehmer Entnahmen zur privaten Lebensführung und auch Ersatzinvestitionen im Unternehmen tätigen muss sowie Steuern bezahlen.

Abschließend lässt sich aber klar sagen, dass der Cashflow den statischen Kennzahlen zur Messung der Liquidität überlegen ist, ohne jedoch an die Qualität eines Finanzplanes heranreichen zu können. Jedoch ist der CF mit einfachen und daher vertretbarem Aufwand zu ermitteln und unterstützt so den gewerblichen Kreditbearbeiter bei der Ermittlung der Kapitaldienstfähigkeit eines Unternehmens. Dabei muss er sich aber immer der Zusammensetzung und möglicher Fehlinterpretationen des CF bewusst sein. Dann erfüllt der CF seinen Zweck. g

Quellen:

- Wöhe G., Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 22. Auflage
- Schierenbeck H., Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre, 16. Auflage
- Drukarczyk J., Finanzierung, 9. Auflage
- Eichholz E., Finanzwirtschaft, 5. Auflage

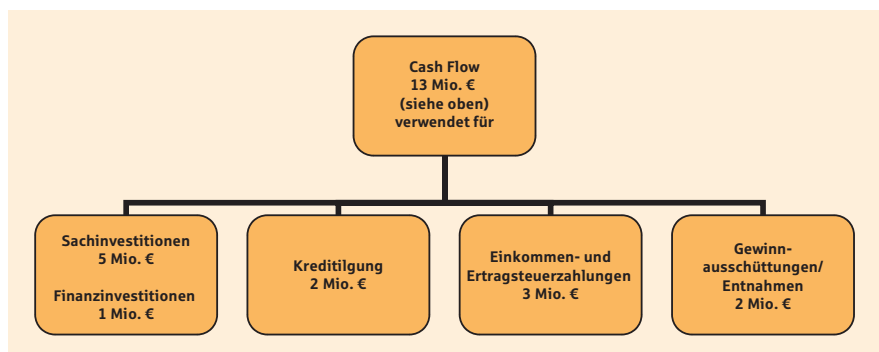


Abbildung 2: Verwendung des Cashflow