

# Cash-flow und Unternehmensbeurteilung

Berechnungen und Anwendungsfelder  
für die Finanzanalyse

von

**Dr. Stefan Behringer**

9., neu bearbeitete Auflage

---

ERICH SCHMIDT VERLAG

### **Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek**

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation  
in der Deutschen Nationalbibliografie;  
detaillierte bibliografische Daten sind im Internet  
über [dnb.ddb.de](http://dnb.ddb.de) abrufbar.

**Weitere Informationen zu diesem Titel  
finden Sie im Internet unter**  
[ESV.info/978 3 503 10084 2](http://ESV.info/978_3_503_10084_2)

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

ISBN 978 3 503 10084 2

ISSN: 1861-1753

Alle Rechte vorbehalten  
© Erich Schmidt Verlag GmbH & Co., Berlin 2007  
[www.ESV.info](http://www.ESV.info)

Dieses Papier erfüllt die Frankfurter Forderungen der Deutschen Bibliothek  
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 neunten Auflage**

Das Vordringen der internationalen Rechnungslegung in die deutsche Gesetzgebung hat die Bedeutung des Cash-flows für die Unternehmen und den Bilanzleser noch einmal deutlich erhöht. In dieser neunten Auflage werden die neuen gesetzlichen Entwicklungen der letzten Zeit aufgenommen und interpretiert. Der gesamte Text ist überarbeitet und wo notwendig angepasst worden. Neue Entwicklungen zum Solvenzttest zur Ausschüttungsbemessung, in der Konzernrechnungslegung und in der Unternehmensbewertung sind berücksichtigt worden. Im Übrigen ist das bewährte Konzept dieses Buches beibehalten worden.

Ich möchte mich bei allen bedanken, die zu diesem Buch und den Vorgängerauflagen beigetragen haben. Neben all jenen, die aktiv beigetragen haben, bedanke ich mich ausdrücklich bei allen, die die Opportunitätskosten tragen mussten.

*Hamburg, im Mai 2007*

*Dr. Stefan Behringer*

## **Vorwort zur achten Auflage**

Die sehr gute Aufnahme der völlig neu überarbeiteten siebten Auflage hat eine schnelle Neuauflage notwendig gemacht. Dies gibt die Möglichkeit auch neue Entwicklungen in Gesetzgebung und Unternehmenspraxis zeitnah aufzunehmen. So beinhaltet die achte Auflage die Änderungen durch das Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz). Da die IAS ab 2005 für alle kapitalmarktnotierten Unternehmen in der Europäischen Union zum verpflichtenden Standard werden, ist das entsprechende Kapitel überarbeitet und erweitert worden. Die Vorschriften zur Eigenkapitalunterlegung von Kreditengagements der Banken (vielfach unter dem Begriff Basel II diskutiert) hat ebenfalls Eingang in die Überarbeitung gefunden. Damit wird der besonderen Bedeutung dieser Regeländerung für die große Masse der Unternehmen in Deutschland Rechnung getragen. Daneben konnten die Organisationsreform des IASC, die neuen Vorschriften der US-GAAP zur Konzernrechnungslegung und neuere Tendenzen der Rechnungslegung nach dem Enron Skandal berücksichtigt werden. Darüber hinaus ist ein neues Kapitel zur Liquiditätspla-

nung eingefügt worden. Schließlich habe ich versucht Druckfehler sowie sprachliche und inhaltliche Unklarheiten der Voraufgabe soweit wie möglich zu beseitigen.

Bedanken möchte ich mich bei meinem Vater Herrn Dr. Hartmut Behringer, der das Manuskript in bewährter Weise, kritisch durchgesehen hat. Lesern und Leserinnen der Voraufgabe verdanke ich Anregungen aufgrund kritischer und lobender Zuschriften und Rezensionen. Dem Erich Schmidt Verlag, insbesondere Herrn Dr. Joachim Schmidt, danke ich für die angenehme Betreuung.

*Hamburg, im Januar 2003*

*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, das 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.“<sup>1</sup> 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 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*

---

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

# Inhaltsverzeichnis

	Abkürzungsverzeichnis .....	11
	Abbildungsverzeichnis .....	14
<b>1</b>	<b>Einleitung .....</b>	<b>17</b>
<b>2</b>	<b>Der Cash-flow als Interpretationsinstrument des Jahresabschlusses .....</b>	<b>21</b>
2.1	Der Jahresabschluss als Informationsquelle für Unternehmensbeurteilungen.....	21
2.1.1	Rechtliche Grundlagen des Jahresabschlusses .....	21
2.1.2	Aussagekraft des Jahresabschlusses.....	28
2.1.3	Informationsempfänger und deren Informationsbedürfnisse .....	33
2.1.3.1	<i>Am Jahresabschluss interessierte Gruppen .....</i>	<i>33</i>
2.1.3.2	<i>Grundbegriffe des Informationsmanagements .....</i>	<i>34</i>
2.1.3.3	<i>Informationsbedarf der Anteilseigner .....</i>	<i>38</i>
2.1.3.4	<i>Informationsbedarf der Gläubiger .....</i>	<i>44</i>
2.1.3.5	<i>Informationsbedarf der Unternehmensleitung .....</i>	<i>45</i>
2.1.3.6	<i>Informationsbedarf der weiteren Unternehmensumwelt.....</i>	<i>48</i>
2.2	Der Cash-flow als Interpretationsinstrument des Jahresabschlusses .....	50
2.2.1	Definition.....	50
2.2.2	Entstehung und Verbreitung der Cash-flow Analyse.....	56
2.2.3	Berechnungstechnik .....	62
2.2.3.1	<i>Die direkte Methode .....</i>	<i>63</i>
2.2.3.2	<i>Die indirekte Methode .....</i>	<i>65</i>
2.2.3.3	<i>Zusammenhang und Würdigung der Berechnungsmethoden.....</i>	<i>69</i>
<b>3</b>	<b>Cash-flow Konzeptionen.....</b>	<b>73</b>
3.1	Anforderungen und Determinanten der Cash-flow Konzeptionen.....	73
3.2	Auf dem HGB basierende Cash-flow Konzeptionen .....	73
3.2.1	Der Cash-flow nach DVFA/ SG.....	74
3.2.2	Die Stellungnahme 1/1995 des Hauptfachausschusses des Instituts der Wirtschaftsprüfer „Die Kapitalflussrechnung als Ergänzung des Jahres- und Konzernabschlusses“ .....	80
3.2.3	Der Deutsche Rechnungslegungsstandard Nr. 2 „Kapitalflussrechnung“ .....	87
3.3	Cash-flow Rechnungen nach den International Accounting Standards .....	92
3.3.1	Die International Accounting Standards/ International Financial Reporting Standards .....	92

3.3.2	Der IAS 7: Cash Flow Statements.....	97
3.4	Cash-flow Rechnungen in den USA .....	101
3.4.1	Grundlagen der Rechnungslegung in den USA .....	101
3.4.2	SFAS No. 95: Statement of Cash Flows .....	105
3.5	Cash-flow Rechnungen im Konzern .....	108
3.5.1	Grundlagen des Konzernabschlusses .....	108
3.5.2	Die Konsolidierung von Kapitalflussrechnungen .....	116
3.5.3	Ableitung der Kapitalflussrechnung aus dem Konzernabschluss .....	118
3.6	Cash-flow auf Basis der Kosten- und Leistungsrechnung .....	122
<b>4</b>	<b>Anwendungsbereiche der Cash-flow Analyse .....</b>	<b>126</b>
4.1	Cash-flow als Liquiditätskennzahl .....	126
4.1.1	Begriff und Bedeutung der Liquidität .....	126
4.1.2	Der Cash-flow als Kennzahl zur Messung der Liquidität.....	129
4.1.3	Cash-flow und Liquiditätsplanung .....	130
4.1.4	Cash-flow Rechnung zur Darstellung des Insolvenzgrundes der drohenden Zahlungsunfähigkeit.....	134
4.1.5	Cash-flow als Indikator zur Insolvenzprognose.....	137
4.1.6	Solvenzttests zur Ausschüttungsbemessung .....	142
4.2	Cash-flow als Kennzahl für die Finanzkraft .....	145
4.2.1	Finanzierungsarten .....	145
4.2.2	Die Bedeutung der Innenfinanzierung und ihre Abbildung im Cash-flow .....	147
4.2.3	Cash-flow als Kennzahl zur Messung der Finanzkraft .....	150
4.3	Cash-flow als Kennzahl zur Messung der Ertragskraft.....	152
4.3.1	Cash-flow als Kennzahl zur Ertragsbeurteilung .....	152
4.3.2	Der Free Cash-flow .....	153
4.3.3	Cash-flow und Unternehmensrating (Basel II) .....	155
4.4	Der Cash-flow als wertorientierte Kennzahl .....	160
4.4.1	Unternehmenswert als Ziel der Unternehmensführung .....	160
4.4.2	Der Discounted Cash-flow zur Unternehmensbewertung.....	163
4.4.3	Das Ertragswertverfahren.....	170
4.4.4	Der Cash-flow Return on Investment (CfROI).....	174
4.5	Der Cash-flow und Aktienbeurteilung .....	177
<b>5</b>	<b>Schlussbetrachtung .....</b>	<b>181</b>
	Literaturverzeichnis.....	184
	Rechtsquellenverzeichnis .....	206
	Register.....	207