

2 Finanzwirtschaftliche Ziele

In der Mehrzahl der Unternehmen haben die finanzwirtschaftlichen Ziele der Inhaber (synonyme Begriffe sind Gesellschafter, Anteilseigner und Eigentümer) den ausschlaggebenden Einfluss auf die gesamte Unternehmenspolitik. Bei den meisten Unternehmen stehen die traditionellen Ziele Rentabilität, Liquidität und Sicherheit im Vordergrund, oft ergänzt um das Streben nach Unabhängigkeit. Speziell in börsennotierten Unternehmen kommt den wertorientierten Zielen (Shareholder Value und Economic Value Added) eine große Bedeutung zu.

2.1 Rentabilität

Das Erreichen einer möglichst hohen Rentabilität ist meistens das Hauptziel erwerbswirtschaftlich geführter Unternehmen.

2.1.1 Rentabilitätskennzahlen

Allgemein errechnet sich die Rentabilität als Prozentsatz aus dem Verhältnis zwischen einer Ergebnisgröße und einer Bezugsgröße. Als Ergebnisgrößen kommen vor allem in Betracht:

- **Gewinn:** Jahresüberschuss (vor oder nach Steuern) gemäß Gewinn- und Verlustrechnung, EBIT, Betriebsergebnis gemäß Kosten- und Leistungsrechnung oder zu-rechenbarer Gewinn eines Projekts
- **Cashflow:** Überschuss der zahlungswirksamen Erträge über die zahlungswirk-samen Aufwendungen
- **Zinsen:** Zinsen für das Eigenkapital oder Fremdkapital

Dem stehen z.B. folgende Bezugsgrößen (bei Kapital als Jahresdurchschnittswerte) gegenüber:

- **Eigenkapital:** bilanzielles Eigenkapital (bei einer Kapitalgesellschaft: gezeichnetes Kapital, Rücklagen, Gewinnvortrag und Jahresüberschuss) und stille Reserven
- **Fremdkapital:** Verbindlichkeiten und Rückstellungen
- **Gesamtkapital:** Summe aus Eigen- und Fremdkapital

- **Projektkapital:** zurechenbarer Kapitaleinsatz
- **Umsatz:** Erlöse aus der Verwertung von Erzeugnissen, Waren oder Dienstleistungen, die für das Unternehmen zur typischen Geschäftstätigkeit zählen

Aus der Kombination der genannten Ergebnis- und Bezugsgrößen lassen sich Kennzahlen ableiten, die die Rentabilität jeweils als einen Prozentsatz darstellen. Die wichtigsten Rentabilitätskennzahlen sind:

Abbildung 2-1: Rentabilitätskennzahlen

$$\text{Eigenkapitalrentabilität} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Eigenkapital}}$$

$$\text{Gesamtkapitalrentabilität (Return - on - Investment)} = \frac{\text{Gewinn} + \text{Fremdkapitalzinsen}}{\text{Gesamtkapital}}$$

$$\text{Umsatzrentabilität} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Umsatz}}$$

$$\text{Cashflow - Rate} = \frac{\text{Cashflow}}{\text{Umsatz}}$$

$$\text{Projektrentabilität} = \frac{\text{Projektgewinn}}{\text{Kapitaleinsatz}}$$

Die Aussagekraft der Rentabilitätskennzahlen ist dann eingeschränkt, wenn die Daten aus der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung stammen. Die Zahlen sind in der Regel aus bilanzpolitischen Gründen gefärbt und geben nicht immer die tatsächliche Ertragskraft des Unternehmens wieder. Dies gilt bei Kapitalgesellschaften namentlich für die zentrale Kennzahl **Eigenkapitalrentabilität**. Eine hohe Eigenkapitalrentabilität bedeutet, dass die Eigenkapitalgeber eine hohe Verzinsung für das von ihnen zur Verfügung gestellte Kapital erhalten. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass sowohl der Zähler (Gewinn) als auch der Nenner (Eigenkapital) durch Ansatz- und Bewertungsspielräume erheblich beeinflusst werden können.

Aufgabe 1: Rentabilitätskennzahlen

2.1.2 Leverage-Effekt

Besonders wichtig für finanzwirtschaftliche Entscheidungen ist der Zusammenhang zwischen Eigenkapitalrentabilität, Gesamtkapitalrentabilität und Verschuldungsgrad

(Fremdkapital durch Eigenkapital), der sich im so genannten **Financial-Leverage-Effekt** äußert.

Abbildung 2-2: Financial-Leverage-Effekt

Die Eigenkapitalrentabilität steigt mit zunehmendem Verschuldungsgrad, solange die Gesamtkapitalrentabilität über dem Fremdkapitalzinssatz liegt.

$$r = i + \frac{FK}{EK}(i - k)$$

r = Eigenkapitalrentabilität, i = Gesamtkapitalrentabilität, FK = Fremdkapital, EK = Eigenkapital, k = Fremdkapitalzinssatz

Die in der obigen Abbildung wiedergegebene Formel lässt erkennen, dass ein steigender Verschuldungsgrad hinsichtlich der Eigenkapitalrentabilität sowohl Chancen als auch Risiken mit sich bringt. So besteht die **Leverage-Chance** darin, einen positiven Klammerwert ($i - k$) zu nutzen. Das **Leverage-Risiko** ist dann gegeben, wenn der Klammerwert negativ wird, wodurch die Eigenkapitalrentabilität mit zunehmendem Verschuldungsgrad sinkt.

Beispiel: Financial-Leverage-Effekt

Ein Unternehmen investiert 10 Mio. € in eine Anlage, die pro Jahr eine Gesamtkapitalverzinsung von 1 Mio. € und folglich eine Gesamtkapitalrentabilität von 10 % erwirtschaftet. Wie hoch ist jeweils die Eigenkapitalrentabilität, wenn das Unternehmen die Investition

- jeweils zur Hälfte mit Eigenkapital und Fremdkapital finanziert, wobei der Fremdkapitalzinssatz 8 % beträgt;
- zu 20 % mit Eigenkapital und zu 80 % mit Fremdkapital finanziert, wobei der Fremdkapitalzinssatz wieder 8 % beträgt;
- zu 20 % mit Eigenkapital und zu 80 % mit Fremdkapital finanziert, wobei der Fremdkapitalzinssatz diesmal 13 % beträgt?

$$a) \quad r = 10\% + \frac{5.000.000}{5.000.000}(10\% - 8\%) = 12\%$$

$$b) \quad r = 10\% + \frac{8.000.000}{2.000.000}(10\% - 8\%) = 18\%$$

$$c) \quad r = 10\% + \frac{8.000.000}{2.000.000}(10\% - 13\%) = -2\%$$

Die Lösungen zeigen, dass im Fall b) die Leverage-Chance genutzt werden kann, weil sich die Eigenkapitalrentabilität gegenüber a) um 6 Prozentpunkte erhöht. Da im Fall c) der Fremdkapitalzins über der Gesamtkapitalrentabilität liegt, kommt hier das Leverage-Risiko zum Tragen: Die Eigenkapitalrentabilität verschlechtert sich auf -2 %, d.h. das Unternehmen erleidet sogar einen Verlust.

Der beschriebene Financial Leverage lässt sich noch verstärken, wenn man den Operating Leverage mit einbezieht. Der **Operating-Leverage-Effekt** ist umso stärker, je größer

der Fixkostenanteil ist. In Unternehmen mit hohen Fixkosten führen einerseits Umsatzsteigerungen zu einer überproportionalen Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität und andererseits Umsatzrückgänge zu einer überproportionalen Verringerung der Eigenkapitalrentabilität. In Kombination mit dem Financial Leverage kann das Chancen- und Risikopotenzial erheblich sein.

Beispiel: Kombiniertes Leverage-Effekt

	Unternehmen A Geringe Fixkosten		Unternehmen B Hohe Fixkosten	
Eigenkapital	20.000		20.000	
Fremdkapital	80.000		80.000	
Kreditzinsen	6.000		6.000	
Verkaufte Menge	1.000	1.100	1.000	1.100
Umsatzerlöse	200.000	220.000	200.000	220.000
Variable Kosten	150.000	165.000	30.000	33.000
Fixkosten	40.000	40.000	160.000	160.000
Gewinn	4.000	9.000	4.000	21.000
Eigenkapitalrentabilität	20 %	45 %	20 %	105 %

Das Zahlenbeispiel zeigt, wie stark sich die Eigenkapitalrentabilität aufgrund der gleichzeitigen Nutzung des Financial und Operating Leverage erhöhen kann. Die Unternehmen A und B haben beide einen Verschuldungsgrad (Fremdkapital zu Eigenkapital) von 4. Als Kosten entstehen Kreditzinsen sowie andere variable und fixe Kosten. In der Summe sind die Kosten anfangs gleich hoch: Bei einem Umsatz von 200.000 € betragen die Kosten jeweils 196.000 €, sodass ein Gewinn von 4.000 € und eine Eigenkapitalrentabilität von 20 % verbleiben. Die Kostenstruktur jedoch ist unterschiedlich. Während A relativ hohe variable Kosten aufweist, dominieren bei B die Fixkosten. Mit dieser ausgeprägten Fixkostenausstattung kann B bei der Umsatzerhöhung auf 220.000 € seine Eigenkapitalrentabilität deutlich stärker steigern als A.

2.2 Liquidität

Zahlungsunfähigkeit und drohende Zahlungsunfähigkeit stellen Insolvenzgründe dar. Die Existenz eines Unternehmens ist gefährdet, sofern es seinen Zahlungspflichten nicht mehr zu jedem Zeitpunkt und in vollem Umfang nachzukommen vermag. Daher ist die Liquidität als eine **strenge Nebenbedingung** des Rentabilitätsstrebens anzusehen.

2.2.1 Liquidität als Zahlungsfähigkeit

Liquidität ist die Fähigkeit eines Unternehmens, jederzeit seine fälligen Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen. In diesem Sinne kann Liquidität mit **Zahlungsfähigkeit** gleichgesetzt werden. Es gilt folgende **Liquiditätsbedingung**:

Zahlungsmittelbestand + Einzahlungen \geq Auszahlungen

Ein wichtiges Kriterium für die Liquidität eines Unternehmens ist die **Liquidierbarkeit** seiner Aktiva. Darunter versteht man die Eigenschaft von Aktiva, sich wieder in Geld zu verwandeln. Die Liquidierbarkeit eines Vermögensgegenstandes ist umso höher,

- je niedriger die Transaktionskosten sind (z.B. Gebühren, Steuern oder Strafzinsen), die bei der Umwandlung in Geld anfallen, und
- je geringer die Preisschwankungen des Vermögensgegenstandes im Zeitablauf sind.

Einfach liquidierbar sind z.B. Bundesanleihen, die das Unternehmen jederzeit an einer Börse verkaufen kann. Danach folgen andere an der Börse gehandelte Wertpapiere wie etwa Aktien. Am Ende der Kette dürften Immobilien und Produktionsanlagen stehen.

Eine hohe Rentabilität führt nicht zwangsläufig zu einer hohen Liquidität. Im Gegenteil: Oft sind Rentabilität und Liquidität **konkurrierende Ziele**. So ist es offensichtlich, dass Gelder auf einem Bankkonto, über das jederzeit verfügt werden kann (z.B. Girokonto), keine oder eine nur niedrige Verzinsung erbringen; der Anleger kann einen höheren Zinssatz erzielen, wenn er sein Kapital für einen längeren Zeitraum festlegt und in dieser Zeit auf liquide Mittel verzichtet.

Jedoch kann zwischen Rentabilität und Liquidität auch eine **komplementäre** Zielbeziehung bestehen, bei der die Erreichung des einen Ziels gleichzeitig der Erreichung des anderen Ziels dient. Ist beispielsweise ein Unternehmen sehr rentabel, so dürfte es weniger Probleme haben, Liquiditätshilfen von Banken zu erhalten, als ein unrentables Unternehmen („Liquidität folgt der Rentabilität“).

Um die Liquidität eines Unternehmens beurteilen zu können, stehen mehrere Kennzahlen bzw. Instrumente zur Verfügung, von denen im Folgenden die Kennzahlen der statischen und dynamischen Liquiditätsanalyse betrachtet werden.

2.2.2 Kennzahlen der statischen Liquiditätsanalyse

Die statische Liquiditätsanalyse basiert auf **bilanziellen Bestandsgrößen**, d.h. auf Aktiva und Passiva zu einem bestimmten Stichtag. Grundgedanke ist, dass aus den gegebenen Aktiv- und Passivbeständen auf die zukünftigen Zahlungsströme geschlossen werden kann:

- **Aktiva:** Je längerfristig (kürzerfristig) ein Vermögensgegenstand gebunden ist, umso später (früher) folgen die entsprechenden Einzahlungen.
- **Passiva:** Je längerfristig (kürzerfristig) das Kapital zur Verfügung steht, umso später (früher) sind die damit verbundenen Auszahlungen fällig.

Unter dieser Betrachtungsweise ist für die Beurteilung der Liquidität von Bedeutung, ob das Unternehmen den **Grundsatz der Fristenkongruenz**, d.h. die so genannte **goldene Finanzierungsregel** einhält.

Abbildung 2-3: Grundsatz der Fristenkongruenz

Die goldene Finanzierungsregel (im Bankensektor auch goldene Bankregel genannt) besagt: Die Fristigkeit des Kapitals soll der Fristigkeit des damit finanzierten Vermögens entsprechen. Auf keinen Fall sollte kurzfristiges Kapital zur Finanzierung von Vermögensgegenständen verwendet werden, die mittel- oder langfristig gebunden sind. Daraus lässt sich ableiten:

$$\frac{\text{Langfristiges Vermögen}}{\text{Langfristiges Kapital}} \leq 1 \quad \frac{\text{Kurzfristiges Vermögen}}{\text{Kurzfristiges Kapital}} \geq 1$$

Die Kennzahlen der statischen Liquiditätsanalyse (z.B. Liquiditäts- und Deckungsgrade) sind nur begrenzt aussagefähig. Die Ursachen dafür sind:

- **Stichtagsbezug:** Die Daten geben die Verhältnisse am Bilanzstichtag wieder und sind mehr oder weniger zufällig. Durch die Wahl des Bilanzstichtags oder die Wahl von Beschaffungs-, Lieferungs- und Zahlungsterminen lässt sich die Höhe der Bilanzposten beeinflussen.
- **Bilanzbewertung:** Bei der Bewertung von Vermögensgegenständen ist das Niederwertprinzip zu beachten, während für die Verbindlichkeiten das Höchstwertprinzip gilt. Diese Imparität (Ungleichbehandlung) führt tendenziell zu Kennzahlen, die ungünstiger als die tatsächlichen Verhältnisse sind.
- **Grobe Unterteilung:** Die Einteilung in Anlage- und Umlaufvermögen bzw. in lang-, mittel- und kurzfristiges Fremdkapital lässt keinen Rückschluss auf die genauen Termine zu, wann die Ein- und Auszahlungen fällig sind; z.B. kann der Tilgungstermin für eine kurzfristige Verbindlichkeit schon morgen oder erst in zwölf Monaten sein.
- **Unvollständigkeit:** Aus der Bilanz sind wesentliche Zahlungsströme nicht ersichtlich, z.B. laufende Auszahlungen für Gehälter und Zinsen sowie zukünftige Auszahlungen für Ersatzbeschaffungen.
- **Geldanschlussproblem:** Es ist nicht ersichtlich, welche Möglichkeiten das Unternehmen hat, Verbindlichkeiten zu verlängern (prolongieren) oder zu ersetzen (substituieren).

a) Liquiditätsgrade

Liquiditätsgrade sind einfache Bilanzkennzahlen, die der **kurzfristigen Liquiditätsanalyse** dienen. Sie resultieren aus der Gegenüberstellung von kurzfristigen Vermögens-

teilen und kurzfristigem Fremdkapital. Dabei bedeutet „kurzfristig“ eine Zeitspanne von ca. einem Jahr.

Das **kurzfristige Fremdkapital** umfasst die kurzfristigen Verbindlichkeiten (Restlaufzeit von bis zu einem Jahr), die kurzfristigen Rückstellungen (sonstige und Steuer-rückstellungen), den auszuschüttenden Gewinn und die passiven Rechnungsabgrenzungsposten. Je nachdem welche Vermögensteile einbezogen werden, erhält man **verschiedene Liquiditätsgrade**:

Abbildung 2-4: Liquiditätsgrade

$$\begin{aligned} \text{Liquidität 1. Grades} &= \frac{\text{Liquide Mittel}}{\text{Kurzfristiges Fremdkapital}} \\ &= \frac{\text{Kasse + Bank + Schecks + Wertpapiere des Umlaufvermögens}}{\text{Kurzfristiges Fremdkapital}} \\ \text{Liquidität 2. Grades} &= \frac{\text{Monetäres Umlaufvermögen}}{\text{Kurzfristiges Fremdkapital}} = \frac{\text{Liquide Mittel + Kurzfristige Forderungen}}{\text{Kurzfristiges Fremdkapital}} \\ \text{Liquidität 3. Grades} &= \frac{\text{Kurzfristiges Umlaufvermögen}}{\text{Kurzfristiges Fremdkapital}} = \frac{\text{Monetäres Umlaufvermögen + Vorräte}}{\text{Kurzfristiges Fremdkapital}} \end{aligned}$$

Je höher die Liquiditätsgrade sind, desto günstiger fällt die Beurteilung der kurzfristigen statischen Liquidität aus. Daumenregeln lauten beispielsweise wie folgt: Die Liquidität 1. Grades sollte 10 bis 30 % betragen, die Liquidität 2. Grades ca. 100 % und die Liquidität 3. Grades ca. 200 %. Diese Zahlen sind jedoch nur grobe Richtgrößen. Je nach Unternehmen, Branche oder Zeit können andere Werte angemessen sein.

Die Liquiditätsgrade geben keine zuverlässige Auskunft über die heutige Liquidität, geschweige denn über die künftige Liquiditätskraft des Unternehmens. Im Rahmen der Liquiditätsbeurteilung sind sie dennoch eine Kennzahlenart, die Analysten neben anderen Indikatoren verwenden.

b) Deckungsgrade

Die Deckungsgrade dienen als **mittel- und langfristige Kennzahlen** der statischen Liquiditätsanalyse. Häufig wird zwischen drei Deckungsgraden unterschieden:

Abbildung 2-5: Deckungsgrade

$$\text{Deckungsgrad A} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anlagevermögen}}$$

$$\text{Deckungsgrad B} = \frac{\text{Eigenkapital} + \text{Langfristiges Fremdkapital}}{\text{Anlagevermögen}}$$

$$\text{Deckungsgrad C} = \frac{\text{Eigenkapital} + \text{Langfristiges Fremdkapital}}{\text{Anlagevermögen} + \text{Langfristiges Umlaufvermögen}}$$

Den Deckungsgraden liegt – wie den Liquiditätsgraden – der Gedanke zugrunde, dass Vermögensgegenstände durch **fristenkongruentes** Kapital zu finanzieren sind. Beispielsweise besagt der Deckungsgrad B (Anlagendeckungsgrad), das Anlagevermögen solle durch Eigenkapital und langfristiges Fremdkapital gedeckt sein. Auch für die Deckungsgrade gilt, dass sie zwar nur begrenzt Auskunft über die Liquidität eines Unternehmens geben können, aber von praktischer Relevanz sind.

2.2.3 Kennzahlen der dynamischen Liquiditätsanalyse

Instrumente der dynamischen Liquiditätsanalyse sind in erster Linie **Cashflow-Kennzahlen**. Während die statische Liquiditätsanalyse von Bestandsgrößen ausgeht, beruht die dynamische auf **Stromgrößen**. Sie prognostiziert künftige Zahlungsströme aus den Zahlungsströmen der Vergangenheit.

Unter **Cashflow** ist im weiteren Sinne der Überschuss der Einzahlungen über die Auszahlungen einer Periode zu verstehen. Ein positiver Cashflow bewirkt eine Erhöhung des Zahlungsmittelbestandes, also des Bargelds und Bankguthabens. Das Volumen der Ein- und Auszahlungen lässt sich ausschließlich unternehmensintern bestimmen.

Im engeren Sinne wird der Begriff Cashflow mit dem operativen Cashflow gleichgesetzt. Der **operative Cashflow** einer Periode ist zu definieren als Überschuss der zahlungswirksamen Erträge über die zahlungswirksamen Aufwendungen aus der laufenden Geschäftstätigkeit. Auch diese Größen lassen sich für externe Bilanzleser nicht ohne weiteres aus den Daten des Jahresabschlusses ablesen. So ist insbesondere nicht zu erkennen, welche Vorgänge, die in der Gewinn- und Verlustrechnung unter den sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen erfasst sind, zu Ein- und Auszahlungen in der Periode geführt haben und welche zum operativen Geschäft gehören. Aus diesem Grund sind externe Analysten auf eine **indirekte Ermittlung** des Cashflows angewiesen. In ihrer **einfachsten Form** sieht die indirekte Ermittlung folgendermaßen aus:

	Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag
+/-	Abschreibungen/Zuschreibungen auf Anlagevermögen
+/-	Erhöhung/Auflösung langfristiger Rückstellungen
=	Cashflow

Bei vollständiger Information über die Zahlungswirksamkeit aller Einzelpositionen führen der direkte und der indirekte Ermittlungsweg zum selben Ergebnis. Dies soll das nachstehende Beispiel verdeutlichen:

Beispiel: Vereinfachte Ermittlung des Cashflow

Ein Unternehmen weist in einem Jahr folgende zahlungswirksamen Erträge und Aufwendungen aus: Umsatzerlöse 280, Gehälter 80, Materialverbrauch 85, Zinsaufwendungen 10, Steuern 15. Zahlungsunwirksame Aufwendungen sind: Abschreibungen 30 und Rückstellungserhöhung 20. Der Jahresüberschuss ist somit 40.

Direkte Ermittlung:

	Zahlungswirksame Erträge	280
-	Zahlungswirksame Aufwendungen	190
=	Cashflow	90

Indirekte Ermittlung:

	Jahresüberschuss	40
+	Abschreibungen	30
+	Rückstellungserhöhung	20
=	Cashflow	90

Wie man aus der Gewinn- und Verlustrechnung mit einer **verfeinerten Vorgehensweise** den Brutto-Cashflow, den freien Cashflow und weitere wichtige Kennzahlen (z.B. EBIT) indirekt ableiten kann, zeigt die folgende Tabelle.

Der operative Cashflow kann unter zwei Aspekten interpretiert werden: als erfolgswirtschaftlicher oder finanzwirtschaftlicher Überschuss. In **erfolgswirtschaftlicher** Hinsicht dient der Cashflow als Indikator für die Ertragskraft des Unternehmens. Für diesen Zweck ist der Cashflow geeigneter als der Jahresüberschuss. Denn die Höhe des Jahresüberschusses hängt stärker von bilanzpolitischen Maßnahmen ab, was seine Eignung als Erfolgsmaßstab beeinträchtigt.

Tabelle 2-1: Indirekte Ermittlung des Cashflow (nach Umsatzkostenverfahren)

	Umsatzerlöse
-	Herstellungskosten des Umsatzes
=	Bruttoergebnis vom Umsatz
-	Vertriebskosten
-	Allgemeine Verwaltungskosten
-	Sonstige betriebliche Aufwendungen (sonstige Rückstellungen, Prüfungskosten etc.)
+	Sonstige betriebliche Erträge (Mietträge, Auflösung von Rückstellungen etc.)
+/-	Ergebnis aus Beteiligungen, Wertpapieren etc. (ohne Zinsaufwendungen)
=	EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization = operatives Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen)
-	Depreciation und Amortization (Abschreibungen auf Sachanlagen, Finanzanlagen und immaterielles Anlagevermögen, wenn nicht in obigen Kosten enthalten)
-	Amortization auf Goodwill (Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwert)
=	EBIT (Earnings Before Interest and Tax = operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern)
-	Ertragsteuern auf EBIT
=	NOPAT (Net Operating Profit After Tax = operatives Ergebnis vor Zinsen und nach Steuern)
+/-	Abschreibungen bzw. Zuschreibungen
+/-	Erhöhung bzw. Minderung langfristiger Rückstellungen
=	(Operativer) Brutto-Cashflow
-	Investitionen in das Anlagevermögen
+/-	Verminderung bzw. Erhöhung des Nettoumlaufvermögens (Net Working Capital = Umlaufvermögen abzüglich kurzfristigem Fremdkapital)
=	(Operativer) freier Cashflow

Im Zusammenhang mit der Liquidität steht die Interpretation des Cashflows als **finanzwirtschaftlicher** Überschuss im Vordergrund. So gibt der **Brutto-Cashflow** an, welcher Zahlungsüberschuss zur Verfügung steht für

- Investitionen,
- Erhöhung des Nettoumlaufvermögens,
- Schuldentilgungen,



<http://www.springer.com/978-3-658-00377-7>

Investition und Finanzierung

Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft

Becker, H.P.

2013, XIII, 383 S. 72 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-00377-7