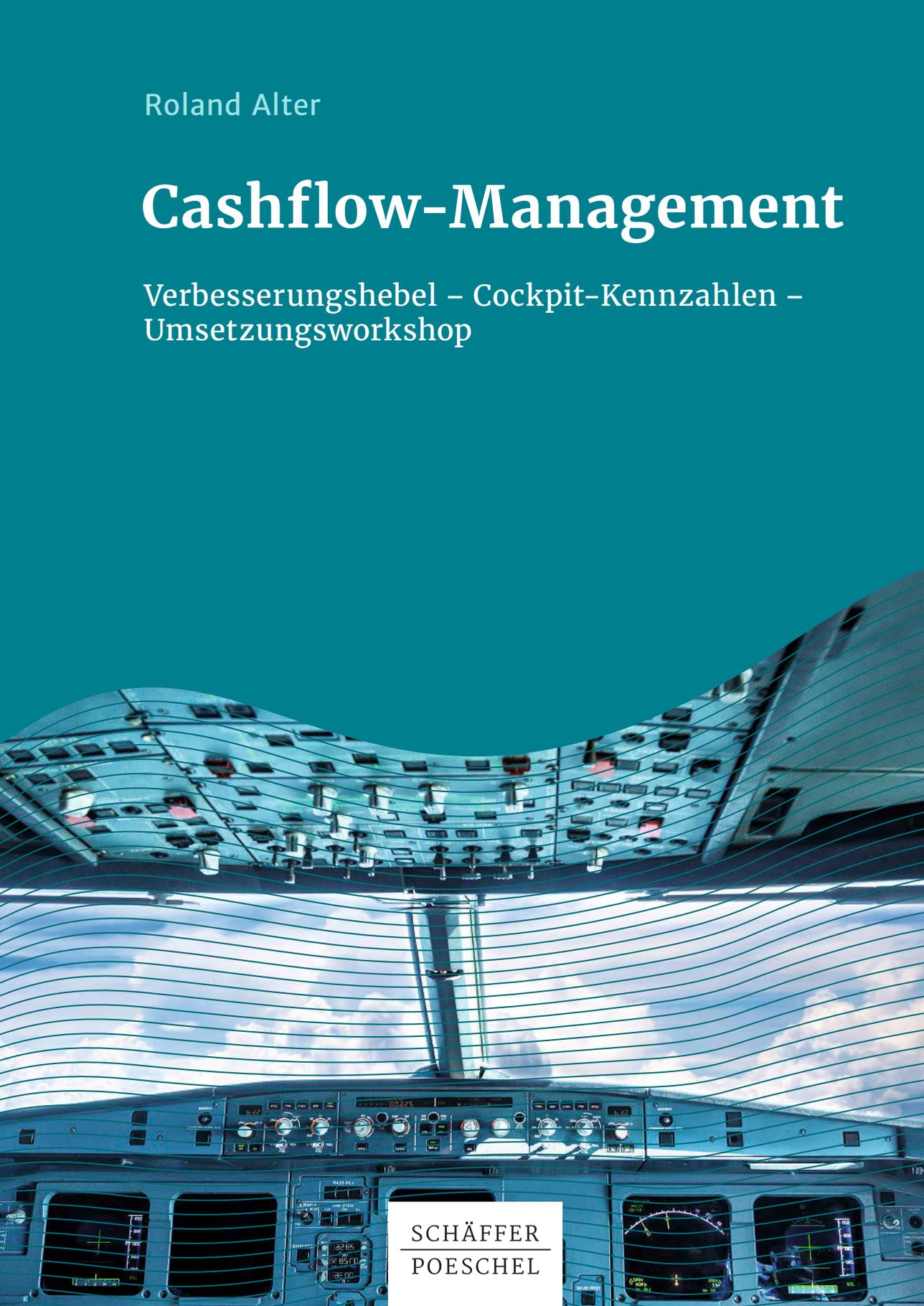


Roland Alter

Cashflow-Management

Verbesserungshebel – Cockpit-Kennzahlen –
Umsetzungsworkshop



SCHÄFFER
POESCHEL

SCHÄFFER

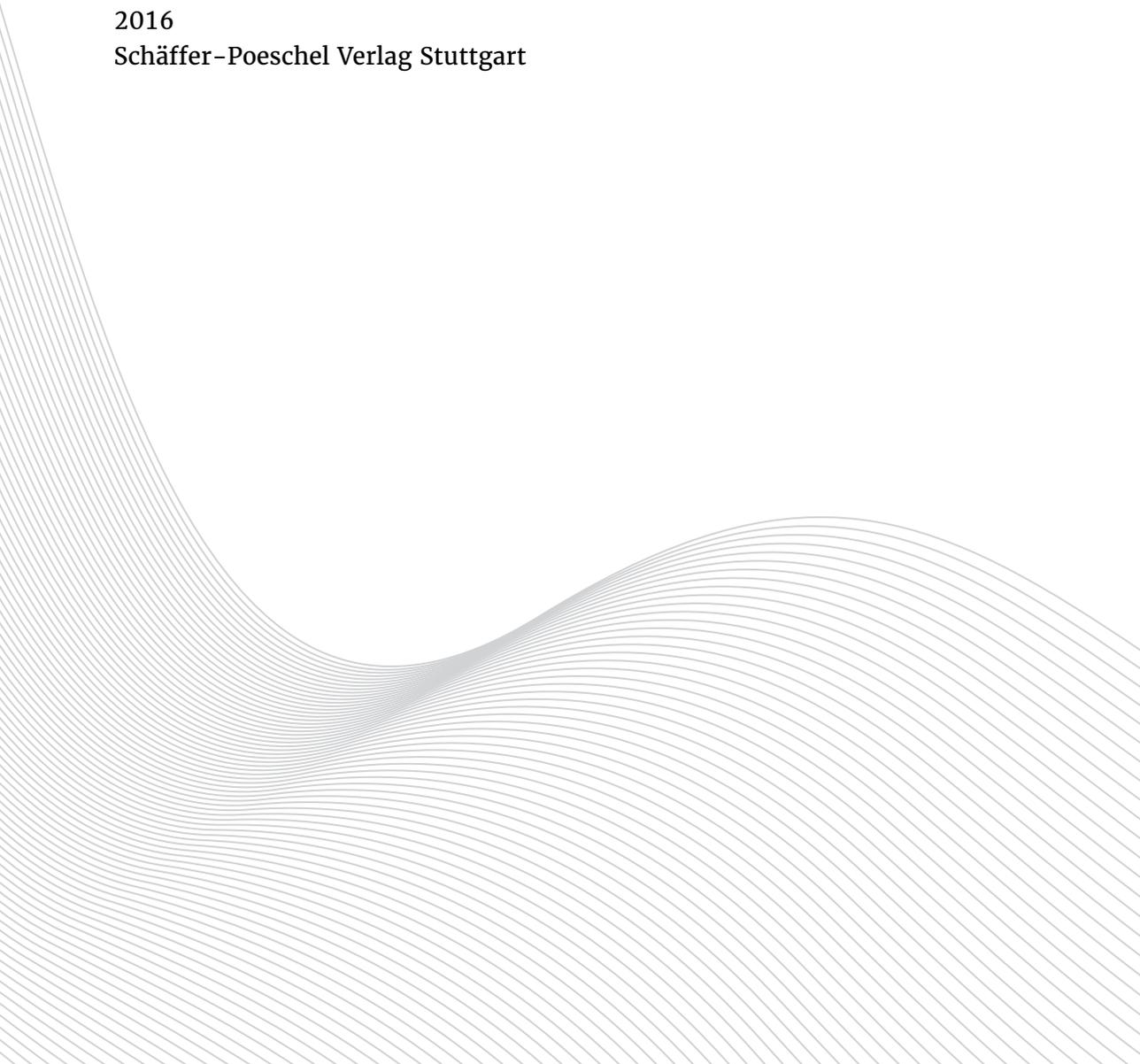
POESCHEL

Roland Alter

Cashflow-Management

2016

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart



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.

Print: ISBN 978-3-7910-3469-0 Bestell-Nr. 20149-0001
ePDF: ISBN 978-3-7992-7009-0 Bestell-Nr. 20149-0150

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich
geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen
des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages
unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen,
Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die
Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

© 2016 Schäffer-Poeschel
Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH
www.schaeffer-poeschel.de
info@schaeffer-poeschel.de

Umschlagentwurf: Goldener Westen, Berlin
Umschlaggestaltung: Kienle gestaltet, Stuttgart (Foto: Shutterstock)
Lektorat: Elke Schindler, Spabrücken
Satz: Claudia Wild, Konstanz

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart
Ein Tochterunternehmen der Haufe Gruppe

Vorwort

Das vorliegende Buch ist an der Hochschule Heilbronn, einer Hochschule für angewandte Wissenschaften, entstanden. Es ist damit auf eine fundierte Anwendung ausgerichtet, sowohl die Unternehmenspraxis als auch die Wissensvermittlung an Studierende betreffend.

Die Idee zu dem vorliegenden Buch entstand aus zwei Beobachtungen: In den Gesprächen mit der Unternehmenspraxis kam es schon bei dem Erwähnen des Begriffes Cashflow praktisch durchgängig zu einem tiefen Seufzer: »Ach ja, der Cashflow, ...«. Ein Seufzer, der sowohl die Bedeutung als auch die Schwierigkeit des Cashflow-Managements zum Ausdruck brachte. Gleichzeitig wird das Thema Cashflow in der Fachliteratur aber selten unter Management-Aspekten, also in Verbindung mit Entscheidungen und dem Blick in die Zukunft, behandelt. Wenn der Cashflow Gegenstand von Veröffentlichungen ist, dann zumeist unter dem Aspekt des Jahresabschlusses, also dem Blick in die Vergangenheit. Das Buch versucht, hier eine Brücke zu schlagen, mit dem bewussten Schwerpunkt auf der Zukunftsorientierung. Welche Hebel können angesetzt werden, um den Cashflow zu verbessern? Das ist die Frage, die mit konkreten Handlungsideen beantwortet werden soll, und zwar gegliedert nach der Struktur, wie sie sich im Rechnungslegungsstandard DRS 21 findet:

- Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit,
- Cashflow aus Investitionstätigkeit und
- Cashflow aus Finanzierungstätigkeit.

Im Grundlagenteil wird dazu das Konzept eines Cashflow-Cockpits vorgestellt, das den Rahmen bildet für die Hebel zur Cashflow-Verbesserung. Mit Praxisbeispielen – vom Handwerksbetrieb bis zum Großunternehmen – werden reale Verbesserungsmaßnahmen veranschaulicht. Mit dem Zeichen für Denkanstoß »DENKANSTOSS ☛« und den jeweils folgenden Fragen soll zum Nachdenken über das eigene Unternehmen angeregt werden. Sechs Experteninterviews vertiefen ausgewählte Aspekte. Die Beschreibung eines Cashflow-Workshops soll den Einstieg in die Umsetzung erleichtern. Auch hier gilt: Alles beginnt mit dem ersten Schritt.

Neben den Handlungsideen für die Unternehmenspraxis soll das Buch auch Studierenden die Thematik des Cashflows inhaltlich und durch die Fallbeispiele vor allem auch anschaulich näher bringen. Denn allzu oft ähnelt der Seufzer der Studierenden dem der Unternehmenspraxis: »Ach ja, der Cashflow, ...«

Das Buch wäre in dieser Form nicht möglich gewesen, ohne die Bereitschaft vieler Firmen und Organisationen, ihr Wissen beizusteuern. Stellvertretend für alle möchte ich mich bei den Interviewpartnern bedanken: Herrn Stefan Boden, Deutsche Bank AG, Frankfurt a. Main; Herrn Jürgen Heiderer und Herrn Alfred Victor, Zukunftsfonds Heilbronn GmbH & Co.KG, Heilbronn; Herrn Rudolf Keßler, BayWa AG, München; Herrn

Volkmar Klein, BME, Frankfurt a. Main; Herrn Dr. Ulrich Meyer, MCI Dr. Meyer Consulting, Bad Friedrichshall; Herrn Dr. Peter Straube, MICCAVIONICS GmbH, Weil der Stadt.

An dieser Stelle möchte ich ebenfalls Prof. Dr. Thomas Kaiser und Frau Susanne Hanns, MBA, für ihre wertvollen Anregungen zum Manuskript danken. Frau Tabea Track und Frau Claudia Wiera haben mich als wissenschaftliche Hilfskräfte bei der Erstellung von Abbildungen und bei Recherchen durch ihre sorgfältige Arbeit unterstützt. Einen speziellen Dank schulde ich meiner Frau, Susanne Alter, und meinem Sohn, Christian Alter, die mir wichtige Hinweise zum Text gegeben haben. Und auch hier hörte ich gelegentlich – und auch verständlicherweise – einen Seufzer: »Ach ja, ...«

Der Bibliothek der Hochschule Heilbronn und hier insbesondere Herrn Michael Schanbacher und Herrn Francesco Tassone möchte ich an dieser Stelle für die Unterstützung bei der Bereitstellung der Literatur danken.

Zu guter Letzt gilt mein Dank Herrn Martin Bergmann und Frau Claudia Dreiseitel vom Schäffer-Poeschel Verlag für ihre Unterstützung bei der Realisierung des Buchprojektes und Frau Elke Schindler als besonders gewissenhafter Lektorin. Alle verbliebenen Fehler gehen zulasten des Autors.

Prof. Dr. Roland Alter
Hochschule Heilbronn

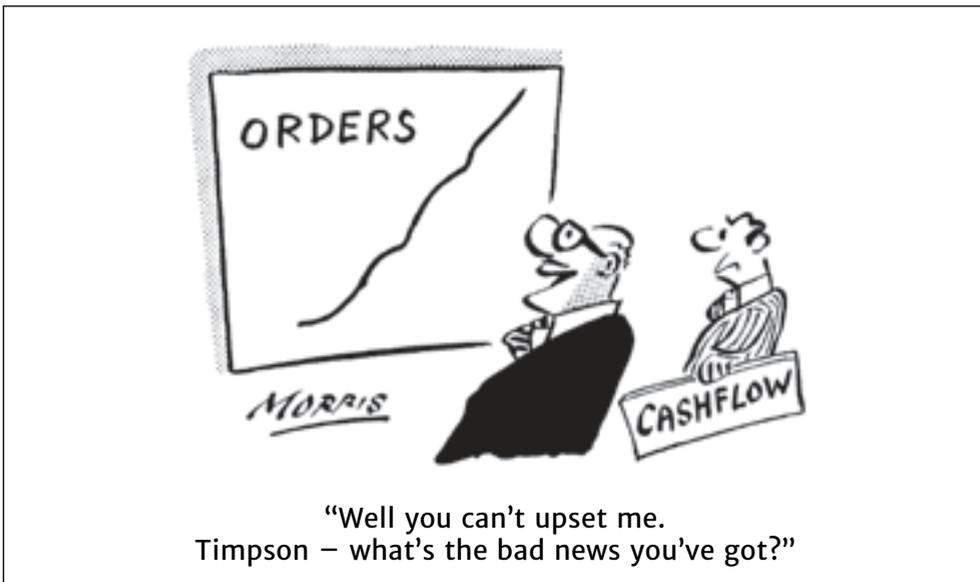
Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
1 Wozu Cashflow-Management? Cash ist nicht alles	1
2 Cashflow als Führungsgröße: Das Ziel im Blick	9
2.1 Finanzielle Ziele: Der Cashflow und seine Begleiter	9
2.2 Cashflow-Cockpit: Financials, Kennzahlen und Handlungen	13
3 Cashflow-Rechnung: Die Grundlagen	19
3.1 Cashflow und FACT: Das kaufmännische Haus	19
3.2 Ableitung des Cashflows: Mehrere Wege zum Ziel	23
<i>Praxisbeispiele SolarWorld und Pfeiffer Vacuum</i>	36
3.3 Cashflow-Planungsrechnung: Die Zukunft rechnen	41
Praxisinterview Zukunftsfonds Heilbronn:	
Frühfinanzierung von Technologieunternehmen	50
Praxisinterview MICCAVIONICS:	
Cashflow-Planung eines Mittelstandsunternehmens	55
4 Cashflow-Verbesserung: Einzahlungen und Auszahlungen beeinflussen ...	61
4.1 Grundlegende Hebel: Niveau und Zeitpunkt	61
4.2 Cashflow-Treiberbaum: Maßnahmen systematisch ableiten	64
4.3 Cashflow-Ziele: In der Organisation verankern	66
5 Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit: Der Kern des Unternehmens ..	71
5.1 Verbesserungshebel für Cash aus dem laufenden Geschäft	71
5.2 Cash-Geschwindigkeit verbessern	72
5.2.1 Working Capital und der Cash Conversion Cycle	72
5.2.2 Wertschöpfungsdimension: Days Inventory Outstanding (DIO)	82
5.2.2.1 Einführung von Variantenmanagement	84
5.2.2.2 Verbesserung von Absatzprognosen	90
<i>Praxisbeispiel OTTO: Absatzprognosen mit Big Data</i>	94
<i>Praxisbeispiel meteolytix: Wetterbasierte Absatzprognosen</i>	95
5.2.2.3 Reduktion von Durchlaufzeiten (Wertstrommethode)	96
5.2.2.4 Optimierung der Beschaffungslogistik	101
<i>Praxisbeispiel Geberit: Just-in-Time-Lieferung für Baustellen</i>	104
<i>Praxisbeispiel Hartmann: Beschaffungslogistik für Kliniken</i>	104
<i>Praxisbeispiel Würth: Beschaffungslogistik für C-Teile</i>	106
<i>Praxisbeispiel ZF: Messung der Liefertreue</i>	108

5.2.2.5	Optimierung des Ersatzteilmanagements	109
	<i>Praxisbeispiel KSV: Ersatzteil-Pool</i>	112
	<i>Praxisbeispiel Ritter Sport: Reorganisation des Ersatzteillagers</i>	113
	<i>Praxisbeispiel Partfarm: Virtuelles Ersatzteillager</i>	115
5.2.3	Absatzdimension: Days Sales Outstanding (DSO)	116
	<i>Praxisbeispiel Ingenieurfirma: Politik im Großunternehmen</i>	121
	<i>Praxisbeispiel Insolvenzordnung: Rückforderung unter § 133 InsO</i>	125
	Praxisinterview BayWa: Forderungsmanagement im Handel	127
5.2.4	Beschaffungsdimension: Days Payables Outstanding (DPO)	132
	<i>Praxisbeispiel REWE: Working Capital als Finanzierungsinstrument</i>	133
5.3	Cash-Niveau verändern	138
5.3.1	Laufende Einzahlungen erhöhen	138
5.3.2	Produktart und Produktmenge verändern	139
	<i>Praxisbeispiel Weber Grill: Wachstum mit dem Kern</i>	141
	<i>Praxisbeispiel Baiert & Demmelhuber: Frühe Internationalisierung</i>	142
	<i>Praxisbeispiel APi: Dienstleistung ohne Anfangsinvestment</i>	145
5.3.3	Produktpreis erhöhen	146
	<i>Praxisbeispiel Handwerk: Der Segmentwechsel</i>	151
	<i>Praxisbeispiel Lufthansa: Das Entbündeln der Leistungen</i>	154
	<i>Praxisbeispiel Bionade: Die missglückte Preisanhebung</i>	155
5.3.4	Laufende Auszahlungen reduzieren	158
5.3.4.1	Verringerung der Auszahlungen für Fremdbezug	161
	<i>Praxisbeispiel Nolte Group: Installation eines hybriden Einkaufs</i>	164
	<i>Praxisbeispiel RWE: Umfassendes Lieferantenmanagement</i>	172
	<i>Praxisbeispiel INNOSourcing: Beschaffungsnetzwerk</i>	175
	Praxisinterview BME: Benchmarking des Einkaufs	178
5.3.4.2	Verringerung der Auszahlungen für Personal	183
	<i>Praxisbeispiel Gontermann-Peipers: Vergütungssystem</i>	185
	<i>Praxisbeispiel Schlecker: Lohnkostensenkung 1.0</i>	188
	<i>Praxisbeispiel Schuler: Personalreduktion über Standortkonsolidierung ..</i>	189
5.3.4.3	Target Costing und Wertanalyse als übergreifende Ansätze	191
5.4	Cockpit-Kennzahlen für den Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	194
6	Investitions-Cashflow: Das Geschäft von morgen	197
6.1	Verbesserungshebel für Cash aus Investitionen	197
6.2	Cash aus Neuinvestitionen verbessern	199
6.2.1	Planung und Umsetzung als Erfolgstreiber	199
	<i>Praxisbeispiel Bosch Solar Energy: Strategische Risikoanalyse</i>	202
6.2.2	Cashflow-Profil verstehen und beeinflussen	205
	<i>Praxisbeispiel Merck: Risikoteilung bei der Produktentwicklung</i>	210
6.2.3	Cashflow-orientiert beurteilen	212
6.2.4	Projekt- und Portfoliomanagement nutzen	225
	<i>Praxisbeispiel Portfoliomanagement: Projektbeurteilung</i>	228

	Praxisinterview MCI: Einführung von Portfoliomanagement für Projekte	230
6.3	Cash aus Desinvestitionen erzielen	236
	<i>Praxisbeispiel Haniel: Firmenverkauf zum Schuldenabbau</i>	238
6.4	Cockpit-Kennzahlen für den Investitions-Cashflow	240
7	Finanzierungs-Cashflow: Die Geldgeber und -empfänger	241
7.1	Verbesserungshebel für den Finanzierungs-Cashflow	241
7.2	Kapitalüberlassung planen	242
	<i>Praxisbeispiel Egger: Finanzierungsstrategie</i>	244
	<i>Praxisbeispiel Gerresheimer: Finanzierung einer Übernahme</i>	246
	Praxisinterview Deutsche Bank: Rating bei der Kreditvergabe für Mittelständler	250
7.3	Vergütung für Kapitalüberlassung optimieren	255
	<i>Praxisbeispiel KfW: Risikoorientierte Preise für Kredite</i>	256
	<i>Praxisbeispiel Stabilus: Reduktion der Zinslast</i>	258
7.4	Cockpit-Kennzahlen für den Finanzierungs-Cashflow	262
	<i>Praxisbeispiel Arcandor: EBITDA im Vergleich zu Cashflow</i>	264
8	Cashflow-Workshop: Die Umsetzung systematisch angehen	269
9	Literatur	287
10	Index	299
	Zum Autor	303

1 Wozu Cashflow-Management? Cash ist nicht alles ...



Quelle: CartoonStock.com

... aber ohne Cash ist alles nichts.

Nur wenige Aussagen treffen so eindeutig und unmissverständlich auf alle Unternehmen zu. Ob es Unternehmen des Handels, des Maschinenbaus oder der IT-Branche sind, ob es Kleinunternehmen, Mittelständler oder Großunternehmen sind: *Cash ist für alle Unternehmen unabdingbar*. Cash entscheidet maßgeblich darüber, ob ein Unternehmen weiter existiert oder im Extremfall den Weg zum Insolvenzrichter antreten muss.

Wenn ein Unternehmen zu diesem letzten Schritt gezwungen wird, dann ist es das Ende eines langen Wegs. Es ist vergleichbar mit dem Absturz eines Flugzeugs, und zwar einem Absturz aus Mangel an Treibstoff. Nur wenn genügend Treibstoff vorhanden ist, kann ein Flugzeug fliegen, nur wenn genügend Cash vorhanden ist, kann ein Unternehmen existieren. Cash, dieser spezielle Treibstoff, besteht aus den verfügbaren Zahlungsmitteln und äußerst liquiden Finanzmitteln eines Unternehmens.

Über wie viel Cash ein Unternehmen verfügt – oder in entscheidenden Situationen eben nicht verfügt –, ist das Resultat von vorgelagerten Entscheidungen. Es sind Ent-

scheidungen, die sich auf den verschiedenen Ebenen und Funktionsbereichen eines Unternehmens vollziehen und sich in Cash-Zuflüssen und in Cash-Abflüssen niederschlagen. Vereinfacht formuliert gilt:

DEFINITION

Die Gesamtheit der Cash-Zuflüsse und Cash-Abflüsse bildet den Cashflow.

Die zielgerichtete Beeinflussung des Cashflows ist Gegenstand von *Cashflow-Management* und damit dieses Buches. Welche Hebel können wir einsetzen, um die Cashflow-Situation zu verbessern, wie können wir systematisch in der Umsetzung vorgehen? Welche Wege haben andere Unternehmen genutzt, um ihren Cashflow zu verbessern? Dies sind die Kernfragen des Cashflow-Managements.

Um Cashflow-Management besser einordnen zu können, ist es sinnvoll, zuerst einen kurzen Blick auf die verschiedenen Ebenen der Unternehmensführung zu werfen. Die Entscheidungen auf diesen Ebenen führen final zum Cashflow. Diese Ebenen sind ähnlich einer Pyramide aufgebaut, die hier zur Vereinfachung als Dreieck dargestellt wird (siehe Abb. 1).

Die Führung eines Unternehmens vollzieht sich danach auf drei inhaltlichen Ebenen, die eng miteinander verbunden sind:¹

- normative Führungsebene
- strategische Führungsebene
- operative Führungsebene

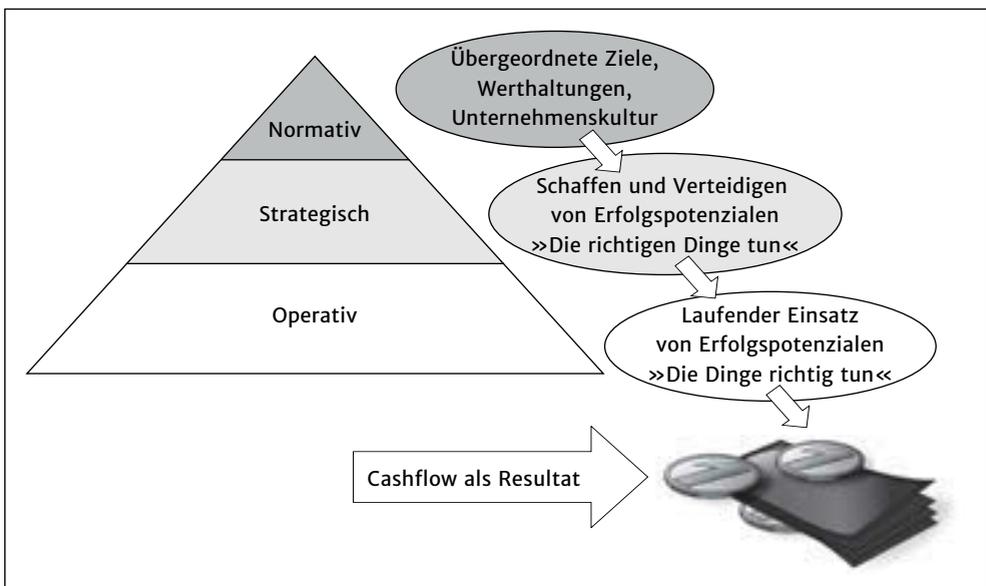


Abb. 1 Die drei Ebenen der Unternehmensführung und Cashflow

¹ Vgl. Dillerup/Stoi 2013, S. 50 ff. sowie im Weiteren Alter 2012, S. 23 ff. einschließlich der Abbildungen.

Die **normative Ebene** der Führung umfasst vor allem die übergeordneten Ziele des Unternehmens (z. B. »Wir wollen das führende Unternehmen in unserer Branche werden.«), die grundsätzlichen Werthaltungen und, eng damit verbunden, die Unternehmenskultur. Die Werthaltungen bestimmen die ethischen Grundeinstellungen des Handelns. Ein Beispiel ist die prinzipielle Wertschätzung gegenüber anderen Menschen, seien es Mitarbeitende, Kollegen oder Kunden. Werthaltungen geben damit speziell in kritischen Situationen die dann so wichtige Orientierung.

Die Unternehmenskultur baut vor allem auf den Werthaltungen auf. Eine Unternehmenskultur umfasst dabei sichtbare und nicht sichtbare Elemente. Werthaltungen sind dann sichtbar, wenn sie in einer Handlung deutlich werden. Darum sind es vor allem die angesprochenen kritischen Situationen, die Rückschlüsse auf die Werthaltungen erlauben. Findet z. B. ein Unternehmen auch in schwierigen Zeiten noch Wege, um die Stammebelegschaft zu halten, oder gilt »Hire and Fire«?

Die normative Ebene setzt bewusst oder unbewusst auch einen *Rahmen für Cash-flow-Entscheidungen*. Wenn z. B. in einem Familienunternehmen die Unabhängigkeit als übergeordnetes Ziel gesehen wird, dann hat dies Auswirkungen auf die Kapitalbeschaffung und damit die Spielräume für Investitionen. Auch die *generelle Einstellung zu Cash* ist ein Teil der Unternehmenskultur. Gilt das Prinzip der Sparsamkeit im Umgang mit Cash oder eher eine »großzügige« Einstellung nach dem Motto: »Bisher war immer genug Geld da!« Es ist daher wichtig, den normativen Rahmen zu erkennen und durchaus auch immer wieder mit Blick auf veränderte Anforderungen kritisch zu hinterfragen.

Der normativen Ebene schließt sich die **strategische Ebene** an. Im Mittelpunkt der strategischen Ebene stehen die sogenannten *Erfolgspotenziale*. Es sind die Voraussetzungen im Hinblick auf Produkt und Markt, um überhaupt erfolgreich sein zu können. Ein Erfolgspotenzial bei einem produzierenden Unternehmen wäre ein neues Produkt in Verbindung mit der erforderlichen Fabrik. Andere Beispiele sind Investitionen in das Vertriebsnetz eines neuen Auslandsmarktes oder der Kauf eines Unternehmens. Ob die Ziele zu Umsatz, Ergebnis und Cashflow erreicht werden, steht noch nicht fest, aber das Vorhandensein der Erfolgspotenziale ist die Voraussetzung dafür.

Ebenfalls der strategischen Ebene können die Grundsatzentscheidungen zur Organisation und die Besetzung der Schlüsselpositionen (z. B. Geschäftsführung) zugeordnet werden. Der Zeithorizont dieser strategischen Entscheidungen ist mittel- bis langfristig.

Die Entscheidungen der strategischen Ebene werden häufig auch durch die Frage beschrieben: »*Tun wir die richtigen Dinge?*« Also die Frage danach, ob vor allem in die richtigen Zukunftsthemen investiert wird. Die Entscheidungen auf der strategischen Ebene haben einen unmittelbaren Einfluss auf den Cashflow. Sie finden insbesondere ihren Niederschlag im Investitions-Cashflow, wie wir später noch sehen werden. Es ist der Kern der unternehmerischen Entscheidungen, den wir hier antreffen: hohe Unsicherheit, langer Zeithorizont und zumeist erhebliche Geldbeträge. Chance und Risiko liegen hier sehr nahe beieinander.

Mit den Entscheidungen zu den Erfolgspotenzialen werden auf der strategischen Ebene Voraussetzungen für den Erfolg geschaffen. Das »*Tun wir die richtigen Dinge?*«

verändert sich auf der **operativen Ebene** zur Frage: »*Tun wir die Dinge richtig?*« Hier steht die optimale Nutzung vorhandener Erfolgspotenziale im Vordergrund: Wie nutzen wir bestmöglich das Potenzial unserer vorhandenen Produkte, unserer vorhandenen Fabriken etc.? Der Zeithorizont ist hier typischerweise kurz- bis mittelfristig. Die Nutzung der Erfolgspotenziale, die operative Effizienz, findet ihren Niederschlag im Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit. Wenn die Entscheidungen auf der strategischen Ebene falsch getroffen wurden, dann kann operativ nicht mehr viel »herausgerissen« werden. Die falschen Produkte, eine nicht wettbewerbsfähige Fabrik, alles das kann im operativen Bereich bestenfalls noch abgemildert werden. Denn in der Regel schlagen die strategischen Fehler im operativen Bereich mit voller Wucht durch. Werden die strategischen Fehler sogar noch durch operative Schwächen verstärkt, oder kommt es vielleicht zum Konjunkturreinbruch, dann befindet sich ein Unternehmen in einer zunehmend gefährlichen Situation.

Mit dieser Kennzeichnung der verschiedenen Ebenen können wir die Verbindung zum **Cashflow** und seinen Bestandteilen herstellen. Für Cash und Cashflow gilt dabei die einfache Grundgleichung:

$$\begin{aligned}
 & \text{Anfangsbestand an Cash} \\
 & + \text{Zuflüsse an Cash} \\
 & - \text{Abflüsse an Cash} \\
 & = \text{Endbestand an Cash}
 \end{aligned}$$

Ausgehend von dieser Grundgleichung werden die Zuflüsse und die Abflüsse drei Hauptkategorien zugeordnet (siehe Abb. 2):

1. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
2. Cashflow aus Investitionstätigkeit
3. Cashflow aus Finanzierungstätigkeit

In diesen drei Kategorien schlägt sich der ganze finanzielle Kreislauf von Unternehmen nieder. Um dies zu verdeutlichen, sind den einzelnen Kategorien die typischen Vorzeichen zugeordnet, also ein »+« im Falle eines typischen Cash-Zuflusses bzw. ein »-« bei einem typischen Cash-Abfluss. Die Vorzeichen können auch dazu genutzt werden, um einen *Cashflow-Quick-Check* durchzuführen, als Einstieg in eine tiefere Analyse.

Werfen wir zuerst einen Blick auf **etablierte Unternehmen**, da sie andere Merkmale aufweisen als Neugründungen. Ziel jedes etablierten Unternehmens muss das Erwirtschaften eines *substanziell positiven Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit* sein. Dieser Cash-Überschuss bildet die existenzielle Grundlage des Unternehmens. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit zeigt als Ausdruck der Innenfinanzierungskraft, welche finanziellen Mittel das Unternehmen aus seinen Wertschöpfungsaktivitäten heraus erbringt. Eine Teilmenge des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit bildet der *operative Cashflow*. Er soll den Zahlungsüberschuss aus dem »eigentlichen« Geschäft abbilden. Dazu werden außerordentliche Posten und auch gezahlte Steuern herausgerechnet. Ebenfalls enthält der operative Cashflow kein Finanzergebnis. Zu beachten ist, dass die beiden Kennzahlen »Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit« und »operativer Cashflow« in der Praxis oftmals identisch verwendet werden.

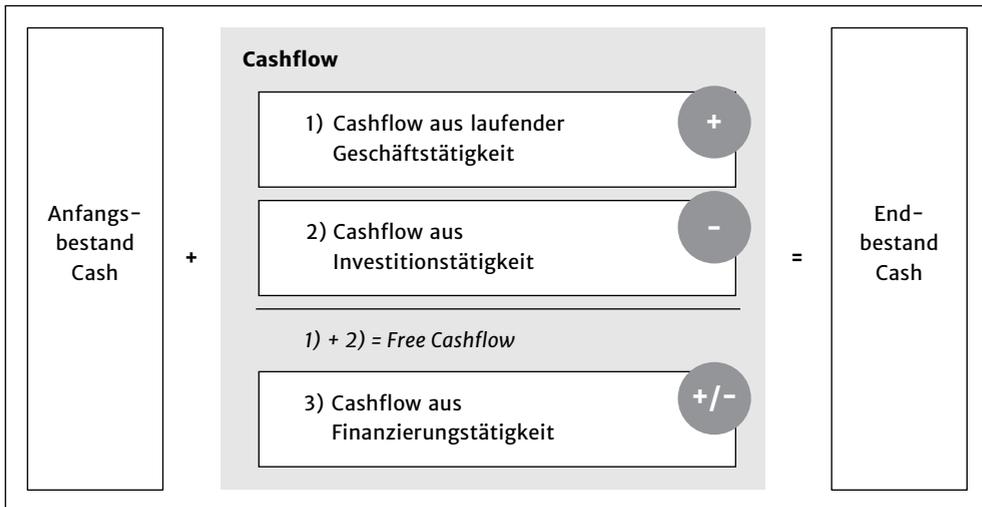


Abb. 2 Komponenten des Cashflows und typische Vorzeichen bei etablierten Unternehmen

Hohe Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit sind ein Indikator für ein finanziell stabiles Unternehmen, insbesondere, wenn sie ohne Sondereffekte erwirtschaftet wurden. Die betreffenden Mittel aus diesem Cashflow schaffen den nötigen finanziellen Freiraum, um Investitionen zu tätigen. Investitionen führen definitionsgemäß zu Auszahlungen, womit der typische *Cashflow aus Investitionstätigkeit* ein negatives Vorzeichen aufweist. Werden allerdings Unternehmensteile veräußert, dann schlägt sich dies in einem Mittelzufluss im Cashflow aus Investitionstätigkeit nieder; dieser kann dadurch insgesamt sogar positiv werden. Ein positiver Investitions-Cashflow stellt jedoch einen Ausnahmefall dar, der sich nicht dauerhaft wiederholen lässt. Der Regelfall im Bereich des Investitions-Cashflows ist ein Übergewicht der Auszahlungen, sei es für Ersatzinvestitionen oder Wachstumsinvestitionen. Einen speziellen Fall bilden Finanzinvestitionen, auf die an späterer Stelle eingegangen wird.

Um zu ermitteln, inwieweit der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit zur Abdeckung der Investitionen ausreichend ist, kann die Kennzahl des *Free Cashflow* (FCF) herangezogen werden.

DEFINITION

Free Cashflow = CF aus laufender Geschäftstätigkeit + CF aus Investitionstätigkeit

Ist der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit positiv und übersteigt die Mittelabflüsse des Investitions-Cashflows, dann liegt ein positiver Free Cashflow vor. Dieser positive Free Cashflow ist in Relation zu den Einzahlungen und Auszahlungen aus dem Finanzierungs-Cashflow zu sehen, und zwar insbesondere zu den vereinbarten Zins- und Tilgungszahlungen. Besteht auch unter Berücksichtigung des Finanzierungs-Cashflows noch ein Überschuss, dann eröffnen sich dem Unternehmen dadurch Handlungs-

spielräume. Der Cash-Überschuss kann z. B. für eine (zusätzliche) Schuldentilgung oder für Ausschüttungen verwendet werden. Im Falle von Aktiengesellschaften kann der Überschuss auch genutzt werden, um Aktienrückkaufprogramme durchzuführen und damit den Aktienkurs zu steigern. Ebenso ist es aber auch denkbar, dass zusätzliche Investitionen durchgeführt werden.

Wie sieht die Situation jedoch aus, wenn der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit nicht ausreichend ist, um die vorgesehenen Investitionen zu tätigen, und zwar selbst unter Berücksichtigung des anfangs vorhandenen Cash-Bestandes? Der Ausgleich muss in diesem Fall über den *Cashflow aus Finanzierungstätigkeit* erfolgen. Es müssen Kapitalgeber gefunden werden, die bereit sind, die vorhandene Cash-Lücke zu schließen. Wenn dies gelingt, wird der Finanzierungs-Cashflow entsprechende Zuflüsse aufweisen, also ein positives Vorzeichen zeigen. Neben Perioden mit einem Cash-Zufluss aus Finanzierung werden im Normalfall jedoch immer wieder Zeiten mit erheblichen Cash-Abflüssen zu verzeichnen sein, wie z. B. im Falle der planmäßigen Tilgung von Krediten. Dann zeigt der Finanzierungs-Cashflow ein negatives Vorzeichen.

Auch im Falle des Finanzierungs-Cashflows können wir unmittelbar die herausragende Bedeutung des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit für die Beurteilung eines Unternehmens erkennen. Ob einem Unternehmen Fremdkapital zur Verfügung gestellt wird, hängt maßgeblich von der Einschätzung ab, ob das Unternehmen in der Lage sein wird, Zinszahlungen und Tilgungszahlungen zu leisten. Wenn einmal vom Verkauf von Unternehmensteilen abgesehen wird, gibt es nur eine interne Quelle, aus der dies erfolgen kann, und zwar aus dem Cashflow der laufenden Geschäftstätigkeit. Der aktuelle und insbesondere der zukünftige Cashflow der laufenden Geschäftstätigkeit werden damit zum Dreh- und Angelpunkt.

Eine spezielle Situation stellt die **Neugründung von Unternehmen** dar. Im Gegensatz zu etablierten Unternehmen befindet sich das Geschäft hier erst im Aufbau. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit ist damit typischerweise negativ. Diese Anlaufphase ist zugleich durch entsprechende Investitionen und einen daher ebenfalls negativen Investitions-Cashflow gekennzeichnet. Der notwendige Ausgleich erfolgt durch einen positiven Finanzierungs-Cashflow, in der Regel durch eine Mischung aus Eigen- und Fremdkapitalzufuhr. Entscheidend ist dann im Weiteren die Hochlaufkurve des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit. Man kann es auch wie folgt formulieren: Unternehmensgründungen basieren generell auf der Annahme, dass die zugrunde liegende Geschäftsidee einen positiven Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit schaffen wird. Denn dieser Cashflow ist die Grundlage für einen positiven Geschäftsplan. Nur aus ihm können in der Zukunft die Zahlungen an die Kapitalgeber erfolgen und weiteres Wachstum intern finanziert werden.

Zusammengefasst lässt sich damit festhalten:

LEITSATZ

Der Cashflow kann als Ausdruck der dynamischen Finanzlage eines Unternehmens verstanden werden kann.² Er besitzt damit unmittelbaren Einfluss auf die Stabilität eines Unternehmens.

Der Blick in den Wirtschaftsalltag zeigt uns eine Vielzahl von Unternehmen, die in Turbulenzen geraten sind. Es sind Unternehmen, die sich in einer Krise befinden. Krisen, um bei dem Flugzeugbeispiel zu bleiben, können wie eine Flugbahn beschrieben werden. Es ist eine Flugbahn, die sich entgegen der angestrebten Bahn immer weiter nach unten neigt. Die Abb. 3 veranschaulicht am Beispiel einer solchen Flugbahn die unterschiedlichen Phasen einer Unternehmenskrise mit ihren typischen Merkmalen.

Wenn ein Unternehmen in Insolvenz geht, dann ist das typischerweise das Ende einer längeren **Krisenentwicklung**. Die erste Phase einer Krise kann als *Strategiekrise* verstanden werden, in der das Unternehmen nicht realisiert, dass die Erfolgspotenziale bedroht sind. Mögliche Bedrohungen, die auch oftmals im Unternehmen schon von Einzelnen erkannt werden, bleiben unberücksichtigt. Sei es, weil sie nicht der gängigen Meinung entsprechen und zu radikalem Umdenken zwingen würden oder weil sie schlicht im Widerspruch zur wahrgenommenen guten wirtschaftlichen Lage des Unternehmens stehen. Eine Unternehmenskultur, die stark durch eine erfolgreiche Phase

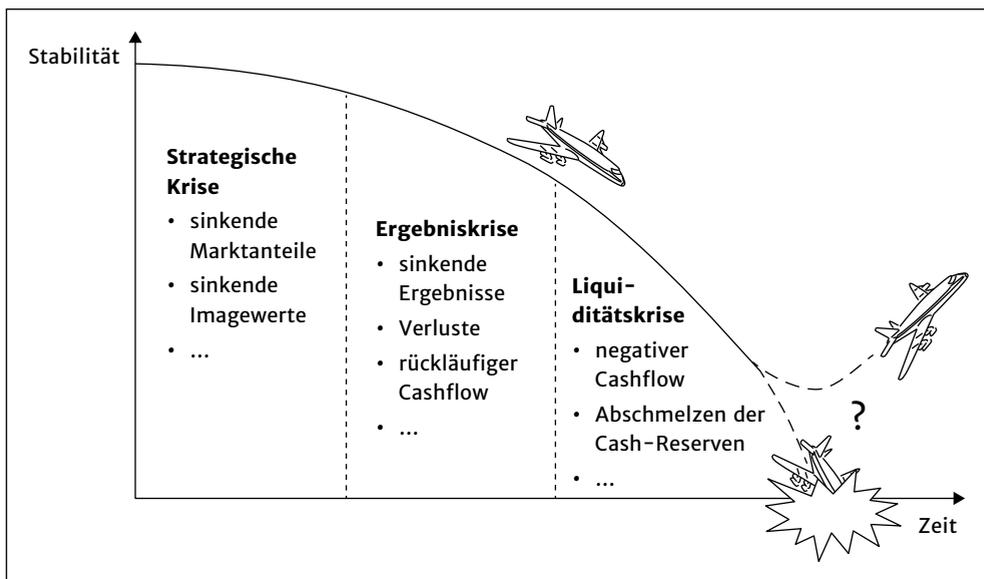


Abb. 3 Die Krisenphasen

² Vgl. Siegler 2013, S. 29 ff.

geprägt wurde, lässt Kritik am eingeschlagenen Weg oftmals nicht zu, selbst wenn dieser sich zunehmend als Sackgasse erweist: Erfolg kann blind machen.

Beispiele für zu spätes Handeln liefern aus jüngerer Zeit die Telekommunikationsbranche und die Energiebranche. So war Nokia lange Zeit unangefochten an der Spitze des Handy-Marktes mit weitem Vorsprung vor der Konkurrenz. Weil der Trend zu Smartphones verpasst wurde, musste der frühere Weltmarktführer Nokia seine Sparte für Mobiltelefone schließlich an Microsoft veräußern. Ähnlichen Turbulenzen sehen sich große deutsche Energieversorgungsunternehmen ausgesetzt, die zu spät den Weg in die Richtung der regenerativen Energien gegangen sind. Dies sind spektakuläre Fälle, über die in der Wirtschaftspressen berichtet wird. Von den vielen kleinen und mittleren Unternehmen, die in Schwierigkeiten geraten sind, wird hingegen kaum Notiz genommen.

Wenn auf die strategischen Bedrohungen nicht oder zu spät reagiert wird, entwickelt sich die Strategiekrise Schritt für Schritt zur *Ergebniskrise*. Die verschlechterte strategische Position, die z. B. an sinkenden Marktanteilen zu erkennen ist, findet dann ihren Niederschlag im Zahlenwerk. Die Umsätze und Gewinne schrumpfen, es kommt schließlich zu Verlusten. In dieser Phase ist zumeist schon der *Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit rückläufig*. Die meisten Unternehmen, die in der Strategiekrise noch nicht handelten, beginnen spätestens mit dem Eintreten von Verlusten aufzuwachen und aktiv zu werden.

Es gibt aber auch die Fälle, in denen trotz Ergebniskrise noch weiter gezögert wird. Der notwendige Wandlungsbedarf wird nicht akzeptiert, unangenehme Wahrheiten werden schön geredet. Gründe werden gesucht und gefunden, um mit dem bisherigen Kurs fortzufahren. Vielleicht wird das Problem dann schließlich doch gesehen, aber es fehlt oftmals die Entschlossenheit zum Handeln, die Wandlungsbereitschaft. Mit dem Fortschreiten der Krise wird zugleich die Handlungsfähigkeit immer stärker eingeschränkt.

Wenn Unternehmen nicht wirkungsvoll handeln, dann spitzt sich die Ergebniskrise weiter zu. Sie entwickelt sich schließlich zu einer *Liquiditätskrise*. Das Unternehmen befindet sich auf einer absolut existenzbedrohenden Bahn. Die Verbindung zu den Kunden funktioniert immer weniger. Damit fließt nicht mehr genügend Cash durch das laufende Geschäft zu, um die Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen. Deutliche Merkmale dieser Krise sind ein *negativer Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit* und das *Abschmelzen der Cash-Reserven*.

LEITSATZ

Cashflow-Management, und vor allem langfristig ausgerichtetes Cashflow-Management, besitzt damit für Unternehmen eine grundlegende Bedeutung. Der Cashflow zählt unter diesem Gesichtspunkt zu den zentralen finanziellen Führungsgrößen.

Bevor auf die verschiedenen Ansatzpunkte zur Beeinflussung des Cashflows eingegangen wird, soll im nachfolgenden Kapitel zuerst die Einordnung des Cashflows in die Zahlenwelt des Unternehmens skizziert werden.

2 Cashflow als Führungsgröße: Das Ziel im Blick

2.1 Finanzielle Ziele: Der Cashflow und seine Begleiter

EBIT, Jahresüberschuss, Cashflow, ROCE, Umsatz, Eigenkapitalquote, ... die Fülle finanzieller Kennzahlen und damit auch möglicher finanzieller Ziele (= Wertziele) ist beträchtlich. Es fällt daher mitunter nicht ganz leicht, den Überblick zu behalten. Das ist aber erforderlich, um im Einzelfall die richtigen Entscheidungen zu treffen. Der Cashflow zählt zu den zentralen finanziellen Zielen eines Unternehmens, er stellt aber nicht die einzige relevante Größe dar. So wie ein Flugzeug mit mehr als einem Instrument geflogen wird, gilt es auch im Unternehmen, mit einem Set von finanziellen Zielen und damit Kennzahlen zu arbeiten.

Die Ziele, mit denen wir arbeiten, müssen dabei hinsichtlich ihres Inhaltes (>was<), ihres Ausmaßes (>wie viel<) und ihres zeitlichen Bezugs (>bis wann<) konkretisiert werden. Fehlt eine der Größen, sei es der Inhalt, das Ausmaß oder der zeitliche Bezug, dann besitzt ein Ziel keine konkrete Aussagekraft. So klingt die Aussage »Wir wollen wirtschaftlich erfolgreich sein!« grundsätzlich gut, aber sie ist in dieser Form als Ziel ungeeignet. Weder erfahren wir, womit Erfolg gemessen wird oder ab welchem Wert er als erreicht gilt, noch auf welchen Zeitraum sich die Aussage bezieht. Die Notwendigkeit, die Ziele eines Unternehmens inhaltlich zu konkretisieren, gilt im besonderen Maße für die finanziellen Ziele.³

Wenn wir diese Wertziele systematisieren, dann können wir sie nach ihrem Inhalt in vier Gruppen unterteilen:

1. Wachstum und Profitabilität
2. Cash und Cashflow
3. Kapitalrentabilität
4. Bilanz-/Kapitalstruktur

Bei der finanziellen Führung des Unternehmens müssen wir diese vier Bereiche unter Kontrolle behalten, vergleichbar mit den Instrumenten in einem Cockpit. Dieses Cockpit-Prinzip veranschaulicht Abb. 4.

Während das Cockpit eines Flugzeugs unterschiedliche technische Informationen anzeigt, bildet das **Cockpit der Wertziele** unterschiedliche finanzielle Dimensionen ab.

³ Vgl. Alter 2013a, S. 64 ff. einschließlich der Abbildung zu Wertzielen.

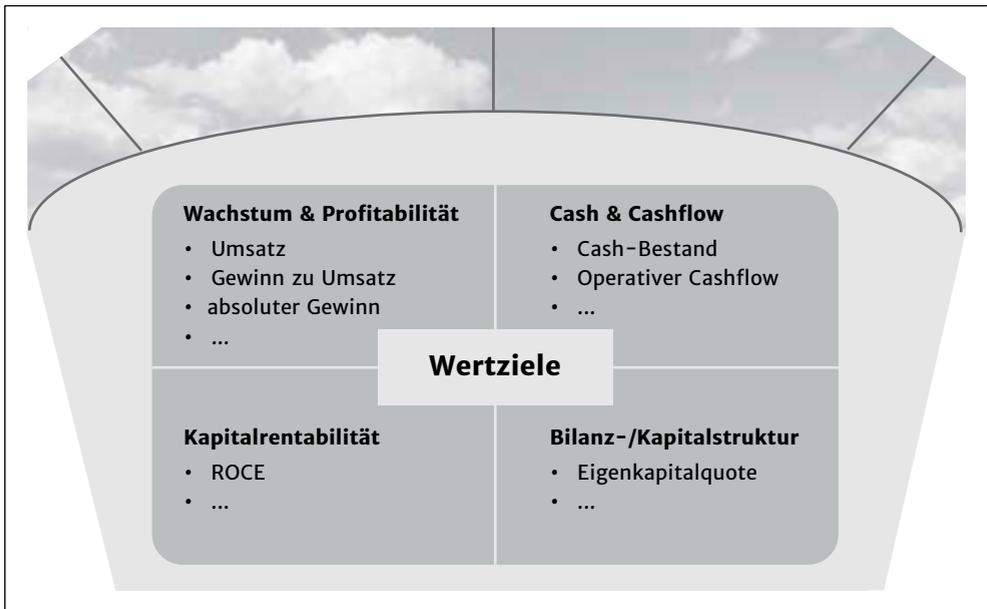


Abb. 4 Das Cockpit der Wertziele

Die gängigsten finanziellen Ziele können der Gruppe *Wachstum und Profitabilität* zugeordnet werden. Sie beschreiben, wie sich das Unternehmen hinsichtlich seiner Größe und seines Gewinnes entwickeln soll. Die Größe bzw. das Wachstum wird dabei in der Regel über den Umsatz gemessen. Für die Profitabilität steht eine Vielzahl absoluter und relativer Kennzahlen zur Verfügung. Bei den absoluten Kennzahlen sind dies z. B. der EBIT (Earnings before Interest and Tax) oder der Jahresüberschuss vor bzw. nach Steuern. Ebenso können dieser Gruppe die speziellen wertorientierten Kennzahlen Economic Value Added (EVA) und Cash Value Added (CVA) zugerechnet werden. Die absoluten Kennzahlen fließen in die Ermittlung von relativen Kennzahlen ein, wie z. B. der Umsatzrendite in Form einer EBIT-Marge (EBIT/Umsatz in Prozent).

Von speziellem Interesse sind unter dem Aspekt von Cashflow-Management die Ziele im Hinblick auf *Cash und Cashflow*. Bei Cash handelt es sich um eine stichtagsbezogene Größe. Sie kennzeichnet, wie hoch der Bestand an Cash, nämlich Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten, zu einem bestimmten Stichtag sein soll. Die Cashflow-Größen definieren hingegen Ziele für eine Periode. Sie umfassen die angestrebten Cash-Zuflüsse und Cash-Abflüsse eines Zeitraums. Für den Cashflow existieren unterschiedliche Ausprägungen, auf die, ebenso wie auf ihre Herleitung, im nachfolgenden Kapitel näher eingegangen wird.

Die Zielgrößen der *Kapitalrentabilität* geben darüber Auskunft, wie effizient Kapital eingesetzt wird. Dazu wird eine Gewinngröße in Relation zu einer Kapitalgröße gesetzt. Zu den gängigen Kennzahlen in dieser Gruppe gehören ROCE (Return on Capital Employed) und ROI (Return on Investment). Ebenso fällt die Kennzahl ROE (Return on Equity) in diesen Bereich, die die Eigenkapitalverzinsung ausweist. Eine Sonderrolle nimmt der

CFROI (Cashflow Return on Investment) ein, der die Kapitalrentabilität auf Basis einer Cashflow-Größe ermittelt.

Bei den Zielen zur *Bilanz-/Kapitalstruktur* stehen Aspekte des Risikomanagements und der Kapitaleffizienz im Mittelpunkt. So soll eine spezifische Kapitalstruktur, z. B. in Form einer Eigenkapitalquote, gewährleisten, dass das Unternehmen in wirtschaftlich schwierigen Zeiten nicht durch zu hohe Zahlungen für Fremdkapital in einen Liquiditätsengpass gerät. Dabei muss ein Kompromiss zwischen Risiko und Kapitaleffizienz gefunden werden. Unter Risikoaspekten ist eine hohe Eigenkapitalquote wünschenswert. Mit Blick auf die Kapitaleffizienz ist hingegen eine tendenziell niedrige Eigenkapitalquote vorteilhaft, da Eigenkapital aus ökonomischer Sicht regelmäßig teurer ist als Fremdkapital.

Das Beispiel von Risiko und Kapitaleffizienz verdeutlicht, dass oftmals *Zielkonflikte* auftreten, die entsprechende Abwägungen erfordern. Die bessere Zielerreichung in einem Teilbereich kann buchstäblich auf Kosten anderer Ziele gehen. So sollten die Cash-Reserven unter Ergebnisgesichtspunkten möglichst niedrig gehalten werden, da sie keine oder nur eine sehr geringe Verzinsung erwirtschaften. Unter Risikoaspekten sind hingegen große Cash-Reserven eine Absicherung, z. B. im Falle eines plötzlichen Zahlungsausfalls.

Welche finanziellen Ziele sich ein Unternehmen setzt, hängt vor allem von den Freiheitsgraden ab. Nicht alle Unternehmen formulieren ausdrückliche Ziele in den genannten vier Teilbereichen. So werden oftmals nur bestimmte Teilbereiche berücksichtigt, insbesondere Ziele hinsichtlich Wachstum und Profitabilität. Ebenso sind die Aussagen zum angestrebten Ausmaß und dem zeitlichen Horizont mitunter relativ offen gehalten. Je konkreter die Ziele jedoch formuliert sind, umso besser können sie als *Führungsinstrument* genutzt werden. So zeigt sich, dass Firmen, die an den Kapitalmärkten vertreten sind, in der Regel sehr konkrete Ziele formulieren, vor allem, um ihre Attraktivität für Aktionäre zu unterstreichen.

Die Bedeutung der finanziellen Ziele als Führungsinstrument nach innen wird dann besonders deutlich, wenn *finanzielle Ziele als Grundlage für die Vergütung der Führungskräfte* dienen. Ein Beispiel hierfür ist die Firma Airbus. Der CEO von Airbus erhält eine variable Vergütungskomponente, die maßgeblich auf der Erreichung von drei Wertzielen beruht, wie in Abb. 5 veranschaulicht. Es handelt sich um Free Cashflow, EBIT und ROCE, deren konkreter Zielwert jeweils für ein Jahr neu definiert wird. Die genannten Prozentzahlen geben dabei an, mit welcher Gewichtung die einzelnen Ziele berücksichtigt werden.⁴

Das Beispiel von Airbus ist aus dem Bereich der Großunternehmen entnommen, lässt sich aber einfach auf **mittelständische Unternehmen** übertragen: Ebenso wie bei einem Großunternehmen sollte auch in einem mittelständischen Unternehmen eine Aussage getroffen werden, welche finanziellen Ziele dem Inhalt nach relevant sind. Im Falle von Airbus sind dies Free Cashflow, EBIT und ROCE; ein mittelständisches Unternehmen könnte sich ebenso für diese Ziele oder z. B. für Free Cashflow, Jahresüberschuss nach Steuern und Eigenkapitalquote entscheiden. Der offenkundige Unterschied besteht nicht

⁴ Vgl. Airbus 2015, S. 15.

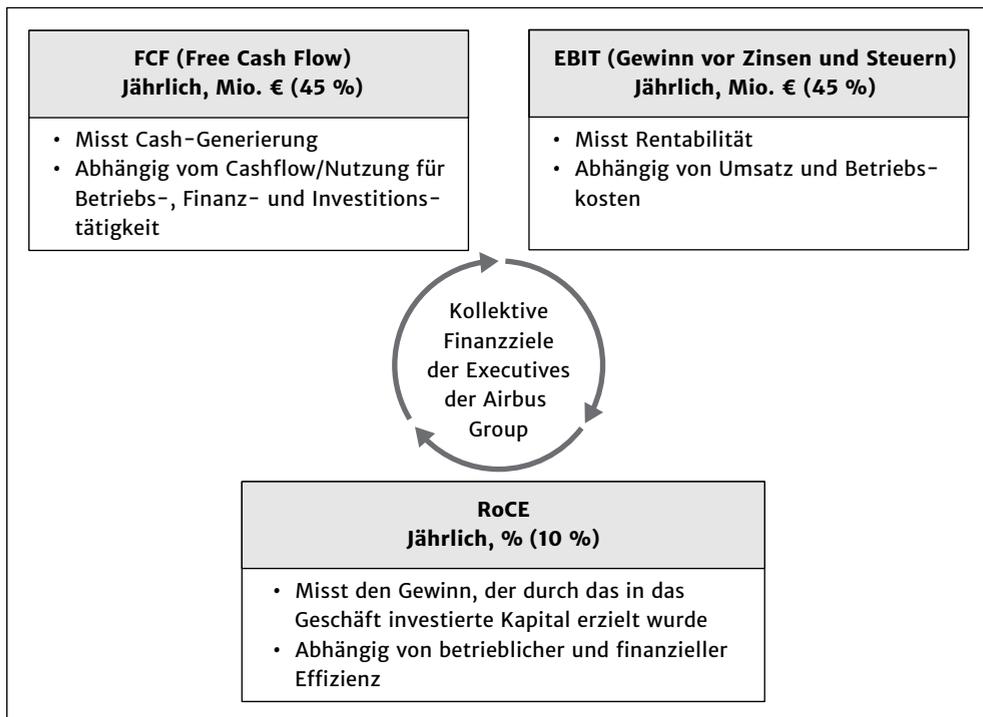


Abb. 5 *Finanzielle Ziele als Teil der Executive-Vergütung bei Airbus*⁵

im Inhalt, sondern im Ausmaß, also der konkreten Höhe des Ziels. Diese Höhe des Ziels ist entsprechend den Rahmenbedingungen des Unternehmens individuell festzulegen. Ein **finanzielles Cockpit** zeigt dann die zentralen finanziellen Ziele des Unternehmens an, die erreicht werden sollen: was, wie viel, bis wann.

Das finanzielle Cockpit ist ein Instrument des Managements nach dem *Prinzip des Regelkreises*. In einem Regelkreis soll die Lücke zwischen Soll-Wert und Ist-Wert durch das Einleiten von Maßnahmen geschlossen werden. Das besondere des Regelkreises liegt darin, dass die Wirkung einer Handlung möglichst zeitnah ermittelt und als neue Ist-Information rückgemeldet wird. Damit kann ein neuer Soll-/Ist- bzw. ein Soll-/Wird-Vergleich durchgeführt werden, der bei Bedarf weitere Handlungen auslöst, um schließlich den Soll-Wert zu erreichen. Ebenso kann aber auch eine Anpassung des Soll-Wertes notwendig sein. Im Kern geht es um folgende Fragen:

- Welches Ziel wollen wir erreichen (>Soll<)?
- Wo sind wir aktuell (>Ist<), wo geht es hin (>Wird<) und wodurch ist die Situation im Speziellen gekennzeichnet (>Analyse<)?
- Welche Aktionen können wir durchführen, um unser Ziel zu erreichen (>Alternativen<)?

⁵ Airbus 2015 S. 15.

- Welche Alternative wählen wir (>Entscheidung und nachfolgende Umsetzung<)?
- Was zeigen uns die Führungsinstrumente danach an (>Kontrolle<); wie hat sich unsere Handlung ausgewirkt und wo müssen wir vielleicht noch nachregeln?

Das Management nutzt nach diesem Regelkreisprinzip das skizzierte Cockpit für die finanziellen Top-Ziele eines Unternehmens und damit die Spitze der finanziellen Pyramide. Es handelt sich aus dieser Perspektive um ein *Top-Level-Cockpit*. Mit der Idee des Cashflow-Cockpits wollen wir die nächste Ebene betrachten.

2.2 Cashflow-Cockpit: Financials, Kennzahlen und Handlungen

Das vorgeschlagene **Cashflow-Cockpit** soll die zentralen Cash- und Cashflow-Größen enthalten, aber noch einen Schritt weiter gehen. Neben den monetären Größen, aus denen sich der Cashflow zusammensetzt, sollen auch Kennzahlen und Handlungsgrößen berücksichtigt werden, die vorgelagert sind. Mit dem Einbeziehen dieser vorgelagerten Größen rückt die Umsetzungsorientierung stärker in den Vordergrund.

Die Empfehlung für den prinzipiellen Aufbau eines derartigen Cockpits ist in Abb. 6 dargestellt. Auf Basis einer IT-basierten Umsetzung eröffnen sich dabei vielfältige Möglichkeiten, innerhalb der Struktur die Detailinformationen der jeweils nächsten Ebene zu hinterlegen. Das Cockpit untergliedert sich in drei Bereiche:

1. Cash und Cashflow-Module (= Top-Ebene bzw. Top-Kennzahlen)
2. Kennzahlen innerhalb der Cashflow-Module (= Kennzahlen der zweiten Ebene)
3. Maßnahmen zur Erreichung von Cashflow-Zielen

Für den **ersten Bereich des Cockpits** werden mit *Cash und Cashflow-Modulen* die zentralen monetären Größen empfohlen. Am Beginn des ersten Bereiches, also im linken oberen Feld, sollte diejenige Größe stehen, die die höchste Aufmerksamkeit verdient. So haben Untersuchungen beim Design von Management-Cockpits gezeigt, dass dieser Bereich überdurchschnittlich wahrgenommen wird. Unter diesem Aspekt sollte an dieser Position die Größe Cash stehen, da sie letztlich über die Liquidität und damit die Zahlungsfähigkeit = Existenz des Unternehmens informiert. Die anschließenden Cashflow-Module Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit, Investitions-Cashflow und Finanzierungs-Cashflow geben Aufschluss über die Verwendung und Herkunft von Einzahlungen und Auszahlungen.

Als Darstellungsform bieten sich Liniendiagramme oder Balkendiagramme an, auf denen EUR-Werte über der Zeitachse abgetragen werden. Dabei interessieren

- *Plan-Werte*, die das selbst gesetzte Ziel widerspiegeln,
- *Ist-Werte*, die über das Erreichte informieren und
- *Forecast-Werte*, die über das voraussichtliche Ist informieren (>Wird<).

Um die Transparenz zu erhöhen, sollte zusätzlich zur Netto-Darstellung (= Saldierung) auch eine *Brutto-Darstellung* erfolgen. Dabei wird die Cashflow-Größe mit der Summe der Einzahlungen und der Summe der Auszahlungen über die Zeitachse dargestellt, und zwar als Plan-, als Ist- und als Forecast-Wert. Erst daraus ergibt sich dann – unter Einbeziehung des Ausgangswertes – der resultierende Saldo-Wert und letztlich der Cash-Bestand im Zeitablauf. Würde lediglich der resultierende Cash-Bestand gezeigt, ginge die Information zur absoluten Höhe der zugrunde liegenden Einzahlungen und Auszahlungen verloren. Diese besitzt jedoch unter Risikoaspekten erhebliche Bedeutung. So kann ein Cashflow-Saldo in zwei Perioden den gleichen Wert ausweisen, und dies bei einem völlig verschiedenen Volumen von Einzahlungen und Auszahlungen. Im einen Fall kann dies daraus resultieren, dass nur routinemäßige Einzahlungen und Auszahlungen vorliegen, die sich weitgehend kompensieren. Im anderen Fall kann der betreffende Zeitraum auch von hohen speziellen Zahlungsströmen gekennzeichnet sein, z. B. den Auszahlungen für ein Investitionsvorhaben, die im gleichen Umfang durch neues Eigenkapital gedeckt werden müssen. Es ist offensichtlich, dass der zweite Fall eine deutlich höhere Aufmerksamkeit erfordert.

Wie in Abb. 6 skizziert, können Cash und die Cashflow-Module mit einem Ampel-Signal kombiniert werden. Die prinzipielle Logik der Ampelfarben ist dabei wie folgt:

- **Grün:** Die betreffende Größe ist hinsichtlich Ist-Wert und Forecast-Wert besser als der Plan-Wert, sie entspricht dem Plan-Wert oder sie weicht nur unwesentlich ab, sodass sich daraus keine Notwendigkeit von Maßnahmen ergibt.
- **Gelb:** Die betreffende Größe zeigt im Vergleich von Ist- und Forecast-Wert erhebliche Abweichungen gegenüber dem Plan-Wert, womit Maßnahmen erforderlich sind. Selbst ohne diese Maßnahmen kommt es aber während des Betrachtungszeitraums noch zu keiner Zeit zu einer Gefährdung der Zahlungsfähigkeit.
- **Rot:** Die betreffende Größe zeigt hinsichtlich Ist-Wert und insbesondere Forecast-Wert so substantielle Abweichungen gegenüber dem Planwert, dass ohne Einleitung von Maßnahmen die Zahlungsfähigkeit nicht mehr gegeben oder zumindest akut gefährdet ist.

Insbesondere die Einschätzung, wann eine Situation noch als ›Gelb‹ zu bezeichnen ist, kann nur mit Blick auf die spezifische Situation des jeweiligen Unternehmens getroffen werden. Zugleich ist dabei auch die enge Verbindung zwischen den einzelnen Teilen des Cashflows zu berücksichtigen. So kann eine erkennbare negative Abweichung im Investitions-Cashflow (›höhere Auszahlungen‹) für sich genommen noch verkräftbar sein, also mit ›Gelb‹ eingeschätzt werden. Tritt jedoch zum gleichen Zeitpunkt auch eine Verschlechterung im Finanzierungs-Cashflow auf, dann kann daraus unmittelbar eine kritische Situation entstehen, also ›Rot‹.

Den **zweiten Bereich des Cashflow-Cockpits** bilden vor allem Kennzahlen, die spezifische *Treibergrößen innerhalb der Cashflow-Module* abbilden. Mit der Ausrichtung auf diese vorgelagerten Größen soll gezielt Einfluss genommen, und insbesondere Fehlentwicklungen sollen frühzeitig erkannt werden. Ebenfalls diesem Bereich zuzuordnen sind spezielle, risikoorientierte Kennzahlen aus dem Finanzierungs-Bereich. Dabei handelt es sich um zwingend einzuhaltende Kennzahlen im Zusammenhang mit einer Kredit-

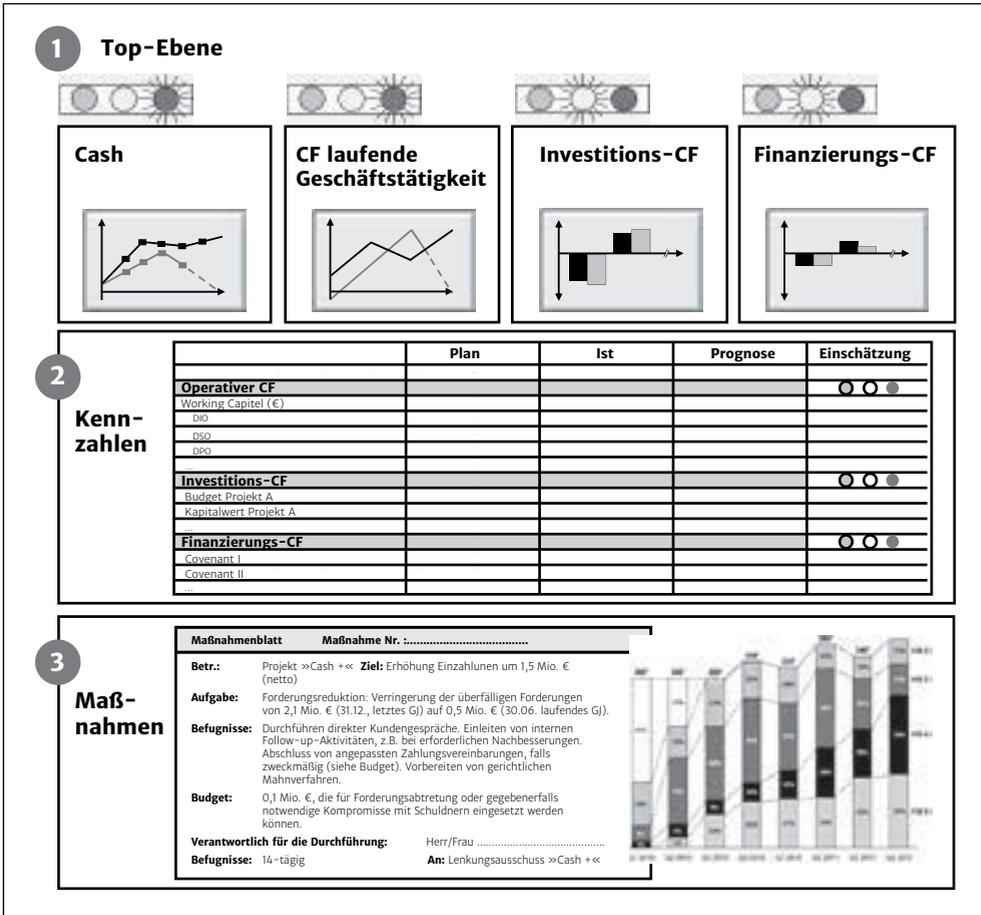


Abb. 6 Bestandteile eines Cashflow-Cockpits (Prinzipdarstellung)

gewährung (Covenants). Die Nicht-Einhaltung dieser vertraglich fixierten Kennzahlen, wie z. B. die Relation von Fremdkapital zu Cashflow, kann bis hin zur Kündigung von Krediten führen und besitzt damit ein ganz erhebliches Gefährdungspotenzial. Wie im ersten Bereich kann auch im zweiten Bereich mit einer Ampellogik gearbeitet werden.

Im **dritten Bereich des Cashflow-Cockpits** stehen Handlungen im Mittelpunkt. Die Absicht besteht darin, Transparenz über vorgesehene Handlungen und deren Umsetzungsstand zu gewinnen. Ausgangspunkt bilden Maßnahmen, die nach der *Härtegrad-Systematik* erfasst werden. Die Systematik ermöglicht eine abgestufte Information: von »Idee generiert« bis hin zu »Idee liquiditätswirksam« umgesetzt. Eine zentrale Rolle innerhalb des Konzeptes kommt den *Maßnahmenblättern* zu. Sie dienen einer Beschreibung der Maßnahme, der Quantifizierung des Cash-Effektes und der namentlichen Zuordnung. Da dieses Instrument grundsätzlich für alle Handlungsbereiche des Cashflow-Managements eingesetzt werden kann, soll es im Zusammenhang mit dem Umsetzungs-Workshop näher erläutert werden (siehe Kap. 8).

Um die einzelnen Bereiche des Cashflow-Cockpits zu füllen, werden verschiedene Datenquellen eingesetzt. Die vorrangige Grundlage bildet das **Zahlenwerk des Rechnungswesens**, und zwar sowohl für die Ist-Zahlen als auch die Plan-Zahlen. Bei den *Ist-Zahlen* handelt es sich um die eingetretenen Werte zu einem definierten Datum, wie z. B. der Cash-Bestand per Quartalsende oder der operative Cashflow des letzten Quartals. Die *Plan-Werte* als angestrebte zukünftige Werte sind das Resultat einer *integrierten Planungsrechnung*. Diese Planungsrechnung setzt auf den Ist-Zahlen des Rechnungswesens auf und verbindet sie mit den Entscheidungen über die zukünftigen Handlungen und deren finanziellen Wirkungen. Zum Realisieren der Entscheidungen werden dabei in der Regel bereits spezielle Maßnahmen definiert, die dann ebenfalls in das Cockpit Eingang finden können.

Die *Forecast-Daten* setzen auf den Ist-Werten und den Plan-Werten auf. Zu berücksichtigen sind dabei die Entscheidungen und Maßnahmen, die bereits in den Plan-Werten enthalten sind. Die Umsetzung dieser Entscheidungen ist eine der Prämissen, auf denen der Plan basiert. Ausgehend von diesen Werten werden dann neue Erkenntnisse im Hinblick auf Höhe und Zeitpunkt von Einzahlungen und Auszahlungen verarbeitet. Dies umfasst alle zahlungsrelevanten Änderungen, die sich im Hinblick auf das operative Geschäft, die Investitionen oder die Finanzierung ergeben haben oder absehbar sind. Ein Beispiel ist ein sich abzeichnender Konjunkturabschwung mit zu erwartenden Auswirkungen auf die Erlöse des Unternehmens. Der Forecast muss in einem ersten Schritt alle diese Änderungen zusammenfassen, um beurteilen zu können, ob ein Bedarf für Handlung besteht. In diesem Sinne handelt es sich dann um einen *Forecast vor neuen Maßnahmen*. Soweit dann zusätzliche Maßnahmen beschlossen werden, sind die Wirkungen auf Einzahlungen und Auszahlungen nachfolgend wiederum im Forecast zu berücksichtigen. Der Forecast wird dann zu einem *Forecast nach neuen Maßnahmen*.

Die Abb. 7 stellt Vorschläge für Kennzahlen der Top-Ebene dar. Die genannten Kennzahlen sind dabei teilweise alternativ zu sehen, so beispielsweise der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit und der operative Cashflow.

Im nachfolgenden Kap. 3 werden die Grundlagen der Cashflow-Rechnung und die Herleitung der Kennzahlen der Top-Ebene erläutert. Die Cashflow-Rechnung bildet in Form der Planungsrechnung die Zahlenbasis für das Cashflow-Cockpit. In dem Zahlenwerk der Planungsrechnung werden die unternehmerischen Entscheidungen zur Optimierung des Cashflows abgebildet.

Das Kap. 4 erläutert die prinzipiellen Hebel an denen die Optimierungsentscheidungen ansetzen können. Diese finden ihren Niederschlag im Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (Kap. 5), dem Investitions-Cashflow (Kap. 6) und dem Finanzierungs-Cashflow (Kap. 7). Am Ende der Kapitel 5, 6 und 7 befindet sich jeweils eine Übersicht mit Kennzahlen zu den betreffenden Bereichen, die im Cashflow-Cockpit vorrangig für die Ebene 2 genutzt werden können. Eine Reihe von Kennzahlen, die sich für die Ebene 2 anbieten und keinem der genannten Teil-Cashflows zugeordnet wurden, sind vorab in Abb. 8 aufgelistet.⁶

⁶ Siehe zu den Kennzahlen z. B. Krause/Arora 2010; Siegler 2013. Auf spezielle Kennzahlen, wie CFROI, wurde bewusst verzichtet; siehe hierzu die Darstellung bei Dillerup/Stoi 2013, S. 211 ff.

Cockpit-Kennzahlen (I): Top-Ebene			
Kennzahl	Ermittlung	Einheit	Anmerkung
Ebene 1:			
Cash bzw. Zahlungsmittelfonds	aus der Finanzbuchhaltung bzw. der Cashflow-Planung	€	Die Planung von Cash bzw. des Zahlungsmittelfonds schließt auch die Planung der Liquiditätsreserve ein.
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	aus der Finanzbuchhaltung bzw. der Cashflow-Planung	€	
Cashflow aus operativer Geschäftstätigkeit	aus der Finanzbuchhaltung bzw. der Cashflow-Planung	€	Eliminierung von außerordentlichen Posten und Ertragsteuerzahlungen (im CF aus laufender Geschäftstätigkeit enthalten).
Cashflow aus Investitionstätigkeit	aus der Finanzbuchhaltung bzw. der Cashflow-Planung	€	
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	aus der Finanzbuchhaltung bzw. der Cashflow-Planung	€	
Free Cashflow (FCF)	= Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit + Cashflow aus Investitionstätigkeit	€	Gibt den Cashflow-Betrag an, der nach allen Investitionen noch zur Verfügung steht.
Free Cashflow (FCF) vor Finanzinvestitionen und -desinvestitionen	= FCF + Finanzinvestitionen - Finanzdesinvestitionen	€	Berücksichtigt, dass Finanzinvestitionen/-desinvestitionen (inkl. Finanzanlagen der kurzfristigen Finanzdisposition) vielfach nicht zum eigentlichen Geschäftszweck gehören.

Abb. 7: Cashflow-Kennzahlen (I)

Cockpit-Kennzahlen (II)			
Kennzahl	Ermittlung	Einheit	Anmerkung
Ebene 2:			
Cash Conversion Rate (CCR)	$= \frac{\text{Free Cashflow (FCF)}}{\text{Gewinn nach Steuern}}$	-	Gibt den Anteil des Gewinns an, der in freien Cashflow umgewandelt wird. FCF ggf. als Betrag vor Finanzinvestitionen/-desinvestitionen.
Cashflow-Umsatzrentabilität	$= \frac{\text{Operativer Cashflow}}{\text{Umsatz}} \times 100\%$	%	Alternativ als Umsatzrentabilität unter Einbeziehung von FK-Zinsen und Steuern.
Cashflow-Gesamtkapitalrentabilität	$= \frac{\text{Free Cashflow}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100\%$	%	Berücksichtigung der FK-Zinsen erst im CF aus Finanzierungstätigkeit, daher hier noch nicht wirksam. FCF ggf. vor Finanzinvestitionen/-desinvestitionen.
Cashflow-Eigenkapitalrentabilität	$= \frac{\text{Free Cashflow} - \text{FK-Zinsen}}{\text{Eigenkapital}} \times 100\%$	%	FCF ggf. vor Finanzinvestitionen/-desinvestitionen.

Abb. 8: Cashflow-Kennzahlen (II)

3 Cashflow-Rechnung: Die Grundlagen

3.1 Cashflow und FACT: Das kaufmännische Haus

Wie wir nachfolgend noch sehen werden, besteht nur für eine relativ kleine Gruppe von Unternehmen die Pflicht, eine Kapitalflussrechnung (= Cashflow-Rechnung) als Teil des Jahresabschlusses zu erstellen. »Glück gehabt, damit können wir das abhaken ...«, könnte die spontane Reaktion sein, »... so wichtig ist es ja dann nicht.«

Dem ist allerdings keineswegs so. Die Praxis zeigt, dass die Fragen von Liquidität und Cashflow zu den Standardthemen im Unternehmensalltag gehören. Es ist damit unter dem Aspekt von Cashflow-Management nur von zweitrangigem Interesse, ob eine Kapitalflussrechnung für Zwecke des Jahresabschlusses zu erstellen ist. Vorrangig ist die Frage, ob eine Kapitalflussrechnung/Cashflow-Rechnung zu den wichtigen finanziellen Führungsinstrumenten gehört. Diese Frage ist mit einem klaren »Ja« zu beantworten.

Davon ausgehend ist es zweckmäßig, sich mit den Grundlagen der Kapitalflussrechnung auf Basis des *aktuellen Standards DRS 21* vertraut zu machen und dies als Orientierungsrahmen zu nutzen. Das erleichtert insbesondere auch die Diskussionen mit Externen, z. B. im Falle von Finanzierungsgesprächen. Bevor wir auf den betreffenden Standard eingehen, wollen wir einen Blick auf die Einordnung der Kapitalflussrechnung/Cashflow-Rechnung werfen. Ebenso wie der Cashflow als finanzielles Ziel nicht isoliert zu sehen ist, kann auch das betreffende Rechenwerk nur im Gesamtzusammenhang der Aufgaben und Instrumente im Unternehmen gesehen werden.

Die Kapitalflussrechnung/Cashflow-Rechnung bildet in ihrem Kern einen Bestandteil des **betrieblichen Rechnungswesens** und damit des Führungssystems eines Unternehmens. Das betriebliche Rechnungswesen dient dazu, unternehmerische Zielsetzungen und zugleich gesetzliche Anforderungen zu erfüllen. Als spezielles Informationssystem umfasst es sämtliche Rechensysteme zur

- Erfassung,
- Dokumentation,
- Planung,
- Steuerung und
- Kontrolle

der Wertströme des Unternehmens.⁷

⁷ Vgl. Coenenberg et al. 2014a, S. 5 ff.

In klassischer Sicht kann das Rechnungswesen in einen externen und internen Bereich untergliedert werden. Das *externe Rechnungswesen* orientiert sich vorrangig an den gesetzlichen Normen. Dies sind insbesondere handelsrechtliche und steuerrechtliche Normen, wie sie für das jeweilige Unternehmen, z. B. aufgrund von Rechtsform und Größe, zur Anwendung kommen. Im Bereich des externen Rechnungswesens steht traditionell die Dokumentationsfunktion im Vordergrund. Mit den dokumentierten Zahlen des Unternehmens soll ein möglichst realistisches Bild der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens gegeben werden. In direkter Verbindung mit der Dokumentation ist die Zahlungsbemessungsfunktion zu sehen, speziell hinsichtlich der Ertragsteuern.

Das *interne Rechnungswesen* richtet sich dagegen stärker an den unternehmerischen Entscheidungssituationen aus und kann grundsätzlich frei gestaltet werden. Dies betrifft sowohl die Instrumente als auch die gewählten Wertansätze. Damit besitzen die Entscheider eine deutlich höhere Flexibilität, die allerdings auch zu Problemen führen kann, falls z. B. die Informationen für externe Nutzer nicht mehr nachvollziehbar sind.

Wenn wir einen eher fachbezogenen Blick auf die kaufmännischen Aufgaben in einem Unternehmen werfen, dann finden wir vier eng verbundene und sich ergänzende Felder. Diese Felder, bei denen monetäre Themen im Vordergrund stehen, werden zunehmend auch unter dem Begriff *FACT* zusammengefasst:

- F = Finance
- A = Accounting
- C = Controlling
- T = Taxation

Der Bereich *Finance* beinhaltet die Aufgaben im Zusammenhang mit der finanzwirtschaftlichen Dimension des Unternehmens. Diese umfassen im Schwerpunkt die mittel- bis langfristige Geldbeschaffung und -anlage, das kurzfristige Cash-/Liquiditätsmanagement, das Management von Finanzrisiken, die Organisation des Zahlungsverkehrs und die Kommunikation mit den Finanzmärkten.⁸ Die finanzwirtschaftliche Dimension von Finance ergänzt damit die güterwirtschaftliche Dimension des Unternehmens, in der Investitionen getätigt und Rückflüsse erzielt werden.

Unter *Accounting* fallen im Wesentlichen die Aufgaben der Buchführung und des externen Rechnungswesens mit der Erstellung von periodischen Abschlüssen. Der Bereich *Controlling* umfasst Aufgaben der Führungsunterstützung, und zwar im Hinblick auf eine *wertzielorientierte Rationalitätssicherung*.⁹ Das Controlling bedient sich dazu insbesondere des Planungs- und Kontrollsystems in Verbindung mit Instrumenten des internen Rechnungswesens, wie Kosten- und Leistungsrechnung und Projekt-/Investitionsrechnungen. Der Bereich *Taxation* umfasst schließlich die Aufgaben im Zusammenhang mit der Erfüllung steuerlicher Anforderungen.

Die vier Felder von *FACT* finden ihre Erweiterung durch Aufgaben hinsichtlich Risikomanagement, Governance und Administration.¹⁰ Insgesamt entsteht dadurch

⁸ Vgl. Rapp/Wullenkord 2014, S. 119 ff. sowie Degenhart 2009, S. 6.

⁹ Vgl. Alter 2013a, S. 15 ff. Siehe zum Konzept der Rationalitätssicherung Weber/Schäffer 2014, S. 37 ff.

¹⁰ Vgl. Rapp/Wullenkord 2014, S. 149 ff.

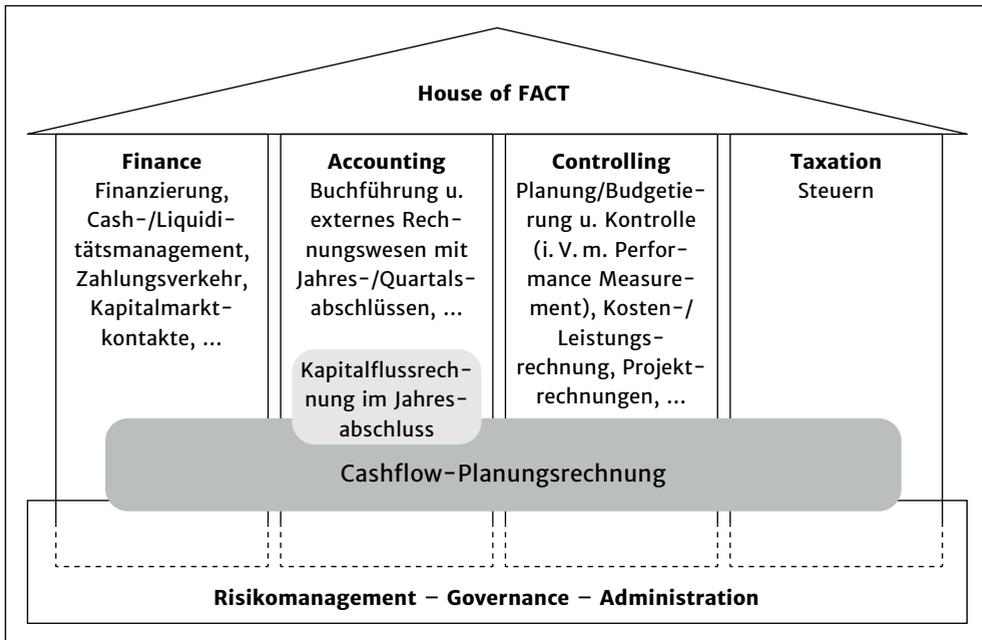


Abb. 9 Einordnung der Cashflow-Planungsrechnung in das >House of FACT<

das >House of FACT<, mit dem die zentralen kaufmännischen Handlungsfelder umrissen sind.

Der Cashflow ist in den Feldern von FACT unterschiedlich positioniert, und zwar in Abhängigkeit davon, ob es sich um eine vergangenheitsorientierte oder eine zukunftsorientierte Betrachtung handelt (siehe Abb. 9).

Als **vergangenheitsorientierte Betrachtung** bildet der Cashflow in Form der Kapitalflussrechnung ein Element des Jahresabschlusses im externen Rechnungswesen.¹¹ Ziel des Jahresabschlusses ist es, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der *Vermögens-, Finanz- und Ertragslage* zu geben. Die betreffenden Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage können im Wesentlichen aus drei Rechenwerken entnommen werden. Diese Rechenwerke können auch als Säulen des externen Rechnungswesens interpretiert werden und besitzen unterschiedliche Informationsschwerpunkte:

1. *Bilanz*: Vermögens- und Finanzlage
2. *Gewinn- und Verlustrechnung (GuV)*: Ertragslage
3. *Kapitalflussrechnung (= Cashflow-Rechnung)*: Finanz- und Ertragslage

Die Bilanz und die GuV sind Kernelemente eines Jahresabschlusses und gemäß § 242 HGB von allen buchführungspflichtigen Kaufleuten zu erstellen. Kapitalgesellschaften haben die Bilanz und die GuV um einen Anhang zu erweitern sowie einen Lagebericht

¹¹ Vgl. Coenenberg et al. 2014b, S. 781 ff.