

Kapitel 2:

Finanzplanung und Kapitalbedarfsrechnung

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

1

Gliederung

Kapitel 2: Finanzplanung und Kapitalbedarfsrechnung

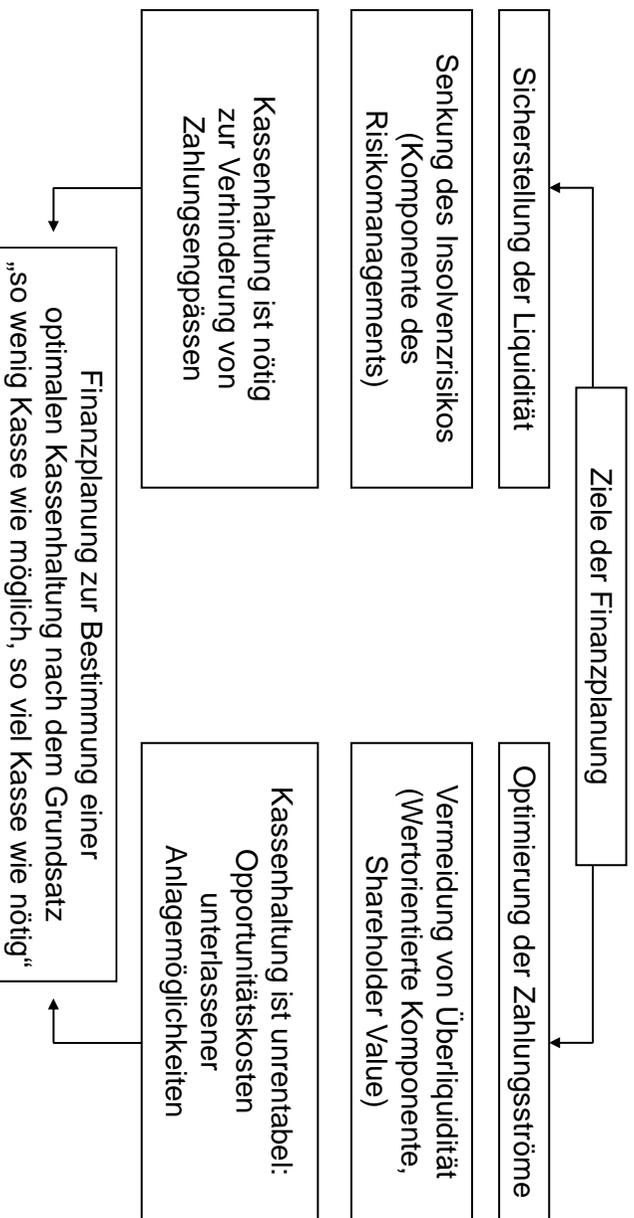
- 2.1 Zweck und Formen der Finanzplanung
- 2.2 Kapitalbedarfsrechnung als langfristige Finanzplanung
- 2.3 Bedeutung von Bilanzkennzahlen für finanzwirtschaftliche Dispositionen
- 2.4 Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung
- 2.5 Kurzfristige Finanzplanung

Literatur: Franke/Hax (2004), Kap. III.3

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

2

Zweck und Formen der Finanzplanung



Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

3

Zweck und Formen der Finanzplanung

Finanzplanung wird nur bei unvollkommenen Kapitalmärkten nötig:

- Auf vollkommenem Kapitalmarkt könnte zu jedem Zeitpunkt eine Finanzierung in beliebiger Höhe kostenlos durchgeführt werden
- Finanzplanung wäre daher überflüssig

Finanzplanung muss von Finanzkontrolle begleitet werden:

- Kontrolle der Planumsetzung
- Aufdecken von Unwirtschaftlichkeiten, Fehldispositionen oder anderem Fehlverhalten

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

4

Zweck und Formen der Finanzplanung

Zahlungsbezogene und bilanzbezogene Betrachtungsweise:

- Zahlungsbezogene Betrachtungsweise basiert auf Ein- und Auszahlungen des Unternehmens. Das Ziel der Sicherstellung der Liquidität des Unternehmens wird somit direkt erreicht.
- Bilanzbezogene Betrachtungsweise orientiert sich an Größen der Bilanz und der GuV. Planbilanzen werden unter dem Aspekt der Liquiditätssicherung aufgestellt. Bilanzrelationen dienen als Hilfsmittel zur Gewährleistung einer „günstigen finanzwirtschaftlichen Position“ (Franke/Hax (2004), S. 102).

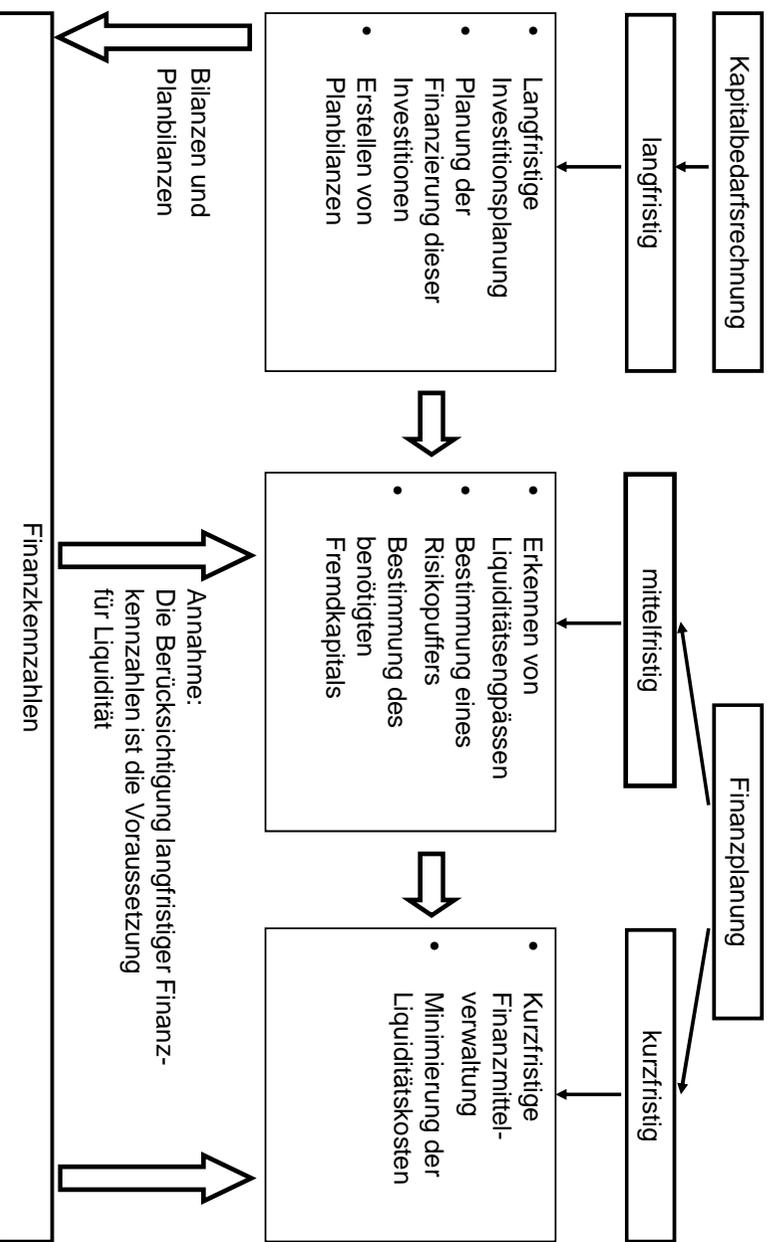
Simultane und sukzessive Finanzplanung:

- Ideal ist simultane Planung aller Unternehmensbereiche (Produktion, Absatz, Investition und Finanzierung), damit Wechselwirkungen zwischen den Bereichen berücksichtigt werden können.
Bsp.: Lineares Planungsmodell. Nachteil: Sehr komplex, hoher Arbeitsaufwand
- Deshalb erfolgt in der Praxis häufig eine sukzessive Planung, wobei für die Finanzplanung die Daten aus Produktion, Absatz und Investition bereits vorgegeben sind.
Problem: Keine Berücksichtigung von Wechselwirkungen zwischen den Bereichen; die Pläne sind daher aus Sicht des Gesamtunternehmens meist nicht optimal.

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

5

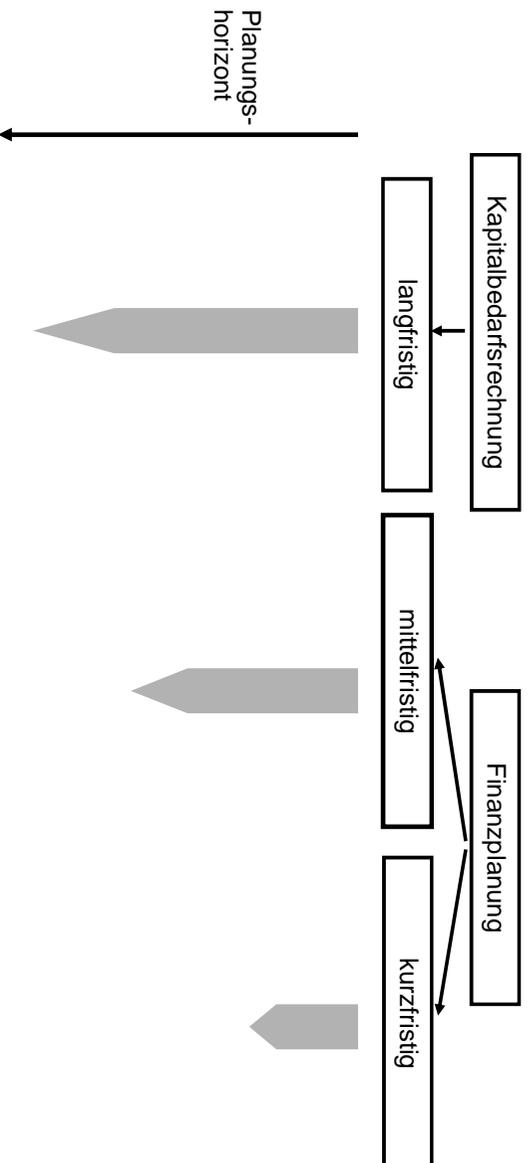
Zweck und Formen der Finanzplanung



Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

6

Zweck und Formen der Finanzplanung



- Zunehmender Detaillierungsgrad
- Zunehmende Genauigkeit der Hochrechnung

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

7

Kapitalbedarfsrechnung als langfristige Finanzplanung

Leistungsprozess eines Unternehmens erfordert Investitionen

- Zunächst Auszahlungen, Einzahlungsüberschüsse entstehen erst später
- Überbrückung der zeitlichen Distanz zwischen Ein- und Auszahlungen durch Finanzierungsmaßnahmen

Kapitalbedarf

= Bedarf an Zahlungsmitteln, der zur Durchführung des Investitionsprogramms (unter Berücksichtigung der kumulierten Ein- und Auszahlungen) benötigt wird

Kapitalbedarf hat zwei Dimensionen:

- Höhe der gebundenen Mittel
- Zeitdauer, für die die Mittel benötigt werden

Der Kapitalbedarf muss mit der Gesamtheit aller Finanzierungsmaßnahmen (Kapitalfond) abgestimmt werden (=langfristige Finanzplanung):

- Sicherstellung der Liquidität („Auszahlungen \leq Einzahlungen + Kasse“ zu jedem Zeitpunkt)
- Erzielung von Überschüssen (zur Ausschüttung oder Reinvestition)

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

8

Kapitalbedarfsrechnung als langfristige Finanzplanung Zahlungsbezogene Betrachtungsweise

Kapitalbedarf wird aus den Ein- und Auszahlungen des Investitionsprogramms abgeleitet →
kumulativ-pagatorische Betrachtungsweise

kumulativ = über die Perioden aufsummiert
pagatorisch = an Zahlungen orientiert

Beispiel: Zahlungsbezogene Kapitalbedarfsrechnung

| Periode t | Einzahlungs- überschuss (e_t) | Mindestbetrag für Zinsen, Steuern und Entnahme (g_t) | Kapitalbedarf $-\sum_{i=0}^t (e_i - g_i)$ |
|----------------|--------------------------------------|--|--|
| 0 | -100 | - | 100 |
| 1 | 30 | 6 | 76 |
| 2 | 30 | 6 | 52 |
| 3 | 30 | 6 | 28 |
| 4 | 30 | 6 | 4 |
| 5 | 30 | 6 | 0 |

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

9

Kapitalbedarfsrechnung als langfristige Finanzplanung Zahlungsbezogene Betrachtungsweise

Vorteile der zahlungsbezogenen Kapitalbedarfsrechnung:

- Finanzplanung beruht (theoretisch korrekt) auf Zahlungsvorgängen
- Liquidität kann dadurch sichergestellt werden

Nachteile:

- Schwierige Prognose zukünftiger Zahlungsreihen, hohe Unsicherheit
- Annahmen über Mindestentnahmen nötig

In der Praxis wird daher häufig die bilanzbezogene Kapitalbedarfsrechnung
vorgezogen

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

10

Kapitalbedarfsrechnung als langfristige Finanzplanung Bilanzbezogene Betrachtungsweise

Grundgedanke der bilanzbezogenen Betrachtungsweise:

Kapital ist in Vermögensgegenständen gebunden und wird im Laufe der Zeit durch entstehende Überschüsse wieder freigesetzt:

- Auszahlungen für Investitionen führen zu Kapitalbindung
- Die Höhe der Kapitalbindung wird durch den in der Bilanz angegebenen Wert des Vermögensgegenstandes gemessen
- Die Freisetzung dieses Kapitals entsteht in Höhe der bilanziellen Wertminderung durch Verbrauch, Veräußerung oder Abnutzung der Vermögensgegenstände

| Periode t | Kapitalbindung | Kapitalfreisetzung = Abschreibung | Einzahlungs- überschuss | Bruttogewinn (vor Zinsen und Steuern) |
|----------------|----------------|--------------------------------------|----------------------------|---|
| 1 | 100 | 20 | 30 | 10 |
| 2 | 80 | 20 | 30 | 10 |
| 3 | 60 | 20 | 30 | 10 |
| 4 | 40 | 20 | 30 | 10 |
| 5 | 20 | 20 | 30 | 10 |

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

11

Kapitalbedarfsrechnung als langfristige Finanzplanung Bilanzbezogene Betrachtungsweise

Würdigung der bilanzbezogenen Betrachtungsweise:

- Prognose nur von Beständen und Bilanzansätzen, d. h. Einzahlungsüberschüsse werden nicht prognostiziert
- Zerlegung der tatsächlich im Leistungsbereich erzielten Einzahlungsüberschüsse in die Kapitalfreisetzung der Vermögensgegenstände und einen Bruttogewinn
- Diese Form der Kapitalbedarfsrechnung geht aber nur auf, wenn die erzielten Einzahlungsüberschüsse die planmäßige Kapitalfreisetzung decken
- Die bilanzbezogene Kapitalbedarfsrechnung enthält somit implizit die Annahme, dass die Einzahlungsüberschüsse die planmäßige Kapitalfreisetzung abdecken!
Ist diese Annahme in der Realität verletzt, so ist die Rechnung falsch!

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

12

Kapitalbedarfsrechnung als langfristige Finanzplanung Bilanzbezogene Betrachtungsweise

Beispiel: Verletzung der impliziten Annahme, dass genügend Zahlungsüberschüsse generiert werden

(Planmäßig degressive Abschreibung mit 40% p.a., Übergang auf lineare Abschreibung ab $t=4$):

| Periode t | Kapitalbindung | Kapitalfreisetzung = Abschreibung | Einzahlungs- überschuss | Bruttogewinn (vor Zinsen und Steuern) |
|-------------|----------------|--------------------------------------|----------------------------|---|
| 1 | 100 | 40 | 30 | -10 |
| 2 | 60 | 24 | 30 | 6 |
| 3 | 36 | 14,4 | 30 | 15,6 |
| 4 | 21,6 | 10,8 | 30 | 19,2 |
| 5 | 10,8 | 10,8 | 30 | 19,2 |

In der ersten Periode zeigt die Kapitalbedarfsrechnung einen Kapitalbedarf von 60 an. Tatsächlich entsteht in $t=1$ aber ein Bedarf von 70, da der erzielte Einzahlungsüberschuss die geplante Kapitalfreisetzung nicht deckt!

Kapitalbedarfsrechnung als langfristige Finanzplanung Bilanzbezogene Betrachtungsweise

Fazit:

Die bilanzbezogene Betrachtungsweise verbreitet die Illusion, Einzahlungsüberschüsse vernachlässigen zu können. Dahinter steht die **implizite Annahme ausreichender Zahlungsüberschüsse**.

Insb. gilt dies für Investitionen, die nach den Regeln der Rechnungslegung nicht aktiviert werden dürfen (z. B. F&E-Ausgaben, Ausgaben für die Einführung neuer Produkte). Die zahlungsbezogene Rechnung berücksichtigt diese Auszahlungen explizit. Die bilanzbezogene Rechnung unterstellt dagegen implizit, dass solche Auszahlungen durch entsprechende Einzahlungen gedeckt sein werden.

Bei Verletzung dieser Annahme wird die Rechnung aber falsch. Daher sollte man auch bei bilanzbezogener Betrachtungsweise zukünftige Zahlungen prognostizieren, um die Einhaltung der Annahme zu prüfen. Der scheinbare Vorteil gegenüber einer zahlungsbezogenen Rechnung geht damit aber verloren!

Damit rücken letztlich auch bei der bilanzbezogenen Betrachtungsweise letztlich wieder die tatsächlich generierbaren Zahlungsströme in den Vordergrund
→ Annäherung an die zahlungsbezogene Betrachtungsweise

Bedeutung von Bilanzkennzahlen für finanzwirtschaftliche Dispositionen Überblick

Jahresabschluss und insb. **Bilanz als wichtigstes Informationsinstrument** über die finanzielle Situation eines Unternehmens

Bilanz ist nach **allgemein bekannten und anerkannten Regeln** aufgestellt und (zumindest bei großen Unternehmen) vom Wirtschaftsprüfer bestätigt

Bilanz wird daher als **zeitpunktbezogenes Bild der finanzwirtschaftlichen Lage** eines Unternehmens angesehen → Fraglich ist aber, ob die Bilanz tatsächlich geeignete Informationen über die Finanzlage gibt

Aus dem Bild der Bilanz sollen **Schlüsse auf die zukünftige Finanzlage** gezogen werden

| Aktiva | Bilanz | Passiva |
|---------------------------------|--------|---|
| Höhe und Art der Kapitalbindung | | Höhe und Art der Verbindlichkeiten; Eigenkapital |

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

15

Bedeutung von Bilanzkennzahlen für finanzwirtschaftliche Dispositionen Überblick

Bilanzkennzahlen stellen verschiedene Bilanzpositionen ins Verhältnis zueinander, um Rückschlüsse auf die Liquidität eines Unternehmens zu ziehen

Von Interesse sind bestimmte Regeln, die Grenzen für eine „gute“ Ausprägung der Kennzahlen vorgeben

Bedeutung von Bilanzkennzahlen für die Unternehmenspolitik

- Unternehmensleitung versucht selbst, die zukünftige Liquidität sicher zu stellen, indem sie die Einhaltung selbst gesetzter Normen (wünschenswerte Kennzahlenbandbreiten) kontrolliert
- Potenzielle Kreditgeber interessieren sich für die Bilanzkennzahlen des Unternehmens. Unternehmensleitung muss sich nach den Beurteilungsmaßstäben seiner Geldgeber richten, um sich nicht der Gefahr auszusetzen, durch eine Verletzung von allgemein akzeptierten Konventionen in Liquiditätsschwierigkeiten zu kommen

Neben der Überwachung der Liquidität mittels Bilanzkennzahlen kann so die Einhaltung der Kennzahlen zu einem eigenständigen Unterziel werden

Wird mit einer Bilanzkennzahl die Einhaltung von Normwerten angestrebt, so spricht man von **Bilanzstrukturnormen**

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

16

Bedeutung von Bilanzkennzahlen für finanzwirtschaftliche Dispositionen

Vertikale Bilanzkennzahlen

Vertikale Bilanzkennzahlen sind Relationen verschiedener Bilanzpositionen, die über- bzw. untereinander auf der Passiva der Bilanz stehen

Verschuldungsgrad: Verhältnis zwischen Fremd- und Eigenkapital

$$\text{Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital}}$$

Für den Verschuldungsgrad wird eine (branchen- oder unternehmensspezifische) Grenze gesetzt, die nicht überschritten werden soll.

Grund: Ein hoher Fremdkapitalanteil belastet das Unternehmen stark mit feststehenden, von der wirtschaftlichen Lage unabhängigen Zins- und Tilgungsverpflichtungen.

Je höher diese vertraglich fixierten Verpflichtungen, desto größer die Gefahr von Zahlungsschwierigkeiten. Eine mögliche Regel könnte deshalb beispielsweise lauten:

$$\frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital}} \leq 2$$

Vor allem in den USA werden bei Kreditverträgen Kennzahlengrenzwerte von der Bank vorgeschrieben, die zwingend einzuhalten sind (Covenants). Eine Verletzung dieser Vorgaben führt zur Verschlechterung der Konditionen oder sogar zur Fälligkeitstellung des Kredits.

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

17

Bedeutung von Bilanzkennzahlen für finanzwirtschaftliche Dispositionen

Horizontale Bilanzkennzahlen

Horizontale Bilanzstrukturnormen beziehen sich auf das Verhältnis von Aktiv- und Passivposten der Bilanz.

Dahinter steht die Idee, dass in jedem Aktivposten Kapital auf eine bestimmte Dauer gebunden ist und dass dieser Betrag dem Unternehmen auf der Passiva mindestens genauso lange zur Verfügung stehen sollte

→ Forderung einer **fristenkongruenten Finanzierung**

Die Fristenkongruenzregel lautet:

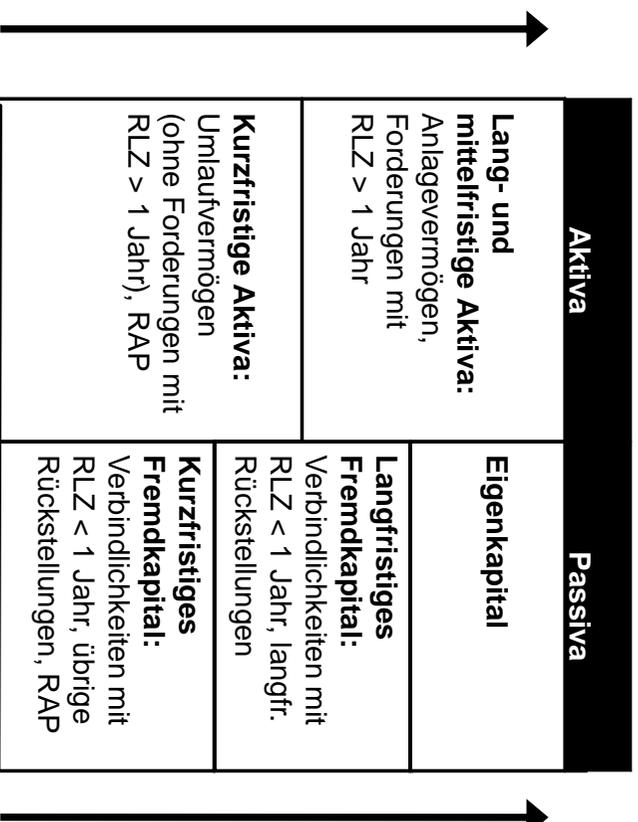
$$\sum_{i=1}^n \text{Aktiv}_i \leq \sum_{i=1}^n \text{Passiv}_i$$

Die Idee horizontaler Bilanzstrukturnormen ist, dass das Kapital erst dann zurück gezahlt werden muss, wenn es im Prozess der Leistungserstellung freigesetzt wurde (die entsprechenden Einzahlungen also schon erzielt wurden). Dadurch können die Risiken im Rahmen einer Refinanzierung eliminiert werden. Dies gilt wie bei der bilanzbezogenen Kapitalbedarfsrechnung aber nur, wenn die Einzahlungsüberschüsse tatsächlich die in der Aktiva enthaltene planmäßige Kapitalfreisetzung decken!

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

18

Bedeutung von Bilanzkennzahlen für finanzwirtschaftliche Dispositionen Horizontale Bilanzkennzahlen



Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

19

Bedeutung von Bilanzkennzahlen für finanzwirtschaftliche Dispositionen Horizontale Bilanzkennzahlen

Die Fristenkongruenzregel fordert, dass langfristig gebundenes Vermögen durch langfristiges Kapital gedeckt sein sollte

- Zum langfristigen Vermögen gehören
 - Anlagevermögen
 - Der Teil des Umlaufvermögens, der ständig gehalten werden muss, damit der Leistungsbereich arbeitsfähig bleibt („eiserner Bestand“)
- Zum langfristigen Kapital gehören
 - Eigenkapital
 - Langfristiges Fremdkapital

Auf diesem Grundgedanken beruht die „**Goldene Bilanzregel**“:

$$\frac{\text{Anlagevermögen} + \text{langfristiges Umlaufvermögen}}{\text{Eigenkapital} + \text{langfristiges Fremdkapital}} < 1$$

Mit Bilanzstrukturnormen sollen günstige Rahmenbedingungen für die mittel- und kurzfristige Finanzplanung geschaffen werden

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

20

Bedeutung von Bilanzkennzahlen für finanzwirtschaftliche Dispositionen

Horizontale Bilanzkennzahlen

Probleme bei der Interpretation horizontaler Bilanzkennzahlen:

- Wenn der tatsächliche Einzahlungsstrom der in der Bilanz enthaltenen planmäßigen Kapitalfreisetzung nicht entspricht, kann ein Kapitalverlust entstehen
- Zahlungsverpflichtungen sind nicht nur die in der Bilanz auf der Passiva ausgewiesenen Posten (dazu gehören zumindest auch Zinszahlungen und nicht passivierte Verpflichtungen wie Lohn-, Mietzahlungen,...)
- Die auf der Aktiva ausgewiesenen Vermögensgegenstände müssen häufig nach Verbrauch oder Abnutzung wieder neu beschafft werden, um einen Fortbestand des Unternehmens zu gewährleisten. Dann können die damit erzielten Einzahlungsüberschüsse aber nicht zur Kapitaltilgung verwendet werden!
- Fristenkongruenz ist nicht zwingend nötig, da z. B. auslaufende Kredite durch neue Kredite ersetzt werden können (revolvierende Finanzierung)

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

21

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

Das Innenfinanzierungspotenzial wird häufig mithilfe von **Cashflow-Kennziffern** bestimmt.

Der Cashflow soll die einem Unternehmen im Laufe eines Geschäftsjahres zugeflossenen Nettoeinzahlungen erfassen, die aus dem Produktions- und Umsatzprozess des Unternehmens stammen (operativer Cashflow). Zahlungsbewegungen zu den Eigen- und Fremdkapitalgebern werden nicht erfasst.

Definition 1: Vulgär-Cashflow

$$\begin{aligned} & \text{Jahresüberschuss} \\ & + \text{Abschreibungen} \\ & + \text{(Netto-)Zuführung zu (Pensions-) Rückstellungen} \\ & = \text{Cashflow} \end{aligned}$$

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

22

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

Anmerkungen:

- Abschreibungen sind „nachperiodisierte“ Aufwendungen, deren Auszahlung bereits in früheren Perioden erfolgte. Da in der aktuellen Periode im Jahresüberschuss zwar ein Aufwand in Höhe der Abschreibungen erfasst ist, in dieser Höhe jedoch keine Auszahlung erfolgte, ist der Jahresüberschuss aus einer Zahlungsperspektive gesehen zu niedrig. Abschreibungen werden daher zum Jahresüberschuss addiert.
- Rückstellungen stellen „vorperiodisierte“ Aufwendungen dar, die in späteren Perioden zu Auszahlungen führen. Auch diesem Aufwand steht keine Auszahlung in der laufenden Periode gegenüber. Daher werden die (Netto-)Zuführungen ebenfalls zum Jahresüberschuss addiert.
- Aber: Korrektur nur unvollständig!
 - Erträge ohne Einzahlungen werden nicht bereinigt.
 - Ein- und Auszahlungen aus der laufenden Betriebsfähigkeit, die nicht Ertrag und Aufwand sind, werden nicht berücksichtigt.

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

23

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

Definition 2: Operativer Cashflow i.w.S.

- Jahresüberschuss
- + Aufwendungen, die nicht Auszahlungen der gleichen Periode sind
 - Erträge, die nicht Einzahlungen in der gleichen Periode sind
 - + Einzahlungen aus laufender Tätigkeit, die nicht Ertrag der gleichen Periode sind
 - Auszahlungen aus laufender Tätigkeit, die nicht Aufwand der gleichen Periode sind
- = Cashflow

Diese Cashflow-Kennziffer zeigt den Einzahlungsüberschuss an, den das Unternehmen während der Berichtsperiode ohne Inanspruchnahme des Kapitalmarkts aus laufender Betriebsfähigkeit erwirtschaftet hat. Sie stellt das Innenfinanzierungspotenzial dar, das für Investitionen und Rückzahlungen von (Eigen- und Fremd-) Kapital sowie Gewinnausschüttungen verwendet werden kann.

Probleme

- Die Quelle des Cashflows wird nicht erfasst, weil auf JÜ aufgebaut wird (keine Erfolgsspaltung)
- Ein- und Auszahlungen aus Finanzanlagen und der eigenen Finanzierung werden ebenfalls erfasst, d. h. nicht nur der Leistungsbereich wird abgebildet
- Kapitalfreisetzung aus Desinvestitionen sind im operativen Cashflow i.w.S. enthalten, obwohl diese nicht aus dem laufenden Umsatzprozess stammen.

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

24

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

Definition 3: Operativer Cashflow i.e.S.

- Erträge, die Einzahlungen in der Periode sind und nicht Finanzanlagen oder Desinvestitionen betreffen
- Aufwendungen, die Auszahlungen der Periode sind und nicht Finanzanlagen oder Desinvestitionen betreffen sowie keinen Zins- und Leasingaufwand darstellen
 - + Einzahlungen aus laufender Tätigkeit, die nicht Ertrag der gleichen Periode sind
 - Auszahlungen aus laufender Tätigkeit, die nicht Aufwand der gleichen Periode sind
- = Cashflow

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

25

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

Erweiterung 1: Cashflow aus Investitionstätigkeit

Cashflow aus Investitionstätigkeit =
Saldo der Ein- und Auszahlungen im Zusammenhang mit den im Unternehmen genutzten Ressourcen. Dazu gehören Zahlungen beim Erwerb und der Veräußerung von Gegenständen das Anlagevermögens, die dauerhaft im Rahmen des Umsatzprozesses eingesetzt werden. Zudem werden Zahlungen aus Kapitalanlage bzw. der Rückzahlung von Finanzinstrumenten erfasst, die nicht in den Fonds der liquiden Mittel einbezogen werden

Problem: Abgrenzung von operativer Tätigkeit und Investitionstätigkeit

Bspw. wirtschaftliche Unterscheidung von materiellen und immateriellen Werten: „Investition“ in Internet-Plattform ist immaterieller Wert und darf nicht aktiviert werden → zählt zur operativen Tätigkeit.
Investition in physische Verkaufsanlagen darf dagegen aktiviert werden und zählt daher zur Investitionstätigkeit.

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

26

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

Erweiterung 2: Cashflow aus Finanzierungstätigkeit

Cashflow aus Finanzierungstätigkeit =
Zahlungsbewegungen, die den Umfang und Zusammensetzung der Eigen- und Fremdkapitalposten betreffen → Zahlungen zwischen Unternehmen und Kapitalgebern. Abgebildet wird somit die Außenfinanzierung!

Problem : Abgrenzung von Investitions- und Finanzierungstätigkeit

Ist bspw. der Kauf von Finanzanlagen, die nicht dem Geschäftsbetrieb dienen, eine Investition, oder sollte er dem Finanzbereich zugeordnet werden?

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

In der Kapitalflussrechnung werden die verschiedenen Cashflow-Größen zusammengeführt. Dabei wird die Darstellung noch um einen wichtigen Bereich ergänzt: Die **Fondsveränderungsrechnung**, die die Veränderung der liquiden Mittel in der Bilanz darstellt.

So wie mit der GuV die Veränderung des Eigenkapitals eines Unternehmens in seiner Struktur erläutert wird, so wird mit der Kapitalflussrechnung die Ursache der Veränderung der liquiden Mittel eines Unternehmens erläutert!

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

Bilanz bietet ein Zustandsbild über das definierte Vermögen und die Verbindlichkeiten eines Unternehmens zu einem Stichtag.

Aktivseite stellt das gebundene Vermögen dar, Passiva zeigt, wem dieses Vermögen zuzurechnen ist (Eigentümer, Gläubiger, Arbeitnehmer).

Veränderung von Bilanzposten über eine Periode kann als Ergebnis finanzwirtschaftlicher Dispositionen aufgefasst werden:

Zunahme von Aktivposten → Erhöhung der Kapitalbindung
 Abnahme von Aktivposten → Kapitalfreisetzung
 Zunahme von Passivposten → Kapitalzuführung (Kredite, Kapitalerhöhung, Einbehalt von Gewinnen oder Rückstellungen)
 Abnahme von Passivposten → Rückzahlung von Krediten oder Kapitaleinlagen, Gewinnausschüttungen, Auflösung von Rückstellungen

Daraus folgt:

$$\underbrace{\text{Zunahme Aktiva} + \text{Abnahme Passiva}}_{\text{Mittelverwendung}} = \underbrace{\text{Abnahme Aktiva} + \text{Zunahme Passiva}}_{\text{Mittelherkunft}}$$

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

29

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

Bewegungsbilanz

| | Bilanz zum 31.12.2005 | | Bilanz zum 31.12.2006 | | Bewegungsbilanz 2006 | |
|-----------------------------------|--------------------------|---------|--------------------------|---------|-------------------------|-----|
| | Aktiva | Passiva | Aktiva | Passiva | MV | MH |
| Anlagen | 450 | | 510 | | 60 | |
| Waren | 110 | | 120 | | 10 | |
| Forderungen | 60 | | 40 | | | 20 |
| Zahlungsmittel | 50 | | 30 | | | 20 |
| Eigenkapital | | 400 | | 430 | | 30 |
| Gewinn 2005 | | 10 | | 20 | 10 | |
| Gewinn 2006 | | | | | | 20 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | | 200 | | 175 | | 25 |
| Verbindlichkeiten aus LuL | | 60 | | 75 | | 15 |
| | 670 | 670 | 700 | 700 | 105 | 105 |

Die Bilanzposten sind aber bereits Saldo Größen von Zu- und Abflüssen (bspw. Anlagen ist der Saldo aus Investitionen und Abschreibungen).

Die Bewegungsbilanz lässt sich mithilfe der GuV zur Kapitalflussrechnung ausbauen

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

30

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

Kapitalflussrechnung

| | Bewegungsbilanz 2006 | MH | Aufwand | Ertrag | Kapitalflussrechnung 2006 | |
|-----------------------------------|-------------------------|-----|---------|--------|------------------------------|-----|
| Anlagen | MV | | | | | |
| - Zugang | 100 | | | | 100 | |
| - Abschreibungen | | 40 | 40 | | | 20 |
| Waren | 10 | | | | 10 | 20 |
| Forderungen | | 20 | | | | 20 |
| Zahlungsmittel | | 20 | | | | 30 |
| Eigenkapital | | 30 | | | | |
| Gewinn 2005 | 10 | | | | 10 | |
| Gewinn 2006 | | 20 | 20 | | | |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 25 | | | | 25 | |
| Verbindlichkeiten aus LuL | | 15 | | | | 15 |
| Umsatzerlöse | | | | 200 | | 200 |
| Aufwand (ohne Abschreibung) | | | 140 | | 140 | |
| | 145 | 145 | 200 | 200 | 285 | 285 |

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

31

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

Umgliederungen ergeben das bekannte Schema der Kapitalflussrechnung

| | Mittelverwendung | Mittelherkunft | Saldo |
|---|------------------|----------------|-------|
| Operativer Bereich | | | |
| Umsatzerlöse | | 200 | |
| Aufwendungen | | | |
| (ohne Abschreibungen) | 140 | | |
| Erhöhung der Warenvorräte | 10 | 20 | |
| Abnahme der Forderungen | | 15 | |
| Zunahme der Verbindlichkeiten aus LuL | 150 | 235 | 85 |
| Investitionsbereich | | | |
| Anlagenzugang | 100 | | |
| | 100 | | -100 |
| Finanzierungsbereich | | | |
| Eigenkapitalerhöhung | | 30 | |
| Gewinnausschüttung aus dem Vorjahr | 10 | | |
| Rückzahlung langfristiger Verbindlichkeiten | 25 | | |
| | 35 | 30 | -5 |
| Geldbereich | | | |
| Abnahme der Zahlungsmittel | | 20 | |
| | | 20 | 20 |
| | | | 0 |

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

32

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

Beispiel: Direkte und indirekte Aufstellung einer Kapitalflussrechnung

| Eröffnungsbilanz 01.01.01 | |
|---------------------------|----------------------|
| Aktiva | Passiva |
| Bankguthaben | Gezeichnetes Kapital |
| 5.000 | 3.000 |
| | Kapitalrücklage |
| | 2.000 |
| | <u>5.000</u> |
| <u>5.000</u> | |

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

33

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

Im Jahr 01 kommt es zu folgenden Geschäftsvorfällen:

- | | |
|---|----------------|
| 1. Aufnahme eines langfristigen Kredits | 8.000 |
| 2. Zinsen für den Kredit (6 % p.a.) | 480 |
| 3. Kauf eines bebauten Grundstücks gg. Banküberweisung | 5.400 |
| 4. Abschreibung auf das Gebäude (2% von 2.500) | 50 |
| 5. Aufwendungen für eine Werbeaktion gg. Banküberweisung | 1.500 |
| 6. Kauf von Maschinen gg. Banküberweisung | 5.000 |
| 7. Abschreibung auf Maschinen | 800 |
| 8. Kauf von RHB-Stoffen davon am Jahresende nicht bezahlt | 5.000 1.880 |
| 9. Verbrauch von RHB-Stoffen | 4.000 |
| 10. Lohn- und Gehaltszahlungen für die Produktion gg. Banküberweisung | 1.800 |
| 11. Lohn- und Gehaltszahlungen für die allg. Verwaltung gg. Banküberweisung | 400 |
| 12. Vertriebskosten gg. Banküberweisung | 600 |
| 13. Umsatzerlöse auf Ziel (3/4 der Erzeugnisse verkauft) | 8.150 |
| 14. Begleichung von Forderungen durch Kunden | 5.650 |
| 15. Einstellung in die Pensionsrückstellungen | 200 |
| 16. Bildung von Steuerrückstellungen | 10 |

34

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

| Aktiva | Schlussbilanz 31.12.01 | Passiva | |
|---------------------|------------------------|--------------------------------|---------------|
| Grundstücke | 5.350 | Gezeichnetes Kapital | 3.000 |
| Maschinen | 4.200 | Kapitalrücklage | 2.000 |
| Erzeugnisse | 1.700 | Gewinnrücklage | --- |
| RHB-Stoffe | 1.000 | Jahresüberschuss | 10 |
| Forderungen aus L+L | 2.500 | Pensionsrückstellungen | 200 |
| Bankguthaben | 350 | Steuerrückstellungen | 10 |
| | | Langfristige Verbindlichkeiten | 8.000 |
| | | Verbindlichkeiten aus L+L | 1.880 |
| | <u>15.100</u> | | <u>15.100</u> |

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

35

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

| GuV 01 | | |
|-------------------------------------|--|--------------|
| Umsatzerlöse | | 8.150 |
| Herstellungskosten des Umsatzes | | 5.100 |
| Bruttoergebnis vom Umsatz | | 3.050 |
| Vertriebskosten | | 600 |
| Allg. Verwaltungskosten | | 450 |
| Sonst. Betr. Aufw. | | 1.500 |
| Zinsaufwendungen | | 480 |
| Jahresüberschuss vor Steuern | | 20 |
| Steuern | | 10 |
| Jahresüberschuss | | 10 |

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

36

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

Ableitung einer Kapitalflussrechnung nach der direkten und indirekten Methode:

| Direkte Kapitalflussrechnung 01 | |
|--|-----------------|
| Zahlungseingänge von Kunden | + 5.650 |
| Auszahlung an Lieferanten | - 3.120 |
| Personalauszahlungen | - 2.200 |
| Auszahlungen für Werbeaktion | - 1.500 |
| Vertriebsauszahlungen | - 600 |
| Zinszahlungen | - 480 |
| = Operativer Cashflow | -2.250 |
| Kauf von Grundstücken und Gebäuden | - 5.400 |
| Kauf von Maschinen | - 5.000 |
| = Cashflow aus Investitionstätigkeit | - 10.400 |
| Aufnahme langfristiger Kredite | + 8.000 |
| = Cashflow aus Finanzierungstätigkeit | 8.000 |
| Liquide Mittel am 01.01.01 | 5.000 |
| Cashflow des Unternehmens | -4.650 |
| Liquide Mittel am 31.12.01 | 350 |

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

37

Cashflow-Kennziffern und Kapitalflussrechnung

| Indirekte Kapitalflussrechnung 01 | |
|--|-----------------|
| Jahresüberschuss | + 10 |
| Abschreibungen | + 850 |
| Zunahme der Rückstellungen | + 210 |
| Zunahme der Vorräte | - 2.700 |
| Zunahme der Forderungen aus L+L | - 2.500 |
| Zunahme der Verbindlichkeiten aus L+L | + 1.880 |
| = Operativer Cashflow | -2.250 |
| Kauf von Grundstücken und Gebäuden | - 5.400 |
| Kauf von Maschinen | - 5.000 |
| = Cashflow aus Investitionstätigkeit | - 10.400 |
| Aufnahme langfristiger Kredite | + 8.000 |
| = Cashflow aus Finanzierungstätigkeit | 8.000 |
| Liquide Mittel am 1.1.01 | 5.000 |
| Cashflow des Unternehmens | -4.650 |
| Liquide Mittel am 31.12.01 | 350 |

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof | Investition & Finanzierung | WS 2008/09

38

Kurzfristige Finanzplanung Kurzfristige Zahlungspläne

Langfristige Finanzplanung gibt die grundlegenden Relationen zwischen Mittelherkunft und Mittelverwendung vor

Ziel der kurzfristigen Finanzplanung ist die **taggenaue Sicherung der Zahlungsfähigkeit**. Zahlungsvorgänge müssen einzeln erfasst und aufeinander abgestimmt werden

→ Zahlungsbezogene Sichtweise tritt in den Vordergrund!

Die prinzipiell gleichen Vorgänge, wie in der langfristigen Finanzplanung müssen nun stärker aufgegliedert und in ihrem zeitlichen Ablauf genauer erfasst werden
→ Zeitpunktgenaue Planung von Ein- und Auszahlungen

Ein kurzfristiger Finanzplan ist somit ein Zahlungsplan!

Dabei müssen die kumulierten Einzahlungen und der Zahlungsmittelbestand zu jedem Zeitpunkt die kumulierten Auszahlungen übertreffen, um eine Illiquidität zu vermeiden.

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

39

Kurzfristige Finanzplanung Kurzfristige Zahlungspläne

| Beispiel für einen kurzfristigen Finanzplan (gegliedert nach Monaten) | | | |
|--|----------|----------|--------------|
| Zahlungen | 1. Monat | 2. Monat | 3. Monat ... |
| Umsatzbereich + Umsatzerlöse - Auszahlungen für Aufwendungen | | | |
| Anlagenbereich - Auszahlungen für Investitionen + Erlöse aus Anlagenverkäufen | | | |
| Bereich langfristiger Finanzierung + Eigenkapitalerhöhung - Gewinrentnahmen + Aufnahme langfristiger Kredite - Rückzahlung langfristiger Kredite | | | |
| Geldbereich + Aufnahme kurzfristiger Kredite - Rückzahlung kurzfristiger Kredite | | | |
| = Zunahme (+) bzw. Abnahme (-) des Bestandes an Zahlungsmitteln + Zahlungsmittelbestand am Ende des Vormonats | | | |
| = Zahlungsmittelbestand am Monatsende | | | |

Quelle: Franke/Hax (2004), S. 128

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

40

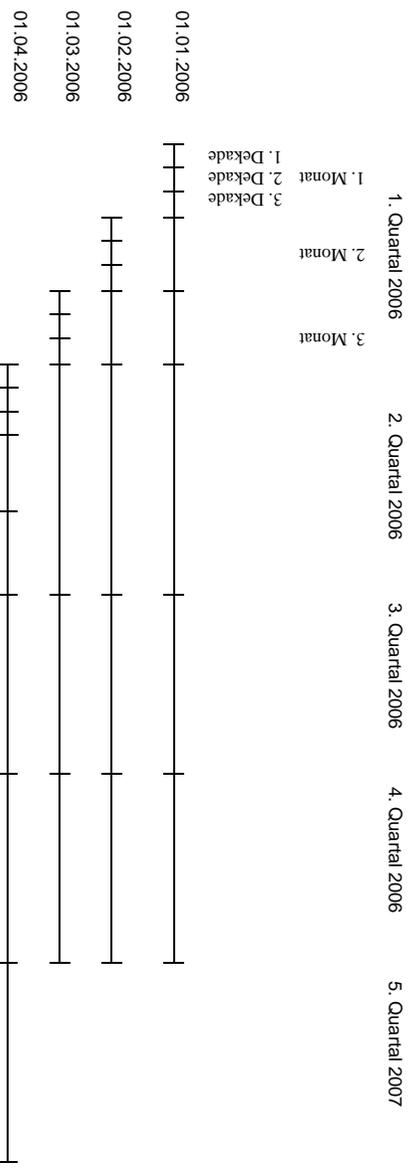
Kurzfristige Finanzplanung Kurzfristige Zahlungspläne

Prognoseprobleme verhindern eine vollständige, betragsgenaue und zeitpunktgenaue Zahlungsplanung. Die Sicherung der Liquidität erfordert daher eine ständige Überwachung der Planeinhaltung, sowie laufende Dispositionen zum Ausgleich von Planabweichungen.

Eine taggenaue Zahlungsplanung wäre zwar wünschenswert, ist aufgrund der Unsicherheit hinsichtlich Höhe und Zeitpunkt der anfallenden Zahlungen aber häufig nicht möglich.

Planung ist i. A. umso genauer möglich, je kürzer der Prognosehorizont ist

→ Rollende Planung



Quelle: Franke/Hax (2004), S. 129
Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

41

Kurzfristige Finanzplanung Bilanzkennzahlen zur kurzfristigen Liquiditätsbeurteilung

Beurteilung der Liquiditätsplanung anhand von Bilanzkennzahlen:

- Den kurzfristig fälligen Verbindlichkeiten werden Zahlungsmittel und kurzfristig liquidisierbare Vermögensgegenstände als Deckungsmasse gegenüber gestellt (Gedanke der Fristenkongruenz)
- Aber: Bilanz ist vergangenheits- und stichtagsbezogen, d. h. keine Aussage über zukünftige Liquidität
- Bilanzielle Verbindlichkeiten enthalten nicht alle rechtlichen und faktischen Zahlungsverpflichtungen der nächsten Zeit:
 - Löhne, Gehälter, Mieten, Steuern,...
 - Auszahlen zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs, z. B. Wareneinkäufe, Reparaturarbeiten,...
- Die wichtigste Quelle für Einzahlungen fehlt: Umsatzerlöse
- Vorräte und Forderungen können möglicherweise nicht sofort zu Geld gemacht werden

Fazit: Liquidität bemisst sich an Zahlungsströmen, nicht an buchhalterischen Größen. Liquiditätsplanung muss daher Zahlungsplanung sein!

Relevanz erhalten die Bilanzkennzahlen daher eher als einzuhaltende Nebenbedingung, um den Ansprüchen externer Geldgeber zu genügen

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof Investition & Finanzierung WS 2008/09

42

Kurzfristige Finanzplanung

Liquiditätsmanagement

Liquiditätsmanagement:

Im Liquiditätsmanagement wird der **optimale Umfang des Zahlungsmittelbestands** bestimmt. Es findet ein Tradeoff zwischen den Vorteilen einer hohen Liquidität (Vermeidung von Insolvenz) und den daraus resultierenden Opportunitätskosten (Entgang rentabler Investitionsmöglichkeiten) statt

Die **Methoden des Liquiditätsmanagements** können folgendermaßen eingeteilt werden:

- Deterministische vs. Stochastische Lagerhaltungsansätze
- Finanzplanorientierte Ansätze
- Vgl. auch Makroökonomie: Keynes'sche Motive der Kassenhaltung (Transaktionskasse, Vorsichtskasse, Spekulationskasse)