

Thomas Rautenstrauch



Modernes Finanzmanagement

Die Wege zur optimalen
Unternehmensfinanzierung



Ein Problem? Kein Problem!

CIP-Kurztitelaufnahme der deutschen Bibliothek

Modernes Finanzmanagement

Herausgeber: Thomas Rautenstrauch

WEKA Business Media AG, Schweiz

© WEKA Business Media AG, Zürich, 2013

Alle Rechte vorbehalten, Nachdruck – auch auszugsweise – nicht gestattet.

Die Definitionen, Empfehlungen und rechtlichen Informationen sind von den Autoren und vom Verlag auf deren Korrektheit in jeder Beziehung sorgfältig recherchiert und geprüft worden. Trotz aller Sorgfalt kann eine Garantie nicht übernommen werden. Eine Haftung der Autoren bzw. des Verlags ist daher ausgeschlossen.

WEKA Business Media AG

Hermetschloostrasse 77, CH-8048 Zürich

Telefon 044 434 88 88, Telefax 044 434 89 99

www.weka.ch

Zürich • Kissing • Paris • Amsterdam • Wien

ISBN 978-3-297-02073-9

1. Auflage 2013

Layout: Dimitri Gabriel, Satz: Peter Jäggi, Korrektorat: www.typtext.ch, Projektleitung: Petra Schmutz



Ein Problem? Kein Problem!

Inhaltsverzeichnis

1.	Finanzielle Führung
1.1	Ziele der finanziellen Führung
1.2	Finanzielle Führung: Aufgaben
1.3	Finanzierungsziele
1.4	Finanzierungsregeln
1.5	Checkliste: Die 30 Erfolgsregeln der finanziellen Unternehmensführung
2.	Cashflow-Finanzierung
2.1	Finanzanalytische Betrachtung des Cashflows aus unterschiedlicher Perspektive
2.2	Arten und Ziele der Cashflow-Rechnung
	Praxisbeispiel
2.2.1	Ermittlung des Cashflows aus Geschäftstätigkeit
2.2.1.1	Indirekte rechnerische Ermittlung des Cashflows aus Geschäftstätigkeit
2.2.1.2	Direkte rechnerische Ermittlung des Cashflows
2.2.2	Ermittlung des Cashflows aus Investitionstätigkeit
2.2.3	Ermittlung des Cashflows aus Finanzierungstätigkeit
2.3	Cashflow-Analyse mit Hilfe von Kennzahlen
2.4	Praxisbeispiel zur Cashflow-Analyse
2.4.1	Konsolidierte Bilanz der Sunstar-Gruppe
2.4.2	Konsolidierte Cashflow-Rechnung der Sunstar-Gruppe
2.4.3	Ermittlung und Kommentierung von Cashflow-Kennzahlen für die Sunstar-Gruppe
2.5	Informationsgehalt der Cashflow-Rechnung
2.6	Cashflow-Rechnung nach IAS 7
3.	Finanzrisiken als Gegenstand des Finanzmanagements
3.1	Unternehmensrisiken im Überblick
3.2	Finanzielle Risiken
3.2.1	Liquiditätsrisiko
3.2.2	Währungsrisiko
3.2.3	Zinsrisiko
3.3	Kreditrisiko
3.4	Praxisbeispiel zum Risikobericht 2011 der Migros-Gruppe
3.5	Wichtige Erkenntnisse aus dem Praxisbeispiel für das Management der finanziellen Risiken
3.6	Steuerung von Finanzrisiken als Aufgabe des Treasury
4.	Beteiligungsfinanzierung
4.1	Merkmale von Eigenkapital und der Beteiligungsfinanzierung
4.2	Zur Eigenkapitalausstattung bei Schweizer Konzernen
4.3	Beteiligungsfinanzierung von Unternehmen ohne Börsenzugang
4.3.1	Einzelunternehmung
4.3.2	Einfache Gesellschaft
4.3.3	Kollektivgesellschaft
4.3.4	Kommanditgesellschaft
4.3.5	Nichtbörsenfähige Aktiengesellschaft
4.3.6	Gesellschaft mit beschränkter Haftung

4.3.7	Genossenschaft.....	.....
4.4	Beteiligungsfinanzierung bei einer börsenfähigen Aktiengesellschaft.....	.....
4.4.1	Inhaberaktien versus Namenaktien.....	.....
4.4.2	Partizipationskapital.....	.....
4.4.3	Beteiligungsfinanzierung durch Kapitalerhöhung.....	.....
4.4.3.1	Arten von Kapitalerhöhungen .....	.....
	Praxisbeispiel ordentliche Kapitalerhöhung mit Vermögenszugang .....	.....
	Praxisbeispiel ordentliche Kapitalerhöhung mit Gratisaktien .....	.....
	Praxisbeispiel Kapitalherabsetzung mit anschließender Kapitalerhöhung .....	.....
	Praxisbeispiel Ablauf einer genehmigten Aktienkapitalerhöhung.....	.....
4.4.3.2	Bezugsrechte.....	.....
4.4.3.3	Kapitalerhöhungsarten im Überblick .....	.....
4.4.4	Beteiligungsfinanzierung bei Unternehmensgründung.....	.....
5.	Working Capital Management.....	.....
5.1	Begriff und Abgrenzung des Bestandsmanagements .....	.....
5.2	Ziele des Bestandsmanagements .....	.....
5.3	Einordnung des Bestandsmanagements in die betrieblichen Funktionen.....	.....
5.4	Bestandsarten .....	.....
5.5	Funktionen der Materialbestände .....	.....
5.5.1	Störungs- bzw. Sicherungsfunktion .....	.....
5.5.2	Harmonisierungs- und Ausgleichsfunktion .....	.....
5.5.3	Spekulationsfunktion .....	.....
5.5.4	Veredelungsfunktion .....	.....
5.5.5	Flexibilisierungsfunktion .....	.....
5.5.6	Lieferzeitverkürzungsfunktion .....	.....
5.5.7	Substitutionsfunktion .....	.....
5.5.8	Akquisitionsfunktion .....	.....
5.5.9	Sortierfunktion .....	.....
5.6	Bestände als Kostenfaktor.....	.....
5.7	Bestände aus Sicht des bilanziellen Rechnungswesens .....	.....
5.7.1	Schweizer Obligationenrecht.....	.....
5.7.2	IFRS .....	.....
5.8	Materialbestände aus Sicht der Gesamtkapitalrendite.....	.....
5.9	Einflussfaktoren der Bestandsoptimierung.....	.....
5.9.1	Dispositionsverfahren.....	.....
5.9.1.1	Bestellrhythmusverfahren.....	.....
5.9.1.2	Bestellpunktverfahren .....	.....
5.9.2	Make-or-buy.....	.....
5.9.3	Bestandsoptimierung .....	.....
5.10	Konzepte zur Optimierung der Waren- und Materialbestände.....	.....
5.10.1	Supply Chain Management .....	.....
5.10.2	Just-in-Time Management.....	.....
5.10.3	Efficient Consumer Response .....	.....
5.11	Analyse und Handlungsempfehlungen .....	.....
5.12	Gründe für die Bedeutung des Working Capital .....	.....
5.13	Kennzahlen zur Beurteilung des Working Capital Management.....	.....

5.14	Analyse und Bewertung des Working Capital der Arbonia-Forster-Holding AG	
5.14.1	Vorratsvermögen	
5.14.1.1	Zeitliche Entwicklung des Vorratsvermögens	
5.14.1.2	Zwischenfazit zum Vorratsvermögen	
5.14.2	Forderungen	
5.14.2.1	Zeitliche Entwicklung der Forderungen	
5.14.2.2	Zwischenfazit zu Forderungen	
5.14.3	Verbindlichkeiten	
5.14.3.1	Zeitliche Entwicklung der Verbindlichkeiten	
5.14.3.2	Zwischenfazit zu Verbindlichkeiten	
5.14.4	Analyse und Bewertung des Cash-to-Cash-Cycle	
5.15	Schlussfolgerungen	
5.15.1	Positive Erkenntnisse	
5.15.2	Negative Erkenntnisse	
5.16	Handlungsempfehlungen	
5.16.1	Planungsgenauigkeit erhöhen	
5.16.2	Just-in-Time-Beschaffung	
5.16.3	Outsourcing	
5.16.4	Zugesicherte Kreditlinien	
6.	Fremdfinanzierung	
6.1	Kapitalarten im Überblick	
6.1.1	Eigenkapital	
6.1.1.1	Funktionen und Merkmale des Eigenkapitals	
6.1.2	Fremdkapital	
6.1.2.1	Funktionen und Merkmale des Fremdkapitals	
6.1.3	Hybrides Kapital	
6.1.4	Praxisbeispiel zur Kapitalnutzung in einem mittelgrossen Unternehmen	
6.2	Fremdfinanzierungsformen	
6.2.1	Lieferantenkredit	
6.2.2	Kundenkredit	
6.2.3	Bankkredite	
6.2.3.1	Kontokorrentkredit	
6.2.3.2	Sicherheiten im Zusammenhang mit Kontokorrentkrediten	
6.2.3.3	Unternehmerkredit	
6.2.3.4	Bürgschaftskredit	
6.2.3.5	Bankdarlehen (Fester Vorschuss)	
6.2.3.6	Diskontkredit und Akzeptkredit	
6.2.3.7	Kautionskredit	
6.2.4	Exportfinanzierung	
6.2.4.1	Forfaitierung	
6.2.4.2	Factoring	
6.2.4.3	Darlehen	
6.2.4.4	Kassascheine (Kassaobligationen)	
6.2.4.5	Hypothekendarlehen	
6.2.4.6	Obligationenanleihen	
6.2.4.7	Gewöhnliche Anleihen	

6.2.4.8	Leasing.....	.....
6.2.4.9	Operating Leasing .....	.....
6.2.4.10	Sale and Lease-back.....	.....
6.3	Covenants und ihre Bedeutung für die Fremdfinanzierung .....	.....
7.	Finanz- und Liquiditätsplanung .....	.....
7.1	Grundlagen der unternehmensbezogenen Finanzplanung .....	.....
7.1.1	Gegenstand und Ausführung der Finanzplanung.....	.....
7.1.2	Komponenten der Finanzplanung.....	.....
7.2	Methodik der Finanzplanung.....	.....
7.2.1	Kontrolle der Finanzplanung.....	.....
7.3	Liquiditätsplanung und Cash-Management im Konzern.....	.....
7.3.1	Praxisbeispiel zur Liquiditätsplanung .....	.....
7.3.2	Cash-Management.....	.....
7.3.2.1	Ermittlung des Finanzstatus .....	.....
7.3.3	Anforderungen an eine effektive Liquiditätsplanung .....	.....
8.	Investitionsplanung und -beurteilung mittels dynamischer und statischer Investitionsrechenverfahren .....	.....
8.1	Dynamische Investitionsrechenverfahren .....	.....
8.2	Investitionsvorhaben als Zahlungsreihe .....	.....
8.2.1	Höhe der Ein- und Auszahlungen .....	.....
8.2.2	Subjektive Mindestverzinsung.....	.....
8.2.3	Zeitliche Verteilung der Ein- und Auszahlungen .....	.....
8.2.4	Zahlungen als Rechengrößen der dynamischen Investitionsrechenverfahren.....	.....
8.3	Abgrenzung von Investitionsrechnung und Kostenrechnung.....	.....
8.4	Finanzmathematische Grundlagen der dynamischen Investitionsrechenverfahren.....	.....
8.4.1	Barwert .....	.....
	Praxisbeispiel Berechnung des Barwertes .....	.....
8.4.2	Endwert.....	.....
	Praxisbeispiel Berechnung des Endwertes.....	.....
8.5	Zentrale Annahmen für den Einsatz dynamischer Verfahren .....	.....
8.6	Dynamische Investitionsrechenverfahren im Überblick .....	.....
8.6.1	Kapitalwertmethode.....	.....
	Praxisbeispiel Kapitalwertmethode .....	.....
8.6.2	Interne Zinssatzmethode .....	.....
	Praxisbeispiel interne Zinssatzmethode.....	.....
8.6.3	Annuitätenmethode .....	.....
	Praxisbeispiel Annuitätenmethode .....	.....
8.7	Statische Investitionsrechenverfahren .....	.....
8.8	Investitionsbegriffe.....	.....
8.9	Investitionsarten .....	.....
8.9.1	Sachinvestitionen .....	.....
8.9.2	Finanzinvestitionen .....	.....
8.9.3	Immaterielle Investitionen.....	.....
8.9.4	Nettoinvestitionen.....	.....
8.9.5	Reinvestitionen .....	.....
8.10	Der Investitionsablauf .....	.....

8.11	Investitionsplanung unter Einsatz von Investitionsrechenverfahren
8.11.1	Analysephase
8.11.2	Suchphase
8.11.3	Entscheidungsphase
8.12	Überblick zu den gängigen Investitionsrechenverfahren
8.12.1	Statische Investitionsrechenverfahren
8.12.1.1	Kostenvergleichsrechnung
	Praxisbeispiel Kostenvergleichsrechnung
8.12.1.2	Gewinnvergleichsrechnung
	Praxisbeispiel Gewinnvergleichsrechnung
8.12.1.3	Amortisationsrechnung
	Praxisbeispiel Durchschnittsrechnung
	Praxisbeispiel Kumulationsrechnung
8.12.1.4	Rentabilitätsvergleichsrechnung
	Praxisbeispiel Rentabilitätsvergleichsrechnung
9.	Kennzahlenbasierte Finanz-Berichterstattung und Risikofrüherkennung
9.1	Empfänger und Nutzen von Abschlussinformationen
9.2	Grundlagen der Finanzanalyse und zugehörige Bestandteile
9.2.1	Strategieanalyse
9.2.2	Rechnungslegungsanalyse (Accountinganalyse)
9.2.3	Kennzahlenanalyse
9.2.4	Zukunftsprognose
9.2.5	Unternehmensbewertung
9.3	Risikofrüherkennung und -analyse mit Hilfe von Finanzkennzahlen(systemen)
9.3.1	Finanzkennzahlen und -kennzahlensysteme
9.3.2	Anforderungen des Managements an Kennzahlen
9.3.2.1	Bilanzbezogene Kennzahlen
9.3.2.2	Erfolgsbezogene Kennzahlen
9.4	Fallstudie: Hotelgruppe Sunstar
9.4.1	Bilanzbezogene Analyse der Sunstar-Gruppe
9.4.2	Erfolgsbezogene Analyse der Sunstar-Gruppe
9.4.3	Cashflow-Analyse der Sunstar-Gruppe
9.5	Analyse operativer Risiken mit Hilfe von Kennzahlen
9.5.1	Grundsätze zum Einsatz von Kennzahlen
9.5.2	Geeignete Risiko-Kennzahlen
9.5.2.1	Personalbereich
9.5.2.2	Vorräte und Lager
9.5.2.3	Debitoren
9.5.2.4	Bereich der liquiden Mittel
9.5.2.5	Grenzen der Kennzahlenanalyse
10.	Unternehmensbewertung
10.1	Substanzwertverfahren
10.2	Umsatz- beziehungsweise Gewinnmultiple
10.3	Ertragswertmethode
10.4	Die Discounted Cashflow-Methode
10.5	Vergleichende Methoden

10.5.1	Kennzahl Kurs-Gewinn-Verhältnis
10.5.2	Kennzahl Kurs-Cashflow-Verhältnis.....
11.	Literaturverzeichnis

1.

Finanzielle Führung

- 1.1 Ziele der finanziellen Führung.....
- 1.2 Finanzielle Führung: Aufgaben.....
- 1.3 Finanzierungsziele
- 1.4 Finanzierungsregeln
- 1.5 Checkliste: Die 30 Erfolgsregeln der finanziellen
Unternehmensführung

1. Finanzielle Führung

1.1 Ziele der finanziellen Führung

Die Finanzielle Führung einer Unternehmung kann als Planung und Kontrolle des finanziellen Verhaltens im Hinblick auf die gesetzten finanziellen Ziele umschrieben werden.

Die finanzielle Führung muss dafür sorgen, dass letztlich die Unternehmungsleistung mit möglichst geringen Kapitalkosten erreicht werden kann und langfristig sichere Vermögens- und Kapitalstrukturen geschaffen werden.

Der Stellenwert der finanziellen Führung von Unternehmen sowie Non-Profit-Organisationen hat an Bedeutung gewonnen. Als Gründe dieser Entwicklung gelten u. a.:

- Zunehmende Anlageintensität (u. a. technologiebedingt, arbeitsmarktbedingt)
- Chancen und Risiken der Finanzmärkte
- Zunahme des Absatzmarktrisikos, Margenverfall
- Trennung Management/Eigentümer
- Komplexität von Unternehmensverbindungen
- Globalisierung der Märkte
- Ökologischer und sozialer Investitionsbedarf

1.2 Finanzielle Führung: Aufgaben

Zu den umfangreichen Aufgaben der finanziellen Führung in der Praxis können gezählt werden:

- Finanzplanung
- Finanzcontrolling
- Businessplan
- Unternehmensbewertung
- Investitionsrechnung

Grundlage für die Finanzielle Führung bildet das interne und externe Rechnungswesen.

1.3 Finanzierungsziele

Die Finanzierungsziele einer Unternehmung stellen die zentralen Prinzipien des Finanzmanagements eines Unternehmens dar. Sie umfassen insbesondere die Rentabilität, Liquidität und Sicherheit, wobei die Ziele z. T. in konkurrierendem Verhältnis zueinander stehen.

Finanzierungsziele bezüglich der drei Bereiche können z. B. sein:

- Rentabilitätsziele: Eigenkapitalrendite, Operative Rendite, Umsatzrendite, Investitionsrendite
- Liquiditätsziele: jederzeitige Zahlungsbereitschaft, Generierung eines genügenden operativen Cashflow, Liquiditätsreserven
- Sicherheitsziele: genügende Eigenkapitalbasis, optimierte Vermögens- und Kapitalstruktur, Anlagendeckung

Weitere Ziele der finanziellen Führung sind die Flexibilität gegenüber Veränderungen (z. B. Markt, Technologie, Regulierung), Kapitalvolumen bei möglichst geringen Kapitalkosten, die finanzielle Unabhängigkeit und die finanzielle Publizität.

1.4 Finanzierungsregeln

Finanzierungsregeln definieren Zielsetzungen bezüglich des Verhältnisses zwischen kurz- und langfristigen Vermögens- und Kapitalpositionen in der Bilanz. Dabei steht die Fristenkongruenz im Vordergrund («Goldene Bilanzregel»). Demnach soll langfristiges Vermögen mindestens mit langfristigem Kapital und kurzfristiges Vermögen höchstens mit kurzfristigem Kapital zu finanzieren sein.

Die Finanzregeln werden ausgedrückt in:

- Kennzahlen für die Liquidität I, II und III
- Anlagendeckungsgraden I und II
- Eigenfinanzierungs- und
- Verschuldungsgrad

1.5 Checkliste: Die 30 Erfolgsregeln der finanziellen Unternehmensführung

Diese Checkliste zeigt die 30 Erfolgsregeln der finanziellen Unternehmensführung auf. Mittels dieser Erfolgsregeln kann die Unternehmensführung feststellen, ob und inwieweit sie die Voraussetzungen für einen finanziellen Erfolg erfüllt hat.

Die folgenden Regeln sind als Leitlinien erfolgreicher finanzieller Unternehmensführung in drei Bereiche unterteilt:

- Investition und Finanzierung
- Organisation, Information und Planung
- Optimale Produktivität und Kostenmanagement

Die 10 Regeln zur optimalen Investition und Finanzierung

Bonität und Eigenkapital (IF1)

Eine angemessene Eigenkapitalausstattung eines Unternehmens ist zur Risikobegrenzung und Sicherung der Bonität unumgänglich.

Kapitalbindung optimieren (IF2)

Eine unnötig hohe Kapitalbindung – insbesondere in Folge von Investitionen – ist zu vermeiden.

Kapitalbedarfsrechnung (IF3)

Bei Investitionsprojekten ist auf eine vollständige Erfassung des Kapitalbedarfs (einschliesslich Umlaufvermögen) zu achten, um Finanzierungsprobleme zu vermeiden.

Wertsteigernde Investitionen (IF4)

Investitionen müssen eine Kapitalrendite von mindestens in Höhe der Kapitalkosten erwarten lassen, um den Unternehmenswert zu steigern.

Liquiditätsreserven (IF5)

Der Stand der Liquiditätsreserven ist jederzeit bekannt und die voraussichtliche Liquiditätsentwicklung der nächsten 6 bis 12 Wochen wird kontinuierlich fortgeschrieben und überwacht.

Skontonutzung (IF6)

Skonto sollte bei Einkäufen grundsätzlich in Anspruch genommen werden.

Darlehenslaufzeiten (IF7)

Bei niedrigen Zinsen langfristige Darlehenslaufzeiten vereinbaren.

Fristenkongruenz (IF8)

Langfristig im Unternehmen verbleibende Vermögenswerte sind langfristig zu finanzieren.

Rückstellungen bilden (IF9)

Die beste Möglichkeit Steuern zu stunden, besteht darin, alle Möglichkeiten der Bildung von Rückstellungen zu nutzen.

Wachstumsfinanzierung (IF10)

Wachstum ist nur sinnvoll, wenn es finanzierbar ist.

Die 10 Regeln zur optimalen Organisation, Information und Planung

Planungskreis (OIP1)

Massnahmen müssen zielkonform und fundiert geplant sein. Die Resultate der Umsetzung werden systematisch berichtet und kontrolliert.

Aufgaben- und Kompetenzregelungen (OIP 2)

Alle Mitarbeitenden müssen wissen, welche Aufgaben und Kompetenzen sie haben, und durch wen sie notfalls vertreten werden.

Projektplanung (OIP3)

Nur ein konkreter, detaillierter, realistischer Projektplan sichert die Umsetzung von Ideen, Strategien und Planungen.

Führungsinformation und strategisches Controlling (OIP4)

Die Unternehmensführung muss regelmässig, automatisch und möglichst standardisiert die wichtigsten Informationen über die Entwicklung des Unternehmens erhalten.

Risikofrüherkennung (OIP5)

Jede Führungskraft kennt die relevanten Frühwarnindikatoren in ihrem Verantwortungsbereich und beobachtet kontinuierlich deren Entwicklung mittels Kennzahlenvergleich (Zeitvergleich, Soll/Ist-Vergleich, Betriebsvergleich).

Investitionsplanung (OIP6)

Für jede grössere Investition wird eine Wirtschaftlichkeitsbewertung durchgeführt auf deren Basis der Entscheid für oder wider die Investition gefällt werden kann.

Ergebnisbericht und -durchsprachen (OIP 7)

Die Unternehmensführung erhält die Monatsergebnisse der Finanz- und Betriebsbuchhaltung zeitnah und bespricht diese im Führungskreis.

Aussagekräftige Monatsabschlüsse (OIP 8)

Die Buchhaltung ist stets auf dem aktuellen Stand und stellt sicher, dass alle vorhersehbaren Aufwendungen (z. B. Abschreibungen, Rückstellungen, Dauerbuchungen) zeitlich abgegrenzt werden.

Budgetkontrolle (OIP 9)

Es existiert ein verbindliches Jahresbudget für die Unternehmung und deren Verantwortungsbereiche, dessen Einhaltung bzw. Erreichung regelmässig kontrolliert wird.

Strategie Review (OIP 10)

Die Unternehmensführung hat strategische Ziele für die kommenden drei bis fünf Jahre festgelegt und kontrolliert deren Aktualität, Gültigkeit und Erreichung wenigstens einmal jährlich.

Die 10 Regeln zur optimalen Produktivität und Kostenmanagement**Arbeitsproduktivität überwachen (PK1)**

Die Arbeitsproduktivität (Output im Verhältnis zum zeitbezogenen Arbeitseinsatz) einer Organisation und jedes ihrer Tätigkeitsbereiche wird kontinuierlich überwacht.

Delegation (PK 2)

Eine Führungskraft muss rechtzeitig Verantwortungsbereiche delegieren.

Nachfolgeregelung (PK3)

Ein Unternehmer muss rechtzeitig einen Nachfolger aufbauen.

Aufgabenanalyse (PK4)

In einem Unternehmen sollte einmal pro Jahr über die Notwendigkeit und die Art der Erfüllung der betrieblichen Aufgaben nachgedacht werden.

Kostenmanagement (PK5)

Wettbewerbsfähige Verkaufspreise erfordern ein leistungsfähiges Kostenmanagement und eine transparente Kalkulation.

Prozessoptimierung (PK 6)

Aufgaben sollten zur Geschäftsprozessoptimierung sinnvoll auf Stellen zusammengefasst und nicht willkürlich aufgeteilt werden.

Reihenfolgeplanung (PK7)

Es sollte eine verbindliche Regelung geben, welche der verschiedenen Aufträge bzw. Angaben, die zur Bearbeitung anstehen, mit Priorität zu bearbeiten sind.

Auftragsauswahl (PK8)

Bei Kapazitätsengpässen sollten die Aufträge gewählt werden, die den höchsten spezifischen Deckungsbeitrag (= Deckungsbeitrag je Engpasseinheit) aufweisen.

Arbeitsflexibilisierung (PK9)

Arbeitszeitregelungen sollten so flexibel sein, dass damit Schwankungen der Nachfrage ausgeglichen werden können.

Lieferantenauswahl und Angebotsvergleich (PK10)

Bei grösseren Einkaufsbeträgen sollten grundsätzlich Vergleichsangebote eingeholt werden.

2.

Cashflow-Finanzierung

2.1	Finanzanalytische Betrachtung des Cashflows aus unterschiedlicher Perspektive
2.2	Arten und Ziele der Cashflow-Rechnung
	Praxisbeispiel
2.2.1	Ermittlung des Cashflows aus Geschäftstätigkeit
2.2.1.1	Indirekte rechnerische Ermittlung des Cashflows aus Geschäftstätigkeit.....
2.2.1.2	Direkte rechnerische Ermittlung des Cashflows
2.2.2	Ermittlung des Cashflows aus Investitionstätigkeit.....
2.2.3	Ermittlung des Cashflows aus Finanzierungstätigkeit
2.3	Cashflow-Analyse mit Hilfe von Kennzahlen
2.4	Praxisbeispiel zur Cashflow-Analyse
2.4.1	Konsolidierte Bilanz der Sunstar-Gruppe.....
2.4.2	Konsolidierte Cashflow-Rechnung der Sunstar-Gruppe.....
2.4.3	Ermittlung und Kommentierung von Cashflow-Kennzahlen für die Sunstar-Gruppe.....
2.5	Informationsgehalt der Cashflow-Rechnung.....
2.6	Cashflow-Rechnung nach IAS 7.....

2. Cashflow-Finanzierung

Der Cashflow hat sich seit langem als eine der wichtigsten Kennziffern zur Beurteilung der finanziellen Lage einer Unternehmung in der Praxis durchgesetzt.

Der englischsprachige Begriff «Cashflow» bedeutet Zahlungsfluss. In der Cashflow-Rechnung (engl. Cashflow Statement) einer Unternehmung wird daher folglich nur auf die zahlungsmässigen Wertbewegungen abgestellt, die innerhalb eines definierten Zeitraums (Rechnungsperiode) erfolgten.

Betrachtet man die aktienrechtliche Jahresrechnung und ihre Bestandteile ist eine Information über den Zahlungsfluss der Periode nicht hierin zu finden: Als Zeitpunktrechnung gibt die Bilanz Aktiven und Passiven ihrer Art und Höhe auf einen bestimmten Stichtag wieder. Im Vergleich dazu informiert die Erfolgsrechnung über die während einer bestimmten Periode erzielten Erlöse und entstandenen Aufwendungen.

Anders als die Erfolgsrechnung orientiert sich die Cashflow-Rechnung an zahlungsmittelbasierten Grössen und informiert über den während einer Periode erfolgten Geldfluss sowie über die Ursachen für dessen Veränderung. Sie ist allerdings nicht Bestandteil des obligationenrechtlichen Jahresabschlusses.

Der Cashflow ist aber nicht nur für externe Informationsempfänger von hohem Interesse, sondern ebenso für das Management selbst, was vor allem folgende Gründe hat: Der Cashflow ist das Ergebnis einer Zahlungsstrom-Rechnung, die zeigt, welche Veränderungen der Fonds Flüssige Mittel innerhalb eines Jahres erfahren hat. Er lässt sich weder von bilanztaktischen noch steuertaktischen Motiven manipulieren und gilt daher somit als weitgehend «objektive» Erfolgsgrösse. Gerade weil in der Schweiz zwischen dem Aktienrecht und dem Steuerrecht durch das Massgeblichkeitsprinzip eine Kopplung vorliegt, ist dieser Aspekt von besonderem Interesse.

Zwar wird im Schweizer Aktienrecht bisher keine Geldflussrechnung verlangt, allerdings von anderen nationalen und internationalen Regelwerken der Rechnungslegung. Sowohl durch die Swiss GAAP FER als auch durch die IAS/IFRS bzw. die US GAAP wird ein Cashflow-Statement als Element des Jahresabschlusses eingefordert.

Mit Hilfe der Information über den erzielten Cashflow innerhalb einer Periode können sowohl interne als auch externe Informationsempfänger erkennen, welchen Innenfinanzierungsspielraum eine Unternehmung besitzt und sich im Hinblick auf die geplante Investitionspolitik entsprechend einstellen.

In diesem Kapitel werden zum einen die grundlegenden Berechnungsarten und Merkmale der Cashflow-Rechnung erläutert. Zum anderen wird aufgezeigt, wie der Cashflow nicht lediglich retrospektiv ermittelt, sondern auch prospektiv gesteuert werden kann.

2.1 Finanzanalytische Betrachtung des Cashflows aus unterschiedlicher Perspektive

Der Cashflow ist eine zeitraumbezogene Kennziffer, die die Ermittlung der in einer Periode realisierten liquiden Mittel im Rahmen der Cashflow-Rechnung angibt. Für die Cashflow-Analyse ist eine Geldflussrechnung (auch Mittelflussrechnung oder Kapitalflussrechnung bzw. engl. Cashflow Statement genannt) Voraussetzung für einen Einblick in die liquiditätsbezogenen Auswirkungen der operativen Geschäftstätigkeit, der Investitionstätigkeit und der Finanzierungstätigkeit einer Unternehmung.

In der Cashflow-Rechnung werden die Veränderung und ihre Ursachen von so genannten «Mitteln» gezeigt. Anstelle des Ausdruckes «Mittel» wird häufig der Begriff des Fonds (vom Englischen «funds») verwendet. Als Fonds wird eine Gesamtheit von Mitteln bezeichnet, welche unterschiedlich zusammengesetzt sein können. Es werden bzw. wurden deshalb verschiedene Fondstypen unterschieden. Heute werden für die Zwecke der finanziellen Rechnungslegung fast nur noch Mittelflussrechnungen zum Fonds «Flüssige Mittel» bzw. «Liquide Mittel» erstellt.

Die Mittelflussrechnung zum Fonds «Flüssige Mittel» wird in Anlehnung an die englische Bezeichnung (Cashflow Statement) auch Geldflussrechnung genannt. Gemäss internationalen Regeln zur Rechnungslegung sind Mittelflussrechnungen zwingend auf der Basis des Fonds «Flüssige Mittel» zu erstellen.

Die auf der Basis von Mittelflussrechnungen möglichen finanzanalytischen Untersuchungen des Cashflows zielen vor allem auf zwei Aspekte ab:

1. die Höhe des Cashflows,
2. die unterschiedlichen Quellen, aus denen der Cashflow resultiert.

Unternehmensinterne Betrachter, insbesondere das Finanzmanagement eines Unternehmens, können idealtypisch auf alle Rechenwerke des Unternehmens zurückgreifen. Für sie können von vornherein nur Cashflow-Analysen sachgerecht sein, bei denen sowohl die Höhe des Cashflows insgesamt in direkter Weise durch Saldierung aller ihn ausmachenden Zahlungsströme ermittelt wird als auch die Cashflow-Quellen in direkter Weise auf der Ebene dieser Zahlungsströme identifiziert werden.

Für interne Betrachter ist dieser direkte Analyseansatz der präziseste und zugleich informativste, weil Informationen unmittelbar auf der Ebene der Zahlungen gewonnen werden, über die schliesslich auch Informationen bereitgestellt werden sollen.

Anders verhält es sich bei unternehmensexternen Analytikern, die idealtypisch nur auf die im Jahresabschluss veröffentlichten Angaben zurückgreifen können. Ihnen stehen die Angaben zur Quantifizierung des Cashflows und zur Identifizierung seiner Quellen nach dem zahlungsorientierten Konzept gar nicht zur Verfügung. Sie sind darauf angewiesen, die eigentlich interessierenden Zahlungsgrößen auf Umwegen aus publizierten Jahresabschlussangaben abzuschätzen. Dabei ist hinsichtlich der Qualität, mit der externe Analytiker die interessierenden Größen indirekt abschätzen können, deutlich zwischen dem Gesamtbetrag und den Quellen des Cashflow zu unterscheiden. Dies lässt sich durch einen Blick auf die Methode erkennen, mittels derer Cashflow-Größen indirekt aus Jahresabschlussgrößen ermittelt werden.

2.2 Arten und Ziele der Cashflow-Rechnung

Der Begriff Geldfluss erlaubt noch keine exakte Abgrenzung dessen, was unter dem Begriff «Geld» verstanden wird, sodass eine Abgrenzung anhand des Begriffs «Fonds» notwendig wird.

Der Fonds «Flüssige Mittel» umfasst stets Kassen-, Post- und Bankguthaben, soweit Letztere als Sichteinlagen jederzeit verfügbar sind. Wird dieser Fonds «Netto-Flüssige Mittel» genannt, ist zusätzlich eine Korrektur um allfällige Post- und Bankschulden erfolgt. Häufig werden zum Fonds «Flüssige Mittel» zusätzlich auch Wertpapiere als leicht verwertbare Aktiven hinzugerechnet. Insofern beschreibt ein solcher Fonds das Mass an verfügbaren liquiden Mitteln und steht zugleich für die Liquidität einer Unternehmung.

Es gilt allgemein als Kennzeichen des Cashflows, dass dieser mit dem Resultat der Ergebnisrechnung identisch ist, allerdings berücksichtigt dieser – anders als die Ergebnisrechnung einer Periode – ausschliesslich zahlungsgleiche (pagatorische) Rechengrößen, während kalkulatorische Größen unberücksichtigt bleiben.

PRAXISBEISPIEL

Eine Unternehmung kauft Rohmaterial im laufenden Jahr ein und verarbeitet die Rohmaterialien zu Produkten, die es anschliessend an seine Kunden verkauft, welche jedoch erst im Folgejahr ihre Rechnung begleichen.

Der Kauf des Rohmaterials stellt zunächst eine Ausgabe dar, die mit der Zahlung an den Lieferanten zu einer Auszahlung wird. Der Verbrauch des Rohmaterials in der Produktion ist zugleich ein Aufwand, welcher in der Erfolgsrechnung als Zahlungsgrösse erfasst wird. Der Verkauf an die Kunden ist allerdings kein zahlungsmässiger Ertrag, weil zwar ein Ertrag aufgrund des Verkaufs der Produkte gebucht wird, aber in derselben Rechnungsperiode keine Einzahlung durch die Kunden erfolgt, womit es nicht zu einem Zahlungsfluss (Cashflow) auf der Ertragsseite kommt.



2.2.1 Ermittlung des Cashflows aus Geschäftstätigkeit

Der Cashflow aus Geschäftstätigkeit, der auch als operativer Cashflow verstanden wird, umfasst alle Mittelveränderungen aufgrund der Betriebstätigkeit einer Unternehmung. Hierzu gehören Einzahlungen von Kunden ebenso wie Auszahlungen an Lieferanten (sowie Personal, Zinsen etc.). Im Idealfall wäre also dieser Cashflow als Differenz aus operativen Ein- und Auszahlungen und damit direkt ermittelbar.

Dies ist jedoch in der Praxis häufig kaum möglich bzw. mit nicht zu vertretbarem Aufwand zu leisten, da in der Buchführung einer Unternehmung alle Transaktionen – zahlungswirksame wie auch nicht zahlungswirksame Geschäftsfälle – einer Periode erfasst werden. In der Praxis wird der Cashflow aus Geschäftstätigkeit häufig verkürzt als Summe aus Gewinn, Abschreibungen und Rückstellungsbildung/-auflösung beschrieben.

Somit werden als Geldfluss aus Geschäftstätigkeit alle Einzahlungen und Auszahlungen erfasst, welche sich aus der eigentlichen Geschäftstätigkeit bzw. sich nicht aus Investitions- oder Finanzierungsvorgängen ergeben. Dabei ist es unerheblich, ob die Einzahlungen oder Auszahlungen aus betrieblicher, betriebsfremder oder ausserordentlicher Quelle stammen.

Grundsätzlich könnte von den einzelnen Buchungssätzen, welche im Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit stehen, ausgegangen werden und jeweils die daraus ablesbaren Einzahlungen und Auszahlungen zusammengezählt werden. Als Ergebnis ergibt sich dann so daraus der Geldfluss aus Geschäftstätigkeit, wobei in der Praxis ein solches Vorgehen nicht durchführbar ist.

Die meisten Vorgänge der Geschäftstätigkeit führen in der Erfolgsrechnung zu Aufwendungen und Erträgen. Deshalb kann bei der Ermittlung des Geldflusses aus Geschäftstätigkeit von der Erfolgsrechnung ausgegangen werden (in der Erfolgsrechnung sind die Einzahlungen und Auszahlungen nach Arten «gebündelt»), welche um alle Erträge und Aufwendungen korrigiert werden, welche keine Geldbewegung bewirkt haben. Anstelle des relativ umständlichen Begriffes «Geldfluss aus Geschäftstätigkeit» wird in der Schweiz auch der Begriff «Cashflow» verwendet.

Der Geldfluss aus Geschäftstätigkeit kann auf zwei Arten ermittelt und dargestellt werden. In der Praxis wird fast immer die indirekte Ermittlung vorgezogen.

2.2.1.1 Indirekte rechnerische Ermittlung des Cashflows aus Geschäftstätigkeit

+ Jahresgewinn (bzw. – Jahresverlust)
 + Aufwendungen, die keine Auszahlungen sind
 – Erträge, die keine Einzahlungen sind
 = **Geldzufluss aus Geschäftstätigkeit/Cashflow**

2.2.1.2 Direkte rechnerische Ermittlung des Cashflows

+ Erträge, die gleichzeitig Einzahlungen sind
 – Aufwendungen, gleichzeitig Auszahlungen
 = **Geldzufluss aus Geschäftstätigkeit/Cashflow**

2.2.2 Ermittlung des Cashflows aus Investitionstätigkeit

Die im Berichtsjahr durchgeführten Investitionen und Desinvestitionen ins Anlagevermögen werden hier mit ihren finanziellen Wirkungen berücksichtigt.

Cashflow aus Investitionstätigkeit:

Sämtliche liquiditätswirksamen Veränderungen des Anlagevermögens (z.B. Kauf von Maschinen, Verkauf von Liegenschaften) werden in diesem Saldo gezeigt. Ein Vergleich mit dem Cashflow aus Betriebstätigkeit weist zudem nach, ob ein Unternehmen seine Investitionen aus dem operativen Einnahmeüberschuss decken konnte. Der Vergleich der beiden Saldi wird auch als Free-Cashflow (frei verfügbarer Cashflow, Finanzierungsüberschuss) bezeichnet.

Investitionen sind Zahlungen, welche sich hauptsächlich aus der Beschaffung von Anlagevermögen ergeben. Investitionen im Sinne der Geldflussrechnung in das Umlaufvermögen sind selten (beispielsweise Wertschriften oder Geldanlagen mit einer Laufzeit von mehr als drei Monaten). Auf keinen Fall stellt die Zunahme von Forderungen, Vorräten oder ähnlichen Posten eine Investition dar.

Entsprechend sind Desinvestitionen Geldeingänge, welche sich aus der Veräußerung von Anlagevermögen und, in den beschriebenen seltenen Fällen, von Umlaufvermögen ergeben. Man unterscheidet zwischen einmaligen und laufenden Desinvestitionen, da Erstere die Veräußerung oder Aufgabe von Realgütern bedeuten und in der Regel zu Cashzuflüssen führen, aber ebenso zusätzliche Ausgaben, z. B. in Form von Beseitigungskosten für den Fall der Stilllegung von Produktionsmitteln, verursachen können. Die Desinvestition im Bereich des Sachanlagevermögens stellt häufig eine Umschichtung von materiellen, nichtfinanziellen Vermögenswerten des Anlage- und/oder Umlaufvermögens in liquide Mittel bzw. Liquiditätsreserven dar, wobei sich die Höhe der Liquiditätsreserven nach den sonstigen Möglichkeiten der Liquiditätssicherung ausrichten sollte. Allerdings wird der Verkauf von Vermögenswerten des Anlage- und Umlaufvermögens nicht selten als schwierig angesehen, weshalb deren Veräußerung auch als Indikator für die Notlage eines Unternehmens interpretiert wird, das diese vornehmlich zum Zwecke der Innenfinanzierung betreibt.

Als Desinvestition wird in die Geldflussrechnung immer der erzielte Verkaufserlös und nicht der eventuell davon abweichende Buchwert bzw. Bilanzwert eingesetzt.

2.2.3 Ermittlung des Cashflows aus Finanzierungstätigkeit

Cashflow aus Finanzierungstätigkeit:

Alle Mittelzuflüsse aus der liquiditätswirksamen Veränderung des Eigenkapitals (z. B. Kapitalerhöhung, Kauf/Verkauf eigener Aktien, Dividendenausschüttung, Nennwertreduktion) sowie des langfristigen Fremdkapitals (z. B. Aufnahme von Hypotheken) werden in diesem Saldo erfasst.

Die folgenden Finanzierungsarten können somit für die Ermittlung des Cashflows aus Finanzierungstätigkeit relevant sein:

		Herkunft der Mittel	
		Aussenfinanzierung	Innenfinanzierung
Herkunft der Kapitalgeber	Fremdfinanzierung	<p>Finanzierung aus Krediten und Darlehen</p> <p>Kapitalgeber werden Gläubiger des Unternehmens. Oft sehr problematisch wegen Entstehung von Abhängigkeiten.</p>	<p>Finanzierung durch Rückstellungen</p> <p>Kapitalgeber sind künftige Gläubiger des Unternehmens, wissen aber oft gar nichts von der Verwendung ihrer Mittel.</p>
	Eigenfinanzierung	<p>Finanzierung aus Einlagen und Beteiligungen</p> <p>Kapitalgeber werden Mitglieder (Gesellschafter) und tragen das Unternehmensrisiko mit.</p>	<p>Finanzierung durch Thesaurierung von Gewinnen</p> <p>Durch hohe Gewinnbesteuerung eine problematische Finanzierungsform.</p>

Tabelle 1: Finanzierungsarten (Quelle: Zingel, H.: Verfahren und Methoden der statischen Finanzplanung, 2009)

Nicht zum Cashflow aus Finanzierungstätigkeit gehörende Innenfinanzierungsmaßnahmen betreffen vor allem Rückstellungen und Abschreibungen. Was die Wirkungsweise von langfristigen Rückstellungen und Abschreibungszuflüssen für die Finanzierung anbetrifft, ist zunächst auf Folgendes hinzuweisen: In der Cashflow- bzw. Mittelflussrechnung wirken die beiden genannten Posten als «Zufluss» flüssiger Mittel. Dies hängt jedoch damit zusammen, dass sie das Ergebnis nach Steuern als Startgrösse der Mittelflussrechnung gemindert haben. Aufgrund der Tatsache, dass die Aufwendungen in keinem Zusammenhang mit dem Abfluss flüssiger Mittel stehen, erfolgt eine Korrektur des Ergebnisses nach Steuern, indem beide Posten wieder zurückaddiert werden. Dies wurde oben beim Cashflow aus Geschäftstätigkeit bereits gezeigt.

Werden in einem Unternehmen Rückstellungen gebildet, so werden diese finanziellen Mittel im Unternehmen gebunden, was wiederum zu einer Minderung des Jahresüberschusses führt. Aufgrund dieser Kapitalbindung stehen dann weniger Mittel für Ausschüttungen zur Verfügung (Abfluss finanzieller Mittel). Von grundlegender Bedeutung

ist dabei der zeitliche Horizont der Rückstellungen, da ein Finanzierungseffekt nur bei entsprechend langfristigen Positionen vorhanden ist. In diesem Zusammenhang wird dann auch oft von innerbetrieblichen Fremdfinanzierungen gesprochen. In der Praxis von grosser Bedeutung sind insbesondere Pensionsrückstellungen da diese eine besonders langfristige Ausrichtung aufweisen. Besonders zum Zeitpunkt von Neuzusagen sind Pensionsrückstellungen beinahe als Eigenkapital anzusehen, nichtsdestotrotz werden sie insbesondere von Analysten und Unternehmensratern als Fremdkapital behandelt.

Als Saldo der Geldflussrechnung ergibt sich die Veränderung des gewählten Fonds. Grundsätzlich ist diese mit der auch in der Bilanz ausgewiesenen Differenz identisch. Im Falle von international tätigen Konzernen mit ausländischen Tochtergesellschaften können fremdwährungsbedingte Abweichungen aus der Umrechnung der flüssigen Mittel auftreten. Diese Umrechnungsdifferenz wird als «vierte Position» separat ausgewiesen.

2.3 Cashflow-Analyse mit Hilfe von Kennzahlen

Die folgenden Kennzahlen haben sich in der Praxis für die Auswertung der Geldflussrechnung bzw. des Cashflow bewährt:

$$\text{Cashflow-Marge} = \frac{\text{Cashflow aus Geschäftstätigkeit}}{\text{Umsatz}}$$

$$\frac{\text{Cashflow}}{\text{Investitionsverhältnis}} = \frac{\text{Cashflow aus Geschäftstätigkeit}}{\text{Cashflow aus Investitionstätigkeit}}$$

$$\text{Freier Cashflow} = \text{Cashflow aus Geschäftstätigkeit} - \text{Cashflow aus Investitionstätigkeit}$$

$$\text{Tilgungsfaktor} = \frac{\text{Nettofinanzschulden}}{\text{Freier Cashflow}}$$

$$\text{Zinsdeckungsfaktor} = \frac{\text{Gewinn} + \text{Zinsaufwand} + \text{Ertragssteuern}}{\text{Zinsaufwand}}$$

Die Cashflow-Marge zeigt, welcher Anteil des Umsatzes in Form von liquiden Mitteln zurückbleibt. Im Rahmen der Erstellung von Finanz- und Liquiditätsplänen ist diese Grösse von zentraler Bedeutung. Aufgrund der branchenspezifischen Unterschiede kann jedoch kein einheitlicher Richtwert festgelegt werden.

Das Cashflow-Investitionsverhältnis misst die Fähigkeit zur Deckung der Nettoinvestitionen (Investitionen abzüglich Desinvestitionen) aus selbst erarbeiteten Mitteln. Langfristig muss sich der Wert bei 100% einpendeln, da sonst ein Abbau der Liquidität/eine

Erhöhung der Verschuldung in Kauf zu nehmen ist.

Der Tilgungsfaktor zeigt, in welchem Umfang die Nettofinanzschulden der Unternehmung durch den freien Cashflow gedeckt werden können. Hierbei ist es allerdings notwendig bzw. sinnvoll, den Tilgungsfaktor mit dem zukünftig erwartbaren freien Cashflow zu berechnen. Bei fehlenden Plandaten kann dieser auf der Grundlage der aktuellsten Jahresrechnung geschätzt werden. Dabei wird von einem künftigen Nullwachstum ausgegangen. Aufgrund einer solchen Annahme entspricht der erwartbare freie Cashflow dem aktuellsten Jahresergebnis vor ausserordentlichen Erfolgen.

Die Zinsdeckungsrate gibt an, wie gut die Zinsen für die Fremdfinanzierung aus der operativen Geschäftstätigkeit bezahlt werden können. Anders als die Analyse des Fremd-/Eigenfinanzierungsgrads, bei dem die Höhe der Schulden im Verhältnis zum Gesamtkapital im Mittelpunkt steht, misst die Zinsdeckungsrate, wie gut das Unternehmen die eingegangenen Schulden verkraften kann. Damit sind auch Rückschlüsse über Fälligkeiten/Zinsstruktur möglich (tief verzinsliche Schulden drücken weniger als hoch verzinsliche).

Bei allen Kennzahlen ist es wichtig hervorzuheben, dass einjährige Erhebungen und Interpretationen wenig Sinn machen: Nur im mehrjährigen Quervergleich lassen sich aussagekräftige Schlussfolgerungen ziehen.

2.4 Praxisbeispiel zur Cashflow-Analyse

PRAXISBEISPIEL



Als Praxisbeispiel für eine Cashflow-Analyse mittels Kennzahlen soll die Jahresrechnung der Sunstar-Gruppe, einer erfolgreichen Schweizer Hotel-Gruppe, zur Anwendung kommen.

Die folgenden Bilanz-Rechnungen sowie Cashflow-Rechnungen der Geschäftsjahre 2009/2010 und 2008/2009 sind dem Geschäftsbericht 2009/2010 der Sunstar-Gruppe entnommen und bilden die Grundlage für die rechnerische Ermittlung der o. g. Kennzahlen, deren Rechenweg und Ergebnisse im Anschluss daran dargestellt werden.