

Was ist eigentlich....

Was ist eigentlich....

Cash Flow

Unsere Serie „Was ist eigentlich...“ behandelt aktuelle und viel diskutierte Themen, die beim Nicht-Spezialisten eine gewisse Unsicherheit hinterlassen. Wir wollen das Thema jeweils einfach und verständlich darstellen, ohne die Kernpunkte zu vernachlässigen. Dabei erlauben wir uns auch ganz konkrete, persönliche und launige Hinweise.



Thema

Die Betriebswirtschaftslehre suchte eine aussagekräftige Zahl, an welcher sich der Erfolg bzw. die mögliche Eigenfinanzierung einer Unternehmung messen und auch vergleichen lässt. Der Reingewinn ist dazu nicht geeignet weil dieser ohne Probleme manipuliert werden kann (z.B. über willkürliche Abschreibungen). Verbreitet ist heute der Cash Flow.

Es werden viele Varianten des Cash Flows verwendet. Wir beschränken uns auf die gängigsten zwei. Den klassischen Cash Flow (CF) und den Free Cash Flow (FCF).

Definition von Cash Flow Grössen

1. Cash Flow (CF)

Eigentlich geht es darum, wie viel Geld Ihre Unternehmung aus der betrieblichen Tätigkeit erwirtschaftet hat.

Der Geldzuwachs aus Ihrer Tätigkeit entspricht nicht dem Reingewinn, da er die Abschreibungen enthält, die ja kein Geld kosten (wenigstens im Moment nicht). Der Cash Flow entspricht demnach dem Reingewinn + Abschreibungen.

Sie kennen nun die Grösse Cash Flow. Aber vielleicht haben Sie bemerkt, dass auch diese Kennziffer noch nicht genügt, wenn wir wissen wollen, wie hoch der effektive Geldzuwachs ist. Vergessen wurden nämlich die Veränderungen in der Bilanz, welche Geld kosten (z.B. Investitionen) oder Geld einbringen. Darum kreierte man den

2. Free Cash Flow (FCF)

Die obgenannte Cash Flow Grösse muss noch um die Veränderungen in der Bilanz ergänzt werden. Die übrig bleibende Zahl repräsentiert Ihre erarbeiteten, freien Mittel.

Verwendungszweck

Vergleichszahl

Verwenden Sie den CF oder den FCF als Vergleichszahl mit einem Konkurrenten stellen Sie sicher, dass die Berechnungsart die gleiche ist.

Kennzahl

Als Ertrags-Kennzahl viel verlässlicher als etwa der Reingewinn.

Unternehmensbewertung und Verschuldungskapazität (Debt Capacity)

Der FCF ist eine der wichtigsten Grundlagen für die Bewertung Ihrer Unternehmung und die Berechnung der Verschuldungskapazität, wie sie die Banken heute durchführen.

Planungsgrösse

Liefert die Grundlage für die Planung und Finanzierung von Investitionen und Expansionen.



Berechnungsbeispiel

a) die Erfolgsrechnung

Umsatz	100
Warenaufwand	-20
Personalkosten	-30
Verwaltung	-5
<hr/>	
EBITDA - Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisations (Gewinn vor Zinszahlungen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen)	45
<hr/>	
Abschreibungen / Rückstellungen	-10
<hr/>	
EBIT - Earnings before Interest and Taxes (Gewinn vor Zinszahlungen und Steuern)	35
<hr/>	
Kapitalaufwand	-2
Steuern	-8
<hr/>	
Reingewinn	<u>25</u>

b) die Cash Flow Berechnung

Reingewinn	25
Abschreibungen / Rückstellungen	10
<hr/>	
Cash Flow	<u>35</u>

c) die Free Cash Flow Berechnung

EBIT	35	
kalkulatorische Steuern vom EBIT	-10	1
<hr/>		
NOPAT (Net Operating Profit after Tax)	25	
<hr/>		
+ Abschreibungen (betriebswirtschaftlich notwendige)	10	1
Veränderung Nettoumlaufvermögen		
- / + Debitoren (Zunahme = -, Abnahme = +)	3	
- / + Vorräte (Zunahme = -, Abnahme = +)	-5	
- / + Kreditoren (Zunahme = +, Abnahme = -)	-4	
- Investitionen in Anlagevermögen	-10	
+ Devestitionen aus Anlagevermögen	1	
<hr/>		
Free Cash Flow (Entity)	20	
<hr/>		
- steueradjustierte Fremdkapitalzinsen	-1	2
<hr/>		
Free Cash Flow (Equity)	<u>19</u>	

1 Nicht der offiziellen Erfolgsrechnung zu entnehmen, sondern selber zu berechnen

2 Fremdkapitalzinsen minus 25 %



Kommentar

Neben dem CF-Begriff konnten Sie dem Berechnungsbeispiel einige weitere Anglo-Amerikanische Kennzahlen entnehmen, welche auch häufig gebraucht werden (z.B. EBIT). Item, lassen Sie uns überlegen, was die berechneten CF-Zahlen aussagen:

Free Cash Flow (Entity)

Dieser weist aus, wie viel Mittel zur Verfügung stehen, um das Fremdkapital und das Eigenkapital (mit anderen Worten das Gesamtkapital) zu bedienen - Amortisationen, Zinsen, Dividenden.

Free Cash Flow (Equity)

Hier wurden die Fremdkapitalzinsen abgezogen. Das heisst, der übrig bleibende Betrag dient entweder zur Amortisation von Fremdkapital oder zur Bedienung des Eigenkapitals. Jetzt wird auch klar, wieso die Bank den Free Cash Flow zur Berechnung der Verschuldungskapazität einer Unternehmung benützt. Als allgemeine Grundregel gilt, die gesamte Verschuldung sollte nicht mehr als fünf bis sieben FCF übersteigen. Die Bankfinanzierung sollte demnach theoretisch in fünf bis sieben Jahren rückzahlbar sein, wenn der ganze FCF zur Schuldentilgung verwendet würde.

Meist, wenn vom CF die Rede ist, meint man die einfache Variante (Reingewinn + Abschreibungen). Um Missverständnisse zu vermeiden (gerade bei Bankgesprächen) lassen Sie sich ausführen, welcher Cash Flow gemeint ist. Ein Fachmann wird verstehen, weshalb Sie die Frage stellen.

Dezember 2005

LB Treuhand AG

Der Autor:
Markus Burato