

**IWW-Studienprogramm**

**Aufbaustudium**

**Modul XIX**  
**Jahresabschlussanalyse**

von

Univ.-Prof. Dr. Michael Bitz

## I. Gliederung

<b>1</b>	<b>Grundlagen</b>	<b>1</b>
1.1	Begriff, Ziele und Träger der Jahresabschlussanalyse	1
1.2	Analysebereiche und Vergleichsebenen der Jahresabschlussanalyse	4
1.3	Aufbereitung der Bilanz als Grundlage der Jahresabschlussanalyse	8
1.3.1	Vorüberlegungen	8
1.3.2	Herleitung der Strukturbilanz	11
<b>2</b>	<b>Analyse von Vermögens- und Kapitalstruktur</b>	<b>19</b>
2.1	Grundlagen	19
2.2	Vermögensstrukturanalyse	20
2.2.1	Intensitäts-Kennzahlen	20
2.2.2	Umschlagskoeffizienten und verwandte Kennzahlen	22
2.3	Kapitalstrukturanalyse	26
<b>3</b>	<b>Liquiditäts- und Cash-Flow-Analysen</b>	<b>30</b>
3.1	Traditionelle Liquiditäts- und Deckungskennzahlen	30
3.2	Approximation des Innenfinanzierungsvolumens	34
3.2.1	Der Cash Flow als Indikator der Innenfinanzierung	34
3.2.2	Allgemeine Kategorien zur Herleitung des Cash Flow aus dem Jahresüberschuß	39
3.2.3	Begriffsdefinition zur Herleitung des Cash Flow aus dem Jahresüberschuß	44
3.2.4	Erweiterungen der Basisdefinition des Cash Flow	52
3.2.5	Alternative Cash-Flow-Definitionen	60
3.3	Cash-Flow-Analysen	66
3.3.1	Der Cash Flow als absoluter Wert	66
3.3.2	Aufspaltung des Cash Flow in transitorische und permanente Komponenten	70
3.3.3	Einbeziehung von Cash-Flow-Größen in Kapitalfluß- und Finanzierungsrechnungen	76
3.3.3.1	Einfache Bewegungsbilanzen	76
3.3.3.2	Entwicklung erweiterter Finanzierungsrechnungen	80
3.3.3.3	Kapitalflußrechnungen nach DRS 2 und IAS 7	86
3.3.4	Cash-Flow Kennzahlen	91
<b>4</b>	<b>Erfolgsanalyse</b>	<b>94</b>
4.1	Problemstellung	94
4.2	Erfolgsbereinigung	96
4.2.1	Ausgangsgrößen der Erfolgsbereinigung	96
4.2.2	Elementare Bereinigungsgrößen	98
4.2.3	EBIT, EBITDA und andere kombinierte Bereinigungen	100
4.2.4	Weitere Erfolgskennzahlen	104
4.2.4.1	Das Ergebnis nach DVFA/SG	104
4.2.4.2	Cash-Flow-Größen als Erfolgsindikatoren	106
4.3	Erfolgsspaltung	108
4.4	Analyse der Aufwands- und Ertragsstruktur	118

4.5	Rentabilitätsanalyse	123
4.5.1	Die Eigenkapitalrentabilität und verwandte Kennzahlen	123
4.5.2	Die Gesamrentabilität	126
4.5.3	Die Umsatzrentabilität und der Return on Investment	130
4.6	Kennzahlensysteme	133
<b>5</b>	<b>Verfahren der statistischen Insolvenzprognose</b>	<b>141</b>
5.1	Entwicklung und Ansatz des Verfahrens	141
5.2	Der multivariate Vergleich	145
5.3	Kritische Würdigung der Verfahren und Darstellung neuer Entwicklungen	154
	<b>Lösungen zu den Übungsaufgaben</b>	<b>159</b>
	<b>Anhang</b>	<b>175</b>
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>177</b>

## II. Vorbemerkungen und Lehrziele

In diesem Modul werden Möglichkeiten und Grenzen der Jahresabschlussanalyse aufgezeigt. Einleitend erfolgt eine Untersuchung der verschiedenen Analysebereiche und Erkenntnisziele der Jahresabschlussadressaten sowie verschiedener Möglichkeiten zur Aufbereitung der Bilanz für Zwecke der Jahresabschlussanalyse durch die sogenannte **Strukturbilanz**. Daran anschließend behandelt der Kurs die Analyse der **Vermögens- und Kapitalstruktur** eines Unternehmens an Hand verschiedener bilanzanalytischer Kennzahlen. Dabei wird insbesondere auf Indikatoren für das Risiko unterschiedlicher Kapitalstrukturen eingegangen.

Ein weiterer Teil des Moduls beschäftigt sich mit der Analyse der Liquiditätssituation eines Unternehmens. In diesem Zusammenhang werden vor allem verschiedene Ansätze zur Ermittlung von **Cash-Flow-Größen** behandelt. Weiterhin erfolgt im Rahmen der **Erfolgsanalyse** neben der Darstellung unterschiedlicher Kennzahlen zur Aufwands- und Ertragsstruktur und zur Rentabilität eine sehr detaillierte Untersuchung der Möglichkeiten, den Gesamterfolg eines Unternehmens in Teilergebnisse aufzuspalten. Dabei wird auch auf Teilergebnisgrößen wie EBIT, EBITDA oder NOPAT eingegangen. Einige kürzere Ausführungen zu den Ansätzen einer auf Jahresabschlusskennzahlen aufbauenden **statistisch fundierten Insolvenzprognose** schließen das Modul ab.

Nach dem Studium des **ersten Kapitels** sollten Sie in der Lage sein,

- die verschiedenen Analysebereiche der Jahresabschlussanalyse und ihre Ziele darzustellen,
- die verschiedenen Vergleichsebenen der Jahresabschlussanalyse zu nennen,
- aus einer vorgegebenen Bilanz eine Strukturbilanz abzuleiten.

Nach dem Studium des **zweiten Kapitels** sollten Sie in der Lage sein,

- die Intensitätskennzahlen zu definieren und zu berechnen,
- die gängige Interpretation der Intensitätskennzahlen wiederzugeben und kritisch zu hinterfragen,
- den Umschlagskoeffizienten und verwandte Kennzahlen zu definieren, zu berechnen und zu interpretieren,
- die Kapitalstrukturkennzahlen zu definieren, zu berechnen und in Zusammenhang mit dem Kapitalstrukturrisiko zu interpretieren.

Nach dem Studium des **dritten Kapitels** sollten Sie in der Lage sein,

- die traditionellen Liquiditäts- und Deckungskennzahlen zu erklären und zu berechnen,
- die Unterschiede zwischen dem Innenfinanzierungsvolumen als Saldo von Zahlungsgrößen und dem aus dem Jahresüberschuss indirekt hergeleiteten Cash-Flow als Indikator für diesen Saldo zu erklären und die Existenz beider Arten der Berechnung zu begründen,
- den Cash-Flow entsprechend der unterschiedlichen Definitionen zu berechnen und zu erläutern,
- das Konzept zu erklären, den Cash-Flow in permanente und transitorische Komponenten zu zerlegen und beide Komponenten für konkrete Fälle zu berechnen,
- eine Finanzierungsrechnung aus einem Jahresabschluss abzuleiten,
- die Cash-Flow-Kennzahlen darzustellen, zu berechnen und zu interpretieren.

Nach dem Studium des **vierten Kapitels** sollten Sie in der Lage sein,

- das Ziel der Erfolgsanalyse und ihre Teilbereiche darzustellen,
- das Ziel der Erfolgsspaltung und ihr Grundschema darzustellen,
- die Kennzahlen der Aufwands- und Ertragsstruktur zu definieren und zu berechnen,
- die Rentabilitätskennzahlen zu definieren, zu berechnen und zu interpretieren,
- die Methodik und Zielsetzung von Kennzahlensystemen darzustellen.

Nach dem Studium des **fünften Kapitels** sollten Sie in der Lage sein,

- die Entwicklung von computergestützten, statistischen Verfahren zur Insolvenzprognose auf vier Impulse zurückzuführen, die praktische Bedeutung derartiger Verfahren zu erkennen und die grundlegende Vorgehensweise dieser Ansätze darzustellen,
- zwischen univariaten und multivariaten Diskriminanzanalysen zur Ermittlung einer möglichst fehlerfreien Klassifikation von Unternehmen in „solvente“ und „insolvenzgefährdete“ zu unterscheiden,

- die Kritik an derartigen Diskriminanzanalysen und neue Entwicklungen auf dem Gebiet der Insolvenzprognose einordnen zu können.

Um die oben genannten Lehrziele zu erreichen, ist es nicht in jedem Einzelfall erforderlich, alle Einzelheiten der folgenden, teilweise recht detaillierten Ausführungen auswendig zu beherrschen. In vielen Fällen dürfte es ausreichen, sich die zugrundeliegende Überlegung zu vergegenwärtigen und sie anhand der in diesem Modul angebotenen Übungsaufgaben sowie anhand alter Klausuren zu festigen. Allerdings besteht eines der Lehrziele dieses Moduls darin, Sie mit gebräuchlichen Jahresabschlusskennzahlen, die Ihnen in Ihrem Berufsleben voraussichtlich begegnen werden, vertraut zu machen. Es sei Ihnen deshalb nahegelegt, sich diese Kennzahlen in ihrer Grundstruktur zu merken. Weiter sollten Sie in der Lage sein, sie verständlich zu interpretieren.

### III. Leseprobe (aus den Abschnitten 3.1 und 3.2.)

⋮

Als Resümee kommt man also zu dem in der Finanzierungstheorie eigentlich nicht mehr bestrittenen Ergebnis, dass die Einhaltung bilanzorientierter Finanzierungsregeln der durch (3.6) bis (3.8') verdeutlichten Art konzeptionell gesehen für die Aufrechterhaltung der Liquidität eines Unternehmens weder hinreichend noch notwendig ist.

Es wäre allerdings auch verfehlt, den Liquiditäts- und Deckungsrelationen wegen dieses deutlichen Mangels an theoretischer Fundierung jegliche Relevanz abzusprechen. Soweit sich nämlich Kreditgeber, insbesondere Banken, bei der Kreditwürdigkeitsanalyse an derartigen Relationen orientieren, kommen die Unternehmen kaum umhin, die eigene Finanz- und Bilanzpolitik auf die Einhaltung dieser Regeln auszurichten, wenn die eigene Kreditwürdigkeit im Urteil der Banken nicht gefährdet werden soll. Die Verletzung einer solchen Norm signalisiert dem externen Analytiker dann in der Tat, dass auf das betrachtete Unternehmen ernsthafte finanzielle Probleme zukommen können. Unabhängig davon lassen sich auch aus der zeitlichen Veränderung der entsprechenden Kennzahlen gewisse Einblicke in die finanzielle Entwicklung des betrachteten Unternehmens gewinnen. Insbesondere eine sprunghafte Verminderung des Wertes einer oder gar mehrerer Kennzahlen sollte Anlass zu einer genaueren Ursachenanalyse geben.

Abschließend seien noch zwei als absolute Größen definierte Finanzkennzahlen erwähnt, die zum Teil in andere Relationen einbezogen werden. So bezeichnet man die Differenz zwischen Umlaufvermögen und kurzfristigem Fremdkapital als **Working Capital (W)** und die Differenz zwischen dem gesamten Fremdkapital und dem monetären Umlaufvermögen als **Effektivverschuldung (EV)**, also:

Working Capital  
und  
Effektivverschuldung

$$(3.9) \quad W = UV - KFK \quad \text{und}$$

$$(3.10) \quad EV = FK - MUV.$$

Während das Working Capital im Schrifttum ziemlich einheitlich gem. (3.9) definiert wird, finden sich hinsichtlich der Bestimmung der Effektivverschuldung zahlreiche im Detail unterschiedliche Varianten. So werden einerseits die Rückstellungen bei der Berechnung von FK teils gar nicht, teils nur in Höhe der Pensionsrückstellungen einbezogen; andererseits wird FK gelegentlich auch um gewisse im Anhang oder „unter dem Strich“ vermerkte Positionen ergänzt. Schließlich kürzen einzelne Analytiker das monetäre Umlaufvermögen um nicht kurzfristige Bestandteile, soweit diese ersichtlich sind.

Beiden Kennzahlen liegen verwandte Vorstellungen zugrunde:

- Dem Working Capital die Idee, bei planmäßiger „Freisetzung“ werde ein Teil des Umlaufvermögens zur Abdeckung der kurzfristigen Verbindlichkeiten benötigt, während die darüber hinaus zu erwartenden Einzahlungen, eben das Working Capital, im Unternehmen „arbeiten“ können.
- Bei der Ermittlung von EV geht man demgegenüber davon aus, ein Teil der Verbindlichkeiten könne bei Bedarf kurzfristig aus der Verwertung bestimmter Teile des UV getilgt werden, die danach noch verbleibende Schuldensumme hingegen, eben die Effektivverschuldung, müsse durch Einzahlungen aus dem weiteren Unternehmensprozess abgedeckt werden.

Die Problematik dieser vereinfachenden Sichtweisen ist im Zusammenhang mit den Liquiditätskennzahlen schon deutlich geworden.

#### **Übungsaufgabe 3.01:**

Gehen Sie von den Werten unseres Beispiels (vgl. Klapptafel im Anhang) aus und berechnen Sie

- die Liquidität 1., 2. und 3. Grades
- die Deckungsgrade  $D_1$  und  $D_2$
- das Working Capital und die Effektivverschuldung

jeweils für das abgeschlossene Geschäftsjahr und das Vorjahr! Interpretieren Sie die von Ihnen gewonnenen Kennzahlen!

## **3.2 Approximation des Innenfinanzierungsvolumens**

### **3.2.1 Der Cash Flow als Indikator der Innenfinanzierung**

Angesichts der in Abschnitt 3.1 verdeutlichten Schwächen traditioneller Liquiditäts- und Deckungskennzahlen erscheint die Suche nach alternativen Möglichkeiten, Aufschluss über die künftige Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens zu erhalten, angezeigt. Eine solche Möglichkeit findet sich in dem Versuch, mit Hilfe der im Jahresabschluss enthaltenen Größen zumindest annähernd zu bestimmen, welche Werte die das Unternehmen betreffenden *Zahlungsströme in der Vergangenheit* angenommen haben. Hierbei interessiert insbesondere das Innenfinanzierungsvolumen. Das Ergebnis solcher Versuche, durch Umstellung und Bereini-

gung der im Jahresabschluss enthaltenen Bestands- und Erfolgsgrößen das – gleich noch zu erläuternde – Innenfinanzierungsvolumen vergangener Perioden zu approximieren, wird im Schrifttum zur Jahresabschlussanalyse häufig **Cash Flow** genannt.

Dieser Sprachgebrauch macht eine Anmerkung zur Terminologie notwendig. Die Bezeichnung Cash Flow wird nämlich allgemein in unterschiedlichen Bedeutungen verwendet, wobei – zumindest – die folgenden drei unterschieden werden können.

Terminus „Cash-Flow“

- In bestimmten Zusammenhängen, etwa bei der Betrachtung investitions-theoretischer Fragestellungen, wird der Terminus „Cash Flow“ einfach als Bezeichnung für *eine* Zahlungsgröße oder eine ganze *Zeitreihe* von Zahlungsgrößen verwendet.
- In anderen Zusammenhängen, insbesondere bei der Betrachtung von Problemen des Finanzmanagements, wird „Cash Flow“ als Bezeichnung für den aus der laufenden betrieblichen Tätigkeit resultierenden Zahlungssaldo verwendet, also letztlich als Bezeichnung für das Innenfinanzierungsvolumen.
- Im Zusammenhang mit jahresabschlussanalytischen Fragestellungen schließlich ist es – speziell im deutschsprachigen Schrifttum – üblich geworden, „Cash Flow“ als Bezeichnung für ein aus Jahresabschlussangaben abgeleitetes rechnerisches Konstrukt zu verwenden, das als *Indikator* für das Innenfinanzierungsvolumen in dem gerade schon angesprochenen Sinn angesehen werden kann.<sup>1)</sup> Hier wollen wir diesem speziellen Sprachgebrauch folgen, also den eigentlich gesuchten Zahlungssaldo als „Innenfinanzierungsvolumen“ bezeichnen und „Cash Flow“ für den aus Jahresabschlussdaten abgeleiteten Indikator für diesen Saldo.

Um die Sachgerechtigkeit verschiedener Vorgehensweisen bei der Ermittlung und Analyse des Cash Flow beurteilen zu können, ist es zunächst nötig, die Größe, die der Cash Flow approximieren soll, möglichst präzise zu umschreiben. Folgt man dieser Sichtweise, ist als nächstes zu klären, was überhaupt unter „Finanzierung“ und speziell unter „Innenfinanzierung“ zu verstehen ist.

Der Ausdruck „Finanzierung“ wird in Theorie und Praxis in unterschiedlicher Bedeutung benutzt. Zum einen werden damit bestimmte *Aktivitäten* bezeichnet. Dies ist etwa bei der Aussage „Kreditaufnahme stellt eine Form der Finanzierung dar“ der Fall. Zum anderen werden aber auch die aus Finanzierungsmaßnahmen resultierenden *quantitativen Ergebnisse* als „Finanzierung“ bezeichnet. Dies ist etwa bei der Aussage „die Fremdfinanzierung im letzten Jahr betrug 24 Mio. GE“

---

1 Nach ähnlichen Formeln wie der hier vorgestellten ermittelte Cash-Flow-Größen werden im Schrifttum allerdings gelegentlich zur Approximation anderer Größen als der des Innenfinanzierungsvolumens herangezogen. Insbesondere werden solche Größen als Erfolgsindikatoren interpretiert. Man will hiermit gewisse bewertungsbedingte Aussageschwächen des Jahresüberschusses beheben. Wie unten im Abschnitt 4.2.4.2 näher begründet, halten wir diese Interpretationsweise allerdings nicht für sachgerecht. Vgl. bereits CHMIELEWICZ (1976) S. 195-199.

der Fall. Über diese grundlegende Doppeldeutigkeit hinaus wird der Umgang mit dem Begriff „Finanzierung“ weiter dadurch erschwert, dass über dessen genauen Inhalt weder als Bezeichnung für bestimmte Aktivitäten noch als Bezeichnung für den daraus resultierenden quantitativen Niederschlag Einigkeit herrscht. Etliche Autoren verwenden die Bezeichnung „Finanzierung“, ohne überhaupt eine explizite Definition anzugeben; andere geben Definitionen, die mit der weiteren Verwendung des Finanzierungsbegriffs in ihren eigenen Ausführungen gar nicht kompatibel sind.

Es ist nicht Aufgabe dieses Lehrtextes, das Problem einer sinnvollen Definition des Finanzierungsbegriffs gewissermaßen nebenbei mit zu lösen. Andererseits wird dem Jahresabschluss unter anderem auch die Aufgabe zugewiesen, Informationen über Finanzierungsvorgänge und ihre Ergebnisse bereitzustellen. Es ist daher unumgänglich, für die folgenden Ausführungen einige sprachliche Konventionen zu treffen.

#### Finanzierungsbegriff

Als „Finanzierung“ wollen wir dementsprechend die Gesamtheit der Maßnahmen bezeichnen, die mit dem Ziel ergriffen werden, das Unternehmen in die Lage zu versetzen, über die Zahlungsmittel zu verfügen, die es zur Entrichtung der mit dem laufenden Leistungsprozess verbundenen Auszahlungen, zur Durchführung von Investitionen, zur Tilgung von Verbindlichkeiten, zur Ausschüttung an die Gesellschafter und ggf. zur Bildung von Liquiditätsreserven benötigt. Zu diesen Aktivitäten zählen

- in erster Linie alle Maßnahmen, die einen unmittelbaren Zufluss von Zahlungsmitteln bewirken, sowie
- darüber hinaus auch alle Transaktionen, die dazu führen, dass Auszahlungen, die das Unternehmen für zuvor erhaltene Leistungen oder aus anderen Gründen zu leisten hat, in spätere Perioden verschoben werden.

Ein Beispiel für Finanzierungsmaßnahmen der ersten Kategorie wäre etwa die Aufnahme eines Bankdarlehens, der Erhalt von Anzahlungen oder auch die zahlungswirksame Realisierung von Umsätzen. Zur zweiten Kategorie wäre hingegen etwa die Beanspruchung eines Lieferantenkredits oder einer Steuerstundung zu zählen.

#### Außenfinanzierung

Bei der quantitativen Beschreibung der aus derartigen Finanzierungsmaßnahmen resultierenden Ergebnisse unterscheidet man häufig zwischen Innen- und Außenfinanzierung. Als **Außenfinanzierung** bezeichnet man dabei den Gesamtbetrag an Zahlungsmitteln, der dem Unternehmen innerhalb der betrachteten Periode durch gesonderte Finanztransaktionen zugeflossen ist oder – in vorausschauender Betrachtung – planmäßig zufließen wird. Dies kann etwa die Folge eines Kreditvertrages, der Aufnahme eines neuen Gesellschafters oder der Emission von Anleihen oder Aktien sein.

#### Innenfinanzierung im engeren Sinne

Als **Innenfinanzierung im engeren Sinne** bezeichnet man demgegenüber den Überschuss

- des Zahlungsmittelstroms, der dem Unternehmen innerhalb der Betrachtungsperiode aus Umsatzerlösen und sonstigen regelmäßigen Einzahlungsquellen zugeflossen ist (oder planmäßig zufließen wird), über
- den mit dem Betriebsprozess verbundenen Strom an laufenden Auszahlungen für Löhne, Fremdleistungen, Werkstoffe, Zinsen, Steuern und sonstige laufende Zahlungsbelastungen.

Wenn für diese Saldogroße in der Regel stillschweigend ein positives Vorzeichen unterstellt wird, so impliziert dies die Annahme, dass sich der laufende Betriebsprozess finanziell „selbst trägt“, also zu einem Einzahlungsüberschuss führt. Dass dies keineswegs zwingend in jeder Periode so sein muss, bedarf keiner näheren Begründung. Im Folgenden werden wir jedoch in der Regel von dieser Prämisse ausgehen.

Ergänzt man den als Innenfinanzierung im engeren Sinne bezeichneten Saldo um den Einzahlungsstrom aus singulären Transaktionen, wie dem Verkauf von Anlagegegenständen oder Rückzahlungen von Finanzanlagen, so ergibt sich die **Innenfinanzierung im weiteren Sinne**.

Innenfinanzierung im weiteren Sinne

Eine weitere Begriffsdifferenzierung ergibt sich schließlich, wenn auch noch die Möglichkeit in Betracht gezogen wird, den nach der engeren oder weiteren Formel ermittelten Innenfinanzierungssaldo um die in der Untersuchungs- bzw. Planperiode geleisteten oder geplanten Ausschüttungen zu reduzieren. Die sich so ergebende Größe könnte dann als Innenfinanzierung nach Ausschüttungen bezeichnet werden. Für die folgenden Ausführungen wollen wir allerdings die Konvention treffen, dass sich der ohne einen entsprechenden Zusatz verwendete Begriff „Innenfinanzierung“ stets auf einen Zahlungssaldo *vor* Abzug von Ausschüttungen beziehen soll.

#### Übungsaufgabe 3.02:

Berechnen Sie für unser Beispiel (vgl. Klapptafel im Anhang) mit Hilfe der – in der Regel nur unternehmensintern bekannten – Angaben gemäß B das Innenfinanzierungsvolumen vor und nach Ausschüttungen, jeweils im engeren und im weiteren Sinne!

Neben Innen- und Außenfinanzierung besteht die dritte Finanzierungsquelle in der Möglichkeit, bereits verfügbare **Liquiditätsreserven** einzusetzen. Aus pragmatischen Gründen sollen darunter die auf der Aktivseite der Bilanz gem. § 266 Abs. 2 HGB unter B III und IV ausgewiesenen Wertpapiere des Umlaufvermögens, Bankguthaben und sonstigen liquiden Mittel verstanden werden.

Liquiditätsreserven

Die Summe aus Innen- und Außenfinanzierung sowie einem etwaigen Anfangsbestand an Liquiditätsreserven gibt darüber Auskunft, in welchem Ausmaß dem Unternehmen in dem Betrachtungszeitraum Zahlungsmittel zur Finanzierung von Investitionen, zur Tilgung von Verbindlichkeiten und zu Ausschüttungen an die Anteilseigner sowie ggf. zur Aufrechterhaltung oder sogar Neubildung von Liquiditätsreserven zur Verfügung gestanden haben oder – in prospektiver Sichtweise – zur Verfügung stehen werden. Der Betrag der Außenfinanzierung gibt dabei den

Teil des Zahlungsmittelzuflusses an, der aus gesonderten Transaktionen auf dem Finanzmarkt resultiert, der Betrag der Innenfinanzierung hingegen den in der betrachteten Periode „aus eigener Kraft“, d.h. ohne Rückgriff auf gesonderte Finanztransaktionen oder vorhandene Liquiditätsreserven, erwirtschafteten Einzahlungsüberschuss. Errechnet sich für die Innenfinanzierung ein negativer Betrag, so bedeutet dies, dass sich der laufende Betriebsprozess auch unter Einbeziehung etwaiger Liquidationserlöse finanziell nicht „selbst getragen“ und einen Finanzierungsbeitrag erbracht hat, sondern im Gegenteil einen weiteren Finanzbedarf erzeugt hat, der zusätzlich durch vorhandene Liquiditätsreserven oder durch Außenfinanzierung gedeckt werden muss.

Die folgenden Abschnitte 3.2.2 bis 3.2.5 sind dem Problem gewidmet, aus dem Jahresabschluss einen solchen Indikator für das Innenfinanzierungsvolumen abzuleiten:

- In Abschnitt 3.2.2 werden die dazu notwendigen konzeptionellen Grundüberlegungen dargestellt. Dazu werden die Anforderungen verdeutlicht, die ein Rechensystem erfüllen müsste, mit dessen Hilfe das gesuchte Innenfinanzierungsvolumen mit Hilfe von Jahresabschlussgrößen bestimmt werden kann.
- Darauf aufbauend wird im Abschnitt 3.2.3 ein Rechenschema entwickelt, das es im praktischen Anwendungsfall erlaubt, eine entsprechende Cash-Flow-Größe aus konkreten Jahresabschlussdaten herzuleiten.
- In Abschnitt 3.2.4 werden dann einige Überlegungen zur Erweiterung dieses Schemas vorgetragen.
- Schließlich erfolgt in Abschnitt 3.2.5 ein Vergleich mit verschiedenen, in der Praxis anzutreffenden Cash-Flow-Formeln.

### 3.2.2 Allgemeine Kategorien zur Herleitung des Cash Flow aus dem Jahresüberschuss

Jahresüberschuss als Ausgangspunkt

Für den Versuch, das Innenfinanzierungsvolumen eines Unternehmens mit Hilfe von Jahresabschlussangaben zumindest näherungsweise abzuschätzen, bieten sich im Einzelnen verschiedene Ansatzpunkte. Wir wollen hier der in Theorie und Praxis am weitesten verbreiteten Methode folgen, den Jahresüberschuss, also den Saldo aller Erträge und Aufwendungen der abgelaufenen Periode,<sup>1)</sup> als Ausgangspunkt zu wählen. Zur sprachlichen Vereinfachung wollen wir Erträge und Aufwendungen im Folgenden gelegentlich unter dem Oberbegriff „Erfolge“ zusammenfassen; Erträge erscheinen dabei als positive, Aufwendungen als negative Erfolge.

•  
•  
•

---

1 Der Einfachheit halber bezeichnen wir im Folgenden diesen Saldo ungeachtet seines Vorzeichens stets als *Jahresüberschuss*. Ein etwaiger Jahresfehlbetrag schlägt sich in dieser Darstellungsweise als negativer Jahresüberschuss nieder. Die nachfolgenden Ausführungen sind allerdings völlig unabhängig von Vorzeichen und Höhe des Jahresüberschusses.