



**AgEcon** SEARCH  
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

*The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library*

**This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.**

**Help ensure our sustainability.**

Give to AgEcon Search

AgEcon Search  
<http://ageconsearch.umn.edu>  
[aesearch@umn.edu](mailto:aesearch@umn.edu)

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

---

Lickfers, W.: Finanzorientierte Unternehmensbeurteilung. In: Schmitt, G., Steinhauser, H.:  
Planung, Durchführung und Kontrolle der Finanzierung von Landwirtschaft und Agrarpolitik.  
Schriften der Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften des Landbaues e.V.,  
Band 15, Münster-Hiltrup: Landwirtschaftsverlag (1978), S. 543-565.

---



# FINANZORIENTIERTE UNTERNEHMENSBEURTEILUNG

von

Walter Lickfers, Gießen

---

1	Einleitung	543
2	Grundlegung	544
2.1	Der Finanzbereich im Wirtschaftsprozeß der Unternehmung	544
2.2	Finanzwirtschaftliche Bilanzanalyse	545
2.3	Die Kapitalflußrechnung als zahlungsorientierte Fondsrechnung	545
3	Die Cash flow-Analyse	548
3.1	Modifikationen und Anwendungsbereiche	548
3.1.1	Das ursprüngliche Anliegen des Cash flow	548
3.1.2	Der Cash flow als Instrument der Finanzanalyse	550
3.2	Aussagen	554
3.2.1	Rentabilitätskriterien	554
3.2.2	Stabilitätskriterien	555
3.2.3	Liquiditätskriterien	556
3.3	Die Cash flow-Ratios	556
4	Der Cash flow als finanzanalytisches Kontroll- und Planungssystem	558
5	Zusammenfassung	563

---

## 1 Einleitung

Zur Beurteilung einer landwirtschaftlichen Unternehmung aus finanzorientierter Sicht bedarf es in erster Linie einer Analyse von Kapitalverwendung (Investitionsvorgänge) und Kapitalaufbringung (Finanzierungsvorgänge) und deren gegenseitigen Beziehungen.

Betrachtet man die heute zur Verfügung stehenden Instrumente zur Beurteilung einer Unternehmung aus finanzorientierter Sicht, so zeigt sich, daß der herkömmliche Jahresabschluß, bestehend aus Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung, zwar Erkenntnisse über Finanzierungsvorgänge liefert, daß er aber exakte Aussagen über die Liquiditätslage und damit insbesondere über die innerbetrieblichen Desinvestitions- und Investitionsvorgänge vermissen läßt (vgl. COENENBERG, 5, S. 318 ff).

Im Rahmen dieser Überlegungen gehen z. B. immer mehr Kapitalgesellschaften dazu über, mit Hilfe von zusätzlichen Rechnungen und Kennzahlen auch ihre Finanzkraft darzustellen und dadurch Aufschluß über ihre Liquiditätslage, also über die Beziehungen zwischen Kapi-

talverwendung und -aufbringung zu geben. Das Interesse richtet sich dabei besonders auf den Bereich der Selbst- bzw. Innenfinanzierung und damit auf die Frage: Wieviel, aus dem Umsatzprozeß resultierendes Kapital, habe ich am Ende der Periode für meine unternehmerischen Zwecke zur Verfügung?

Zur Schließung der aufgezeigten Informationslücken sind in der Vergangenheit schon verschiedene Instrumente entwickelt worden, die Erweiterungen oder Hilfsrechnungen zu den traditionellen Jahresabschlüssen darstellen. Genannt seien an dieser Stelle: Kapitalflußrechnungen und in neuerer Zeit der sogenannte "Cash flow".

Im vorliegenden Beitrag soll insbesondere versucht werden darzustellen, inwieweit der Cash flow als Instrument zur finanzorientierten Beurteilung einer Unternehmung geeignet ist. Das entscheidende Argument für die Analyse gerade dieses Beurteilungskriteriums auch im Bereich des landwirtschaftlichen Unternehmens lautet wie folgt:

Bei allen bisher angewandten Verfahren wurden die eindeutigen Beziehungen zwischen Erträgen und Aufwendungen bzw. Bestandsdifferenzen und den ihnen zugrundeliegenden Vorgängen zu wenig beachtet. Erst im Rahmen der Cash flow-Diskussion wird auf die Hintergründe für die Veränderungen im Vermögen- und Kapitalbereich verstärkt eingegangen.

## 2 Grundlagen

### 2.1 Der Finanzbereich im Wirtschaftsprozeß der Unternehmung

Ein "finanzwirtschaftliches Optimum ist dann gegeben, wenn das für die Aufrechterhaltung der betrieblichen Transformations- und Umsatzprozesse benötigte Kapital in wirtschaftlicher Weise, d.h. in der richtigen Menge und Fristigkeit, dem richtigen Zeitpunkt und zum geringsten Preis zur Verfügung gestellt wird" (6, S. 612).

Während HEINEN unter dem Begriff Finanzierung jene Entscheidungstatbestände zusammenfaßt, die sich auf die Gestaltung und Steuerung des betriebswirtschaftlichen Geldstromes beziehen (8, S. 126), soll an dieser Stelle - besonders im Hinblick auf Investitionsentscheidungen - Finanzierung als zielgerechte Gestaltung aller betrieblichen Zahlungsströme im Zeitablauf definiert werden (10, S. 447). Dabei lassen sich zwei Finanzierungsaspekte, nämlich

1. die externe Beschaffung von Finanzierungsmitteln, ihre Verwendung und ihre Rückzahlung,
2. die Analyse von Geldfreisetzungen aus Desinvestitionen und ihre weitere Verwendung unterscheiden.

Die Aufmerksamkeit gilt in den folgenden Ausführungen insbesondere der Bereitstellung liquider Mittel aus zuvor anderweitig im Betriebsvermögen gebundenen Mitteln und den Auswirkungen der finanziellen Dispositionen aus diesem Kapitalrückfluß. Diese betriebsinternen Quellen können nämlich auch zur Finanzierung revolvierender oder zusätzlicher Investitionen herangezogen werden.

Bei dieser Betrachtungsweise darf aber nicht übersehen werden, daß diese Finanzierungs- und die Investitionsvorgänge nicht kontinuierlich vor sich gehen. Zum einen ist eine Investition erst dann getätigt, wenn eine Zahlung erfolgt ist, wenn also ein Abfluß an liquiden Mitteln stattgefunden hat. Nicht alle liquiden Mittel - seien es bereits vorhandene oder durch den Desinvestitionsprozeß gerade zurückgeflossene - werden aber sofort wieder investiert bzw. reinvestiert, denn zur Aufrechterhaltung ihrer Liquidität benötigen die Unternehmen einen gewissen Bestand an Bargeld bzw. an bargeldähnlichen Mitteln.

Zum anderen spielt die Bindungsdauer in den einzelnen Investitionsbereichen eine große Rolle, so daß zu einem bestimmten Zeitpunkt nur die erfolgten Veränderungen der Investitionen erfaßt werden können, da nicht alle Investitionen durch den Umsatzprozeß am Markt als Einnahmen zurückgeflossen sind. Es zeigt sich, daß - im Zeitablauf gesehen - der Ein-

nahmestrom und der Ausgabenstrom voneinander abhängen. Der Investitions- und Zahlungsbereich sind hinsichtlich der Einnahmen und Ausgaben entgegengerichtet.

## 2.2 Finanzwirtschaftliche Bilanzanalyse

Der Jahresabschluß stellt für interne und noch mehr für externe Adressaten das wichtigste und oft auch das alleinige Ausgangsmaterial für finanzwirtschaftliche Analysen dar. Er ist in erster Linie ein Rechenschema zur Prüfung des Ergebnisses vergangener Entscheidungen, sowie der Frage, ob in der vergangenen Periode ein Gewinn erzielt worden ist, der ohne Gefährdung des Wachstums der Unternehmung ausgeschüttet werden kann.

Der Periodengewinn erhält jedoch Aufwandsposten, z. B. Abschreibungen oder Bestandsveränderungen, die in der Betrachtungsperiode nicht ausgabenwirksam gewesen sind, sowie Erträge, z. B. aktivierte Eigenleistungen oder Naturalentnahmen, denen in der gleichen Periode keine Einnahmen gegenüberstehen. Die hier möglichen Manipulationen machen einen Bewertungsspielraum aus, der Scheingewinne bzw. Scheinverluste nicht ausschließt. Der in der Regel für steuerliche Zwecke erstellte Jahresabschluß landwirtschaftlicher Unternehmen läßt zudem eine betriebswirtschaftliche Beurteilung der dem ausgewiesenen Steuergewinn zugrundeliegenden Vorgänge nur schwer zu (14, S. 124). Obwohl der Gewinnermittlung in landwirtschaftlichen Jahresabschlüssen eine Einnahmen-Ausgabenrechnung vorgeschaltet ist, liegt das Hauptaugenmerk finanzwirtschaftlicher Beurteilungen immer noch in der Betrachtung von Aufwendungen und Erträgen. Aber auch die Einnahmen-Ausgabenrechnung sagt - isoliert betrachtet - nicht genügend über die Zahlungsströme einer Unternehmung und deren Entwicklung aus. So ist z. B. das Finanzierungsproblem Gewinnausschüttung oder Reinvestition aus dem vereinheitlichten Jahresabschluß nicht direkt zu beantworten. Bedingt durch die Bilanzzür ergeben sich im einzelnen folgende Probleme:

1. Die Einnahmen und Ausgabenströme werden durch die Bilanzzür willkürlich unterbrochen. Da sich das Zeitmoment störend auswirkt, sind diese Zahlungsströme unter kurzfristigem Blickwinkel nicht ausgeglichen.
2. Die unterschiedliche Geschwindigkeit der einzelnen Bestandteile des Zahlungsflusses erschwert eine Zuordnung zu einer Periode und eine wertmäßige Fixierung.
3. Die aus dem Jahresabschluß nicht direkt erkennbaren laufenden Aufwendungen für Löhne, Gehälter sowie unter Umständen die Ausgaben für künftige Ersatzbeschaffung von Anlagen und Vorräten und Verpflichtungen aufgrund von Verträgen, erschweren exakte Aussagen.
4. Der nicht quantifizierbare Risikofaktor im Rahmen der notwendigen Bewertung zukünftiger Zahlungsströme behindert - zumindest unter kurzfristigen Gesichtspunkten - das Anlegen von gleichrangigen Maßstäben. Bedingt durch das Risiko sind die wirtschaftlichen Handlungsmaximen nicht gleichrangig.

Der herkömmliche Jahresabschluß liefert seinen Adressaten somit nicht alle benötigten Entscheidungsgrundlagen bzw. hält die Informationen nicht in der gewünschten Form bereit. Es bedarf also ergänzender Angaben bzw. Instrumente, um vor allem die Unternehmensliquidität und ihre Ursachen analysieren zu können.

## 2.3 Die Kapitalflußrechnung als zahlungsorientierte Fondsrechnung

Bei der Kapitalflußrechnung handelt es sich um eine nach Mittelherkunft und Mittelverwendung unterteilte Bewegungsrechnung, die als periodisierte Fondsrechnung die wichtigsten Investitions- und Finanzierungsvorgänge wiedergibt.

Die Veränderungen des Fonds werden bildlich als Zu- und Abfluß von Mitteln gesehen, wobei die im Unternehmen verbleibende Eigenkapitalbildung in der Regel als erste Mittelquelle angegeben ist. Kapitalflußrechnungen werden aber nicht nach einem festen Schema aufgestellt. Oft entspricht der Fonds nur einer Geldflußrechnung.

Übersicht 1: Aufbau einer Kapitalflußrechnung (in Mio. DM)

		Mittel-herkunft	Mittel-verwendung	Saldo
<b>1.) Umsatzbereich</b>				
Betriebseinnahmen	4 160			
Betriebsausgaben	- 3 793			
Gewinnsteuern	- 154			
<b>Betriebliche Nettoeinnahme</b>	<b>213</b>	<b>213</b>		
<b>2.) Anlagenbereich</b>				
Verkauf von Anlagen	33			
Kauf von Anlagen	- 295			
<b>Netto-Anlage-Investition</b>	<b>- 262</b>		<b>262</b>	
<b>Finanzbedarf</b>				<b>- 49</b>
<b>3.) Kapitalbereich</b>				
Kapitalerhöhung	- 0			
Dividende	- 82			
<b>a) Eigenfinanzierung</b>	<b>- 82</b>		<b>82</b>	
Tilgung von Verbindl.	- 20			
Aufn.von Verbindl.	194			
<b>b) Fremdfinanzierung</b>	<b>174</b>	<b>174</b>		
<b>Außenfinanzierung</b>				<b>92</b>
<b>4.) Geldbereich</b>				
Vermind.der kurzfr. Forderungen	16			
Zunahme der liquiden Mittel	- 59			
	<b>- 43</b>		<b>43</b>	<b>- 43</b>
		<b>387</b>	<b>387</b>	<b>0</b>

Die in Übersicht 1 vorgestellte und von BUSSE von COLBE entwickelte Form der Kapitalflußrechnung hat sich in letzter Zeit immer mehr durchgesetzt (4, S. 100). In ihr werden die Einnahmen und Ausgaben einer Periode, die sich aus der Buchhaltung ergeben und in die Spalten eingehen, in vier Bereiche gegliedert:

1. Der Umsatzbereich mit den Umsatzerlösen der Erfolgsrechnung als Posten.
2. Der Anlagenbereich mit dem Kauf und Verkauf von Anlagen und die sich daraus ergebende Mittelbeanspruchung.
3. Der Kapitalbereich mit den Veränderungen der Verbindlichkeiten und der Gewinnausschüttung.
4. Der Geldbereich, der die Veränderungen der liquiden Mittel zeigt.

Bei dieser Form der Kapitalflußrechnung werden Bestandsveränderungen nicht berücksichtigt. So erscheinen z. B. unter den Betriebsausgaben des Umsatzbereiches alle Materialausgaben, wobei gleichgültig ist, ob sie verbraucht werden oder nicht. Auf Bewertungen, z. B. Abschreibungen, wird bewußt verzichtet. Alle Posten, die nicht auf Zahlungsvorgängen beruhen, werden aus der Rechnung eliminiert. Die Kapitalflußrechnung gibt deshalb Auskunft über die Selbstfinanzierungskraft der Unternehmung, da sie zeigt, wie groß der Geldmittelzufluß im Umsatzbereich ist.

Die retrospektive Kapitalflußrechnung ist aber trotz aller Vorteile nicht in der Lage, den herkömmlichen Jahresabschluß zu ersetzen. Da sie seine Aufgaben nicht substituieren kann, ist sie als Ergänzungsinstrument anzusehen. Es fehlt der Kapitalflußrechnung der Ausweis einer Erfolgsziffer, was eine Schätzung der beabsichtigten Auszahlungen erschwert. Auch das Fehlen jeglicher Abschreibungen, besonders in Bezug auf die Festlegung des Ersatzzeitpunktes, ist negativ zu beurteilen.

Die als Bewegungsbilanz bekannte Form der Kapitalflußrechnung wird aus den Veränderungen der Bilanzposten zweier Bestandsbilanzen abgeleitet. Die auf diese Weise gewonnenen Bilanzpostenveränderungen dienen als Anzeige für Vorgänge und Zusammenhänge zwischen den beiden Seiten dieser Veränderungsbilanz (9, S. 21 ff). Die Bewegungsbilanz gibt Auskunft über die Herkunft der Mittel und ihre Verwendung und zeigt die Veränderungen der Bilanzposition während eines bestimmten Zeitraumes. Die Posten der Bewegungsbilanz bedeuten jedoch nicht einfach Beständedifferenzen, sondern haben darüber hinaus ihren Sinn im Ausweis von einseitigen oder von sich teilweise aufhebenden, weil entgegengesetzt verlaufenden Bewegungen. Auf der Mittelbeschaffungsseite stehen die Vermögensumschichtungen durch Abnahme der Aktiva z. B. durch Anlagenverkauf, Bestandsminderungen, sowie weitere Kapitalherkünfte aus der Zunahme der Passiva durch Selbstfinanzierung, Einlagen, Kreditaufnahme, Erhöhung von Rücklagen und Rückstellungen.

#### Übersicht 2: Aufbau einer Bewegungsbilanz

<u>Mittelherkunftsseite</u> (Kapitalbeschaffung)	<u>Mittelverwendungsseite</u> (Kapitalverwendung)
<u>Zunahme der Passivposten</u>	<u>Zunahme der Aktivposten</u>
1. Außenfinanzierung	(Investitionen)
2. Innenfinanzierung	
<u>Abnahme der Aktivposten</u> (Vermögensliquidität)	<u>Abnahme der Passivposten</u> (Kapitaltilgung)

Die Mittelverwendungsseite zeigt die Zunahme der Aktiva z. B. durch Anlageerhöhung, Bestandsmehrung, Forderungserhöhungen und Zunahme der flüssigen Mittel sowie die Abnahme der Passiva durch Kreditrückzahlungen, Gewinnausschüttung und Kapitalentnahmen.

Die Bewegungsbilanz informiert also primär über die Veränderungen des Vermögens und des Kapitals und läßt die durchgeführten Investitionen und deren Finanzierung erkennen. Sie stellt das Verhältnis zwischen Außen- und Innenfinanzierung der vergangenen Periode und damit auch die Höhe des finanziellen Überschusses dar. Sie zeigt jedoch nur ungenügend den Bewegungsverlauf zwischen den Stichtagen und die Vermögens- und Kapitaldispositionen während der dazwischenliegenden Periode. Weiterhin ist eine direkte Zuordnung der Posten beider Bilanzseiten zueinander in der Bewegungsbilanz nicht möglich. Auch Informationen über die zukünftige finanzielle Entwicklung sind aus ihr nur bedingt ableitbar. Aussagekräftiger ist hier die im Rahmen der Finanzplanung aufgestellte Plan-Bewegungsbilanz, auf die allerdings im Rahmen des Themas nicht eingegangen werden kann.



### 3 Die Cash flow-Analyse

#### 3.1 Modifikationen und Anwendungsbereiche

Die Übersicht 3 gibt einen Überblick über die Erscheinungsformen und Ermittlungsmethoden des Cash flow im betriebswirtschaftlichen Rechnungswesen:

#### Übersicht 3: Erscheinungsformen und Ermittlungsmethoden des Cash flow

<u>Direkter Cash flow</u> (Unternehmensintern)	<u>Indirekter Cash flow</u> (externe Analyse)
Einnahmen-Ausgabenrechnung (Cash flow als betriebliche Nettoeinnahme)	Jahresabschluß (Bilanzanalyse) Ermittlung durch Zuordnung (Cash flow als Differenz von baren Erträgen und Aufwendungen)
	Additive Ermittlung (Cash flow als Addition finanzwirksamer Positionen)

Danach gibt es grundsätzlich zwei Methoden zur Ermittlung dieser Kennzahlen. Die indirekte Methode basiert auf dem herkömmlichen Jahresabschluß, der direkte Cash flow benutzt als Ausgangsdaten Zahlungsstromgrößen.

#### 3.1.1 Das ursprüngliche Anliegen des Cash flow

Vom Ansatz her findet sich der Cash flow als eine auf externe Analytiker zugeschnittene Addition verschiedener Posten aus dem veröffentlichten handelsrechtlichen Jahresabschluß mit dem Ziel, den Teil der Umsatzerlöse zu erfassen, dem keine ausgabenwirksamen Aufwendungen gegenüberstehen, der also zumindest kurzfristig für Investitionen, Schuldentilgungen, Gewinnausschüttungen und Liquiditätsverbesserungen zur Verfügung steht. Dabei wurde von den unterschiedlichsten Vorstellungen ausgegangen (2, S. 38 ff).

In Übersicht 4 wird der Versuch unternommen, die in der betriebswirtschaftlichen Literatur und Praxis gebräuchlichen indirekten Cash flow-Versionen in einem Schema zusammenzufassen. Alle diese Cash flow-Versionen haben einen gemeinsamen Nenner. Zum einbehaltenen Gewinn werden Positionen hinzugefügt bzw. von ihm abgezogen, die in der Regel erst am Jahresende, nachdem sich die Ertragsentwicklung ersehen läßt, in ihrer endgültigen Höhe festgelegt werden. Alle diese Positionen tragen dazu bei, den Bilanzgewinn auf den auszusüttenden Betrag zuzuschneiden. Sie unterscheiden sich aufgrund steuerlich gebotener Möglichkeiten zur Gewinnschmälerung, bilanzpolitischer Überlegungen und/oder finanzwirtschaftlicher Erwägungen oft von Jahr zu Jahr und von Unternehmung zu Unternehmung.

Fragt man bei der Analyse der verschiedenen Modifikationen dieses Cash flow nach dem Grund für die gerade in dieser Weise und nicht anders getroffene Auswahl der Erfolgs- und hier insbesondere der unbaren Aufwandsposten, so sucht man meistens vergebens nach einer überzeugenden Antwort.

Einige Autoren sehen den Sinn des Cash flow nur in der Erfassung der unbaren Aufwendungen, vergessen aber, daß die unbaren Erträge die Finanzmittel der Betrachtungsperiode nicht erhöht haben und ebenso wie die unbaren Aufwendungen manipulierbar sind. Andere Autoren

## Übersicht 4: Schema der indirekten Cash-flow-Darstellungen 1)

Ausgewiesener Jahresgewinn bzw. Jahresverlust

+ Abschreibungen (und Wertberichtigungen) <sup>2)</sup> auf Sach- und Finanzanlagen  
(Wertberichtigungen des Umlaufvermögens) <sup>2)</sup>

---

= Cash-flow I

+ Erhöhung der langfristigen Rückstellungen  
(Erhöhung kurz- und mittelfristiger Rückstellungen) <sup>2)</sup>  
+ Rücklagenzuweisung

---

= Cash-flow II

- Rücklagenaufösungen  
- Rückstellungsaufösungen

---

= Cash-flow III

+ außerordentliche Aufwendungen und Erträge  
- (Zinsaufwendungen, Lastenausgleichsvermögensabgabe) <sup>2)</sup>

---

= Cash-flow IV (Netto-cash-flow)

+ Ausschüttungsbetrag (Dividende, Warenrückvergütung, usw.)  
+ Ertrags- und Vermögenssteuer (+ Einkommenssteuer)  
(+ Korrekturposten nicht finanzwirtschaftlicher Art) <sup>2)</sup>

---

= Cash-flow V (Brutto-cash-flow)

(+ Bestandsveränderungen)  
(- aktivierte Eigenleistungen) <sup>2)</sup>

---

= Cash-flow VI (Betriebliche Nettoeinnahme)

(+ Vermögensumschichtungen) <sup>2)</sup>

---

= Cash-flow VII (Einnahmenüberschuß aus Betriebstätigkeit)

---

- 1) Es wird hier der Versuch unternommen, die gebräuchlichsten Cash-flow-Versionen in einem Schema zusammenzufassen. Einige "unwesentliche" Positionen, wie z.B. Organverluste und Anzahlungsveränderungen wurden, um eine gewisse Übersicht zu gewährleisten, vernachlässigt.
- 2) Diese in Klammern gesetzten Posten werden nur von einigen Autoren berücksichtigt bzw. es werden gegen die Einbringung verschiedener Positionen, wie z.B. der Zinsaufwendungen, Einwände erhoben.

gehen davon aus, nur die wichtigsten unbaren Positionen im Cash flow zu erfassen, also eine vergrößerte Schnellanalyse vorzunehmen. Sie begründen ihre Vorgehensweise damit, daß durch die aufwendige Einbeziehung zusätzlicher Positionen die Komplexität der Kennzahlenerfassung verlorengehe, daß aber der Aussagewert durch die weitere Berücksichtigung mühsam erfäßbarer Positionen nur geringfügig ansteige.

Verschiedentlich wird auch die Überzeugung geäußert, daß dieser Cash flow Einnahmenüberschußanteile erfasse, die für die Unternehmensleitung gänzlich frei sind oder aber lange Zeit zur Verfügung stehen. Diese Aussagen können jedoch nicht geteilt werden. Der Cash flow besagt nur, daß nach Abzug der Betriebsausgaben von den Betriebseinnahmen ein rechnerischer Einnahmenüberschuß verbleibt, der bilanztechnisch gesehen zu den übrigen Ausgaben der Periode in Bezug gesetzt und eben hauptsächlich zu Investitions- und Tilgungszahlungen sowie Ausschüttungen verwendet wird. Der Cash flow gibt daher keinen langfristigen und frei verfügbaren Überschuß an liquiden Mitteln an.

MASON spricht in diesem Zusammenhang von der finanzmittelbewahrenden Wirkung der unbaren Aufwendungen (13, S. 31). Umgekehrt läßt sich aber auch von der finanzmittelvortäuschenden Wirkung der unbaren Erträge sprechen. Die in Übersicht 4 vorgestellte additive Cash flow-Ermittlung ist nicht unmittelbar einsichtig. Sie weckt - und darin liegen die Schwierigkeiten einer indirekten Cash flow-Analyse überhaupt - eine falsche Vorstellung vom Inhalt dieser Kennzahl und verleitet zu unterschiedlichen Handhabungen und zu Fehlinterpretationen.

Das Aussageziel des Cash flow verdeutlicht man sich am besten am Beispiel der Lebensdauer eines Unternehmens. Die Differenz von Einnahmen und Ausgaben von der Gründung bis zur Auflösung zeigt den Totalgewinn des Unternehmens. Dieser Totalerfolg entspricht dem finanzwirtschaftlichen Überschuß der Totalperiode. Durch die Gegenüberstellung von Aufwendungen als periodisierte Ausgaben und von Erträgen als periodisierte Einnahmen wird eine Zwischenabrechnung vorgenommen, eine "fingierte Totalrechnung". Alle Aufwendungen einer Rechenperiode sind Bestandteile von Ausgaben, die in der gleichen Rechnungsperiode oder in der davorliegenden Periode realisiert worden sind, oder aber in zukünftigen Rechnungsperioden realisiert werden. Entsprechende Zusammenhänge bestehen zwischen Erträgen und Einnahmen.

Eine betriebsorientierte indirekte Ermittlung nach folgender Formel wird für vollständig gehalten und entspricht der Bedeutung der Kennzahl (11, S. 59 ff).

Jahresüberschuß

+ unbare Aufwendungen

- unbare Erträge

+ erfolgsunwirksame Posten, die die betrieblichen Nettoeinnahmen der Periode erhöhen,

- erfolgsunwirksame Posten, die die betrieblichen Nettoeinnahmen der Periode vermindern,

---

= Cash flow (Betriebliche Nettoeinnahmen bzw. Geldrohüberschuß)

### 3.1.2 Der Cash flow als Instrument der Finanzanalyse

Die praktizierte additive Ermittlung ist auf die Tatsache zurückzuführen, daß eine Einnahmen-Ausgabenrechnung im publizierten handelsrechtlichen Jahresabschluß allgemein nicht vorliegt. Sie ist meines Erachtens der Versuch, mit Hilfe von Ertrags- und Aufwandsgrößen zu Zahlungsgrößen zu gelangen.

Diese Problematik findet sich bei der Analyse des vereinheitlichten Jahresabschlusses landwirtschaftlicher Unternehmen nicht. Die dort vorgenommene Unterteilung in bare und unbare Erfolgsposten läßt eine exakte Analyse des Cash flow zu.

Bedingt durch die vielen Cash flow-Diskussionen hat man aber inzwischen erkannt, daß die Beziehungen zwischen Einnahmen/Ausgaben und Erträgen/Aufwendungen viel stärker beachtet werden müssen. Diese im weiteren als Cash flow-Analyse bezeichnete Betrachtungsweise hat auch Konsequenzen bei der Aufbereitung des landwirtschaftlichen Jahresabschlusses.

Die betriebliche Nettoeinnahme (Geldrohüberschuß) ist als solche zwar kennzeichnend für die Finanzierung innerhalb einer Periode, sie läßt aber keine Rückschlüsse auf den wirtschaftlichen Verlauf in dieser Periode zu (15, S. 41). Werden z.B. in einer Periode große Beträge in Bestandserhöhungen oder in aktivierten Eigenleistungen gebunden, kann ein in der Vergangenheit ausgewiesener Einnahmeüberschuß unter Umständen schnell in einen Ausgabeüberschuß umschlagen. Umgekehrt kann dieser Einnahmeüberschuß durch Abbau von Beständen, z.B. Aufgabe der Mastschweineproduktion, entstanden sein. Um auf die wirtschaftliche Lage einer Unternehmung schließen zu können, ist also ein Vergleich mit den zuvor beschriebenen rechnungstechnischen Posten unumgänglich.

Die Übersicht 5 zeigt den Zusammenhang zwischen den finanzwirksamen und rechnungstechnischen Posten der Gewinn- und Verlustrechnung.

In Höhe des Einnahmeüberschusses ist in der Erfolgsrechnung genügend Platz für die Unterbringung des Gewinns und der unbaren Aufwendungen. Dieser Abgrenzungsspielraum wird auf der Ertragsseite vergrößert durch die unbaren Erträge. Reicht der so erweiterte Spielraum nicht aus, einen erwünschten Gewinnausweis vorzunehmen, dann müssen entweder die unbaren Aufwendungen gesenkt oder die unbaren Erträge erhöht werden. Dies kann z.B. durch Verminderung von Rückstellungen bzw. durch Zuschreibungen erfolgen. Letzten Endes bleibt natürlich nur ein Verlustausweis übrig, wenn durch diese Maßnahmen keine optische Verbesserung erzielt werden kann.

In wirtschaftlich guten Jahren werden in der Regel die unbaren Aufwendungen höher, die unbaren Erträge dagegen geringer bemessen. In schlechten Jahren geht die Bilanzpolitik den umgekehrten Weg. Aus bilanzpolitischer Sicht bietet die Cash flow-Analyse im vertikalen Betriebsvergleich die Möglichkeit, solche bilanzpolitischen Maßnahmen zu erkennen.

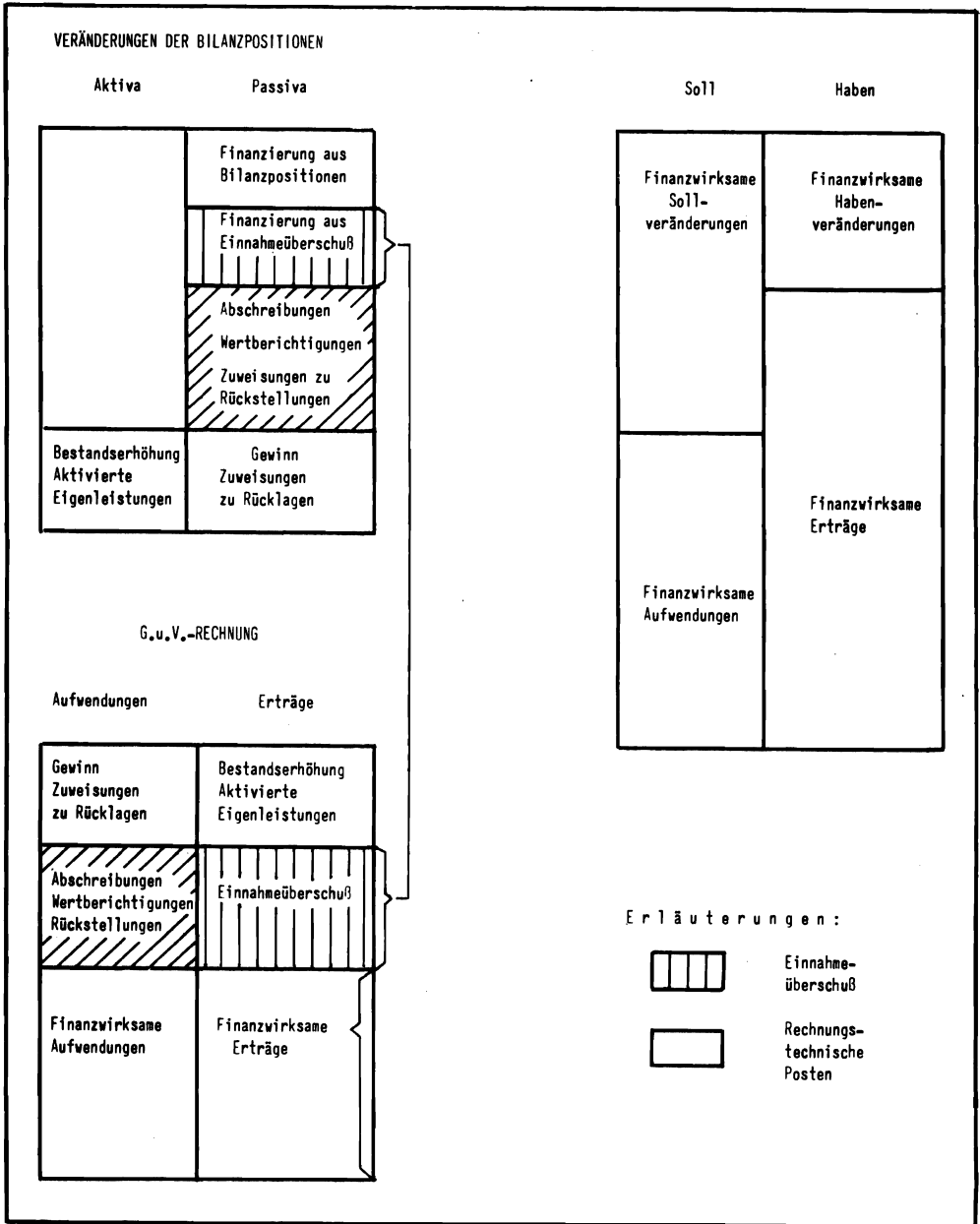
Man kann, um das Wesen der Kennzahl zu beschreiben, von einer bilanzpolitischen Analyse durch den Cash flow sprechen. Im Vordergrund der Cash flow-Betrachtung stehen nämlich nicht die Einnahmen und Ausgaben, sondern man will bewußt die unbaren und baren Erträge und Aufwendungen erfassen. Besonders die unbaren Aufwendungen, denen eine finanzmittelbeschaffende - richtig müßte es heißen - finanzmittelbewahrende Wirkung zuerkannt wird, sind im Rahmen der Cash flow-Analyse von entscheidender Bedeutung.

In den bisherigen Ausführungen wurde der Cash flow als betriebliche Kennzahl aufgefaßt. In vielen Fällen, besonders bei Einzelunternehmungen, dürfte es auch sinnvoll sein, den Cash flow auch auf das Unternehmen bzw. den Unternehmer zu beziehen. Eine derartige mehrstufige Analyse des Cash flow erscheint besonders im Hinblick auf die landwirtschaftlichen Besonderheiten empfehlenswert.

Die enge Verflechtung von Betrieb, Haushalt und Unternehmen macht es nämlich erforderlich, den landwirtschaftlichen Unternehmer mehr in den Vordergrund der Betrachtung zu stellen. Das hat folgende Auswirkungen auf die bisherige Cash flow-Analyse:

1. Die außerordentlichen und betriebsfremden Aufwendungen und Erträge werden, soweit sie barer Natur sind, im Cash flow verrechnet, da sie finanzmittelerhöhende bzw. finanzmittelvermindernde Wirkung haben.
2. Der Cash flow - jetzt verstanden als "Einnahmeüberschuß aus Unternehmenstätigkeit" - steht also zur Schuldentilgung, Liquiditätsstärkung, Gewinnausschüttung und für Investitionen zur Verfügung. Eine Gewinnausschüttung im allgemein betriebswirtschaftlichen

**Übersicht 5: Der Zusammenhang zwischen Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung hinsichtlich der finanzwirksamen und rechnungstechnischen Posten**



Quelle: NEUBERT (15), Anlage 2.

Übersicht 6: Die Anwendungsbereiche des Cash flow 1)

Versionen	betriebsbedingter Cash flow	Unternehmens- Cash flow	Unternehmer- Cash flow
Cash flow 1  direkte Ermittlung	Betriebseinnahmen - Betriebsausgaben  = <u>betriebliche Nettoeinnahme</u>	<u>Einnahmen-Ausgaben</u>  = <u>Einnahmenüber- schuß aus Unter- nehmens-tätigkeit</u>	<u>Einnahmen-Ausgaben</u> + Einlagen - Entnahmen  = <u>Einnahmeüberschuß aus Unternehmertätigkeit</u>
Cash flow 2  additive Ermittlung	Betriebsgewinn + Abschreibungen + Bestandsvermind- erungen - Bestandserhöhungen - Naturalentnahmen ( $\pm$ Differenzkonto)  = <u>Cash flow 2</u> (BetriebsEbene)	Gewinn + Abschreibungen + Bestandsvermind- erungen - Bestandser- höhungen - Naturalentnahmen ( $\pm$ Differenzkonto)  + unbare betriebs- fremde Auf- wendungen - unbare betriebs- fremde Erträge  = <u>Cash flow 2</u> (Unternehmens- ebene)	Gewinn + Abschreibungen + Bestandsvermind- erungen - Bestandserhöhungen - Naturalentnahmen ( $\pm$ Differenzkonto)  + unbare betriebs- fremde Aufwendungen - unbare betriebs- fremde Erträge + Einlagen - Entnahmen  = <u>Cash flow 2</u> (Unternehmerebene)

1) Vorschläge auf der Grundlage der zur Verfügung stehenden Jahresabschlußunterlagen.

Sinne, die von der Höhe des ausgewiesenen Periodengewinnes bestimmt wird, gibt es im landwirtschaftlichen Unternehmen nicht. Die Entnahmen des Landwirts und seiner Familie entsprechen in ihrer Wirkung zwar der Gewinnausschüttung in den übrigen Wirtschaftsberreichen, sie werden aber in der Regel bestimmt von den Konsumansprüchen und den außerlandwirtschaftlichen Einkünften.

Zur Verbesserung der Aussagekraft des Cash flow scheint es daher angebracht, in einem weiteren Schritt eine Bereinigung um die Einlagen und Entnahmen vorzunehmen, um die Mittel ausweisen zu können, die für die Erhaltung bzw. das Wachstum des Unternehmens zur Verfügung gestellt werden konnten.

Die Kennzahl des Cash flow kann in dieser Version nun als Einnahmeüberschuß aus Unternehmertätigkeit verstanden werden und erhält eine größere spezifische Aussagekraft, besonders im Hinblick auf die Existenzsicherung und Entwicklungsfähigkeit des jeweiligen landwirt-

schaftlichen Unternehmens. Sie bildet in dieser Form unter anderem eine praktikable Ausgangsbasis für den horizontalen Betriebsvergleich. Auch zur Beurteilung der Kreditwürdigkeit scheint der so definierte Cash flow geeignet.

Die Übersicht 6 zeigt die einzelnen Cash flow-Versionen, bezogen auf die verschiedenen Ebenen landwirtschaftlicher Erfolgsfeststellung:

Ein Vergleich der einzelnen Ermittlungsverfahren und ihrer Komponenten erleichtert die finanzorientierte Analyse und liefert Aussagen über mögliche Schwachstellen im Wirtschaftsablauf, die aus dem Jahresabschluß direkt nicht oder nur sehr schwer zu erkennen sind.

### 3.2 Aussagen

Zur finanzorientierten Beurteilung einer Unternehmung bietet sich die Analyse dreier Grundsätze an, die erfüllt sein müssen, wenn der Landwirt langfristig seinen Betrieb erhalten will. Es handelt sich um die Kriterien (16, 1)

1. Rentabilität
2. Stabilität und
3. Liquidität,

zwischen denen eine starke gegenseitige Abhängigkeit besteht.

Diese Grundsätze "müssen bestmöglichst realisiert sein, wenn die Unternehmung im wirtschaftlichen Optimum produzieren soll" (16, S. 86).

#### 3.2.1 Rentabilitätskriterien

Der Gewinn der Periode ist, wie gezeigt, als Hauptindikator des Rentabilitätszieles anzusehen. Für die landwirtschaftlichen Unternehmen ergeben sich jedoch aus dieser Betrachtungsweise Schwierigkeiten. Diese resultieren aus der in der Landwirtschaft gegebenen engen Verflechtung zwischen Haushalts-, Unternehmens- und Betriebsbereich.

Bei oberflächlicher Betrachtung könnte der Periodengewinn ohne Schaden dem Konsum zugeführt werden, also dem Unternehmerhaushalt zur Verfügung stehen, da die Summe aller Periodengewinne dem Gesamtkapital entspricht, der über das eingesetzte Kapital hinaus am Ende anfallen würde. Voraussetzung hierfür ist, daß zur Desinvestition aller Vermögensteile die Produktion immer im gleichen Umfang aufrechterhalten und genügend oft wiederholt wird.

Der landwirtschaftliche Betrieb ist aber im Regelfall nicht auf die Produktion eines einzigen Gutes ausgerichtet, sondern es laufen mehrere Produktionsverfahren nebeneinander her. Sie beginnen und enden zu verschiedenen Zeitpunkten, sind teilweise miteinander gekoppelt und erfordern einen vielfältigen, in seiner Zusammensetzung ständig variierenden Produktionsapparat. Investitionen sind kein einmaliger Akt, sondern ein fortlaufender Vorgang. Die Desinvestition des eingesetzten Kapitals erfolgt aus den genannten Gründen in unterschiedlichen Quanten und zu unterschiedlichen Zeitpunkten. Um die geldliche Freisetzung eines langfristig eingesetzten Produktionsverfahrens sicherzustellen, ist es notwendig, die Produktion so lange fortzusetzen, bis der Umsatzerlös das eingesetzte Kapital wieder "eingespielt" hat.

Der Landwirt benötigt daher Finanzmittel sowohl für

1. laufende Investitionen in kurzlebige Vermögensgüter als auch
2. Reinvestitionen über Abschreibungserlöse zur Aufrechterhaltung der Produktion und zur Sicherstellung der Desinvestition der langjährigen Vermögensteile.

Der Periodengewinn sagt jedoch weder etwas über die Höhe der für diese Investitionszwecke zur Verfügung stehenden Mittel aus, noch läßt er erkennen, wie hoch der notwendige Mitteleinsatz sein muß, um eine langfristige Existenzsicherung zu gewährleisten. Der Periodenge-

winn beruht auf unmittelbar vorangegangenen Aufwendungen und Erträgen, wobei einzelne angefallene bzw. zukünftig anfallende Aufwendungen, wie die Abschreibungen, geschätzt werden; es unterbleibt aber eine umfassende, vorausschauende Berechnung der noch notwendigen Reinvestitionen (3, S. 276). Auch eine Analyse der betrieblichen Wachstumsmöglichkeiten ist mit Hilfe des Gewinns nicht möglich, da diese in entscheidendem Maße von den Entnahmen und Einlagen des Unternehmers bestimmt werden. Für die Beurteilung der Rentabilität landwirtschaftlicher Betriebe genügt es deshalb nicht, nur die Höhe des Gewinns als Hauptindikator zu verwenden, sondern man muß auch prüfen, ob Kapital neu gebildet worden ist oder ob Vermögensverluste entstanden sind. Der Cash flow ist zwar kein direktes Rentabilitätskriterium, er ist jedoch in der Lage, etwas über die Qualität des ausgewiesenen Bilanzgewinns auszusagen, indem er die Quellen der Gewinnentstehung in Bezug auf die kalkulatorischen Positionen offenlegt und die Auswirkungen der Desinvestition der Vermögens-teile auf Gewinn und Betriebsentwicklung erkennen läßt.

Der Cash flow erfaßt nämlich zusätzlich zum Gewinn die Mittel, die aus Positionen stammen, die in der unterstellten Periode nicht zu Ausgaben geführt haben, und die Erträge, denen in der Periode keine Einnahmen gegenüberstehen. Er schränkt damit den Bewertungsspielraum erheblich ein.

Vermindert man den Cash flow um die Entnahmen und erhöht ihn um die Einlagen des Unternehmers, wird er zu einem Kriterium, das eine Verbindung von Kapitalbildung und Finanzierung im Rahmen des gesamten Unternehmens herstellt. Man kann in diesem Fall also von einer finanzwirtschaftlichen Beurteilung der Kapitalbildung durch den Cash flow sprechen.

Durch die Investition der durch den Cash flow repräsentierten Mittel, welche aus der Unternehmenstätigkeit einer Periode erwirtschaftet worden sind, in Rationalisierungs- und Erweiterungsinvestitionen, können die Substanz der Unternehmung erhalten und das zur Existenzsicherung notwendige Wachstum gefördert werden. Somit kann der Cash flow auch als mögliche Ausgangsgröße zur Erzielung zukünftiger Erfolge angesehen werden.

### 3.2.2 Stabilitätskriterien

Bei der Betrachtung des Cash flow als Stabilitätskriterium landwirtschaftlicher Unternehmen stehen folgende Gesichtspunkte im Vordergrund:

1. Da der Cash flow das Investitionspotential der Unternehmung bis zu einem gewissen Grade offenlegt, kann er als Maßstab für die Anpassungsfähigkeit eines landwirtschaftlichen Unternehmens an die sich laufend ändernden ökonomischen Verhältnisse angesehen werden. Existenzsicherung bedeutet heute in der Landwirtschaft Entwicklungsfähigkeit. Je höher der Cash flow ist, umso besser dürfte es um die Prosperität und Elastizität bzw. Flexibilität der Unternehmung in Bezug auf die wandelnden Ansprüche bestellt sein (16, S. 81).
2. Der Cash flow erleichtert die Beurteilung der Stabilität auch im Hinblick auf die Problematik der Ertragswert- und Substanzwerterhaltung. Dadurch, daß z.B. durch den Wegfall der Abschreibungen eine Wertanpassung durch "Neueinschätzung" von Vermögensgütern umgangen wird, fallen die Probleme, die sich aus der Frage nach der Notwendigkeit von Umbewertungen und Anpassungen der Abschreibungen an die Wiederbeschaffungswerte der einzelnen Vermögensteile ergeben, weg. Der Cash flow kann damit auch als ein Kriterium aufgefaßt werden, das in gewissem Maße Aussagen über die Sicherheit und Richtigkeit der Vermögensbewertung zuläßt. Zumindest können aus ihm Rückschlüsse auf die Qualität der Abbildung der Realität durch Bilanz und Erfolgsrechnung gezogen werden. Je länger dabei der Betrachtungszeitraum ist, umso besser dürfte er dieser Aufgabe gewachsen sein.
3. Mit Hilfe des Cash flow können Anhaltspunkte über die finanzielle Unabhängigkeit eines landwirtschaftlichen Unternehmens gewonnen werden. Besonders aussagekräftig erscheint



die durch Einlagen und Entnahmen bereinigte Größe im Hinblick auf die Feststellung der Kreditwürdigkeit und die Sicherheit der Beleihung. Da er mehr oder weniger auf Zahlungsgrößen beruht, kann er die in finanzieller Hinsicht mit der Eigenkapitalbildung verbundenen Informationen vorteilhaft ergänzen.

### 3.2.3 Liquiditätskriterien

Die für die Aufrechterhaltung der Liquidität notwendige Eigenkapitalausstattung kann umso niedriger sein, je höher das aus Eigenkapitalgewinnen zu erwartende Finanzaufkommen ist. Der Cash flow stellt das aus Unternehmertätigkeit stammende Finanzaufkommen dar, das für Investitionen, Schuldentilgung und/oder Liquiditätsstärkung des Betriebes zur Verfügung gestellt werden kann. Ob die Liquidität dauernd aufrecht zu erhalten ist, hängt - eine zusätzliche Fremdkapitalaufnahme ausgeschlossen - von drei Voraussetzungen ab:

1. daß der Cash flow als Finanzmittelüberschuß in der geplanten Höhe zur Verfügung steht;
2. daß keine größeren, d.h. über die Finanzkraft des Cash flow hinausgehenden Investitionen im Anlagebereich vorgenommen werden;
3. daß keine plötzlichen Kreditrückzahlungen notwendig werden oder sonstige Verpflichtungen (z.B. Erbabfindungen) fällig werden.

Intern betrachtet können diese Voraussetzungen mit Hilfe eines Finanzplanes erfaßt und entsprechend berücksichtigt werden. Extern gesehen sind die Liquiditätsaussagen des Cash flow jedoch geringer einzustufen, denn er weist kein frei zur Verfügung stehendes Liquiditätspotential aus. Er enthält nämlich keine Informationen darüber, inwieweit und zu welchem Zeitpunkt bzw. innerhalb welchen Zeitraumes ein Teil des Einnahmenüberschusses zur Liquiditätsverbesserung beigetragen hat oder beitragen wird. Hierzu wären zumindest genaue Kenntnisse über die Investitionsvorhaben und unter Umständen auch deren Auswirkung auf die Zahlungsströme erforderlich. Unter Berücksichtigung aller Faktoren kann man jedoch davon ausgehen, daß ein hoher Cash flow positive Auswirkungen auf die Liquidität hat. Betrachtet man den Cash flow über einen längeren Zeitraum, so ist er sogar in der Lage, Aussagen über die Liquiditätswirkung erfolgter Investitionen zu liefern.

### 3.3 Die Cash flow-Ratios

Wie die Ausführungen über die Aussagen des Cash flow zeigen, sollte diese Größe nicht als isolierte Kennzahl bzw. Kennzahlengruppe betrachtet werden, sondern immer im Vergleich mit anderen Unternehmensgrößen - sei es als Zusatzinformation zum Jahresabschluß oder im Rahmen eines Kennzahlensystems - benutzt werden. Eine mehrjährige Betrachtung der finanzwirtschaftlichen Entwicklung erscheint dabei dringend geboten.

Die wichtigsten Ratios sind:

- die Relation (1.1)  $\frac{\text{Effektivverschuldung } 1)}{\text{Cash flow}}$  gibt an, wie lange es c.p. dauern würde, bis der Unternehmer seine Schulden aus dem Cash flow getilgt hätte. Der Grundgedanke ist "ein hypothetischer und auf einer als-ob-Konstruktion beruhender Maßstab, der die Verschuldung eines Unternehmens mit dem Gewinnpotential und dem Rückfluß des in Anlagen investierten Kapitals in Zusammenhang bringt" (7, S. 224).
- Die Relationen (2.1)  $\frac{\text{Investitionen}}{\text{Cash flow}}$  und (2.2)  $\frac{\text{Abschreibungen}}{\text{Cash flow}}$  beruhen auf der Überlegung, daß die im Cash flow erfaßten Einnahmenüberschüsse neben bzw. anstatt zur Schuldentilgung zur Durchführung von Investitionen herangezogen werden

---

1) Nettoverschuldung (Fremdkapital - flüssige Mittel - kurzfristige Forderungen)

können. Gerade die im Cash flow vorhandenen Abschreibungsgegenwerte - die in den Produkterlösen vergüteten Beträge für Anlagenabnutzung fließen über die Umsatzerlöse der jeweiligen Periode in das Unternehmen zurück - haben u.a. die Funktion, Ersatzbeschaffungen spätestens zum Ende der Lebensdauer des entsprechenden Anlagegutes zu ermöglichen. Liegt z.B. der um Entnahmen und Einlagen bereinigte Cash flow über den Abschreibungsbeträgen, so ist finanzwirtschaftlich gesehen die Ersatzbeschaffung der abgenutzten Anlagegüter gesichert.

Inwieweit das Unternehmen in einer Periode erfolgreich war, indem z.B. auch die Abschreibungsbeträge über die wirtschaftliche Tätigkeit der Unternehmung in den Verkaufserlösen zurückgeflossen sind, kann der Cash flow nicht beantworten. Der ausgewiesene Einnahmeüberschuß einer Periode kann nämlich - wie bereits betont - auch durch Bestandsabbau verursacht sein.

Falsch ist es, den Abschreibungen eine finanzmittelbeschaffende Wirkung zu unterstellen und zu behaupten, hohe Abschreibungen seien deshalb von Vorteil für die Unternehmung 1). Abschreibungen liefern keine Finanzierungsmittel, aber sie halten anderweitig beschaffte Finanzmittel im Unternehmen zurück, indem sie einen höheren Gewinnausweis verhindern und infolgedessen Einsparungen bei Steuern und Gewinnausschüttungen ermöglichen (11, S. 71).

Die Umschichtungen von Vermögensteilen bzw. die Verflüssigung des Anlagevermögens durch die Abschreibungen führt zu einer Verbesserung der Liquidität. Sehr oft wird in der Literatur aber übersehen, daß Abschreibungen auch zu niedrig angesetzt sein können und so eine Wiederbeschaffung der verbrauchten Anlagegüter nicht ermöglichen; abgesehen davon, daß auch bei vollverdienter Abschreibung das ursprüngliche Vermögensgut oft nicht wiederbeschafft werden kann, weil inzwischen Preissteigerungen eingetreten sind. Auf den umgekehrten Fall, der sich zumeist bei Sonderabschreibungen ergibt, wurde bereits hingewiesen.

- In der Relation (3.1)  $\frac{\text{Barentnahmen} - \text{Bareinlagen}}{\text{Cash flow}}$  kommt die enge Verflechtung zwischen

Betriebs- und Privatbereich im landwirtschaftlichen Unternehmen zum Ausdruck. Auf der einen Seite wird der Konsumbedarf des Landwirts und seiner Familie größtenteils aus den Einnahmeüberschüssen des Betriebes abgedeckt, andererseits wandern Einlagen aus privaten Ersparnissen und außerbetrieblicher Tätigkeit in den Betrieb. Diese Zahlungsströme sind aus finanzwirtschaftlicher Sicht deshalb von entscheidender Bedeutung, weil es z.B. durch überhöhte Entnahmen zu Liquiditätsschwierigkeiten und unter Umständen zur Zahlungsunfähigkeit kommen kann, obwohl die Finanzkraft des Unternehmers als solche gegeben ist. Umgekehrt können Einlagen des Unternehmers zu einer entscheidenden Verbesserung der finanziellen Situation des Betriebes beitragen. Die hier vorgestellte Relation zeigt, wieviel von den erwirtschafteten Zahlungsüberschüssen für private Zwecke verbraucht worden ist.

- Die Umsatz-Cash-flow-Relation

$$(3.8) \frac{\text{Cash flow}}{\text{Umsatz}} \cdot \frac{\text{Umsatz}}{\text{Kapital}} = \text{Umsatz-Cash-flow-Relation}$$

zeigt den Zusammenhang zwischen der Umsatzrendite auf Cash flow-Basis und dem Kapitalumschlag. Je größer der Cash flow ist, umso geringer braucht der Kapitalumschlag zu sein, um die gleiche finanzwirtschaftliche Rentabilität zu erreichen. Wächst der Kapitalum-

- 
- 1) Lediglich dann, wenn Sonderabschreibungen mit Steuerersparnissen verbunden sind, kann von einer echten Ausgabenminderung und damit einer Erhöhung des Cash flow gesprochen werden.

schlag, so kann sich der Cash flow verkleinern und umgekehrt. Diese Formel gibt Auskunft darüber, wie der Umsatz finanziert werden kann und ob es gelingt, die Zahlungsaufwendungen aus dem Einnahmerückfluß zu finanzieren, oder ob nur mit Hilfe der Ausweitung der Außenfinanzierung das Umsatzvolumen finanziell bewältigt werden kann (vgl. BISCHOFF, 2, S. 54).

Weitere aussagefähige Relationen entstehen aus den Verbindungen

- (4.1)  $\frac{\text{Cash flow}}{\text{Eigenkapital}}$  = finanzwirtschaftliche Eigenkapitalrentabilität
- (4.2)  $\frac{\text{Cash flow}}{\text{Gesamtkapital}}$  = finanzwirtschaftliche Gesamtkapitalrentabilität
- (4.3)  $\frac{\text{Cash flow}}{\text{Eigenkapitalbildung}}$  = finanzwirtschaftliche Eigenkapitalbildung.

Der Aussagewert der vorgestellten Relationen kann durch vertikale und horizontale Vergleiche verbessert werden.

Der vertikale Cash flow-Vergleich gibt Auskunft über die finanzielle Entwicklung einer Unternehmung im Zeitablauf und dient daneben als Indikator der Liquiditätsentwicklung. Ein solcher Zeitvergleich hat aber kurzfristig wenig Aussagekraft und ist nur über mehrere Jahre hinweg sinnvoll.

Der horizontale Vergleich von Cash flow-Werten vermag typische Manipulationen im Finanzbereich sowie die von der Unternehmensleitung durchgesetzten bilanzpolitischen Maßnahmen der im Vergleich befindlichen Unternehmen aufzuzeigen. Dieser Vergleich sollte jedoch nur Unternehmen umfassen, bei denen eine annähernd gleiche Kostenstruktur bzw. ein annähernd gleicher Vermögensaufbau gegeben ist. Der Vergleich eines lohnintensiven mit einem kapitalintensiven Unternehmen erscheint problematisch (Näheres hierzu bei LICKFERS, 12, S. 103).

#### 4 Der Cash flow als finanzanalytisches Kontroll- und Planungssystem der Unternehmensführung

In den bisherigen Ausführungen wurde der Cash flow mehr oder weniger als vergangenheitsorientierter Maßstab angesehen, der unter Umständen Rückschlüsse auf zukünftige finanzielle Entwicklungen zuläßt.

Die komplexen Beziehungen, die sich aus dem Entstehen von innerbetrieblichen Zahlungsströmen und ihrer Weiterverwendung im Rahmen des betrieblichen Transformationsprozesses ergeben, führten in jüngster Zeit besonders auch im Hinblick auf Planungsaspekte dazu, den Cash flow weiter zu entwickeln und ihn nicht mehr als Bezeichnung für eine finanzwirtschaftliche Kennzahl, sondern als Oberbegriff für ein betriebliches Kontroll- und Planungssystem zu verwenden (15) 1).

Derartige Systeme, die letztlich auf Kapitalflußrechnungen basieren, stellen im Zeitalter der EDV eine hervorragende Ergänzung des Jahresabschlusses dar. Die bisher veröffentlichten Systeme beruhen jedoch - abgesehen von wenigen Ausnahmen ((18) und dort angegebene Literatur) - auf einer Analyse der Posten des aktienrechtlichen Jahresabschlusses und sind für landwirtschaftliche Zwecke ungeeignet.

---

1) Näheres über den systemtheoretischen Ansatz im landwirtschaftlichen Bereich findet sich bei SEUSTER (16 S. 549 ff).

Es wird deshalb an dieser Stelle der Versuch unternommen, ein praktikables Instrumentarium vorzustellen, das geeignet erscheint, den gesamten Bereich der finanzwirtschaftlichen Bilanzanalyse landwirtschaftlicher Unternehmen zu kennzeichnen. Dabei werden die sich ergebenden unterschiedlichen Aspekte von Kapitalflußrechnungen und herkömmlichem Jahresabschluß in einem logischen System zusammengefaßt.

Das hier mit Cash flow-System umschriebene Instrumentarium basiert auf einer Zerlegung des Buchungssstoffes des vereinheitlichten Jahresabschlusses nach finanzorientierten Kriterien in folgende sieben Bestandteile (s. Übersicht 7):

Übersicht 7: Die Bestandteile des Cash flow-Systems

Elemente	Ergebnis
Erfolgsbereich	Gewinn/Verlust
Verrechnungsbereich	kalkulatorisches Ergebnis
Umsatzbereich	Cash flow (Geldrohüberschuß)
Anlagenbereich	Investitionsvolumen
Kreditbereich	Fremdfinanzierung
Privatbereich	Eigenfinanzierung
Geldbereich	Guthabenveränderung

1. Der Erfolgsbereich besteht aus einer verdichteten Gegenüberstellung von Aufwendungen und Erträgen, die in dem ausgewiesenen Jahresgewinn bzw. Jahresverlust (Reineinkommen) ihren Niederschlag finden.
2. Der Verrechnungsbereich zeigt im kalkulatorischen Ergebnis die Differenz der unbaren Aufwendungen und Erträge. Er ist der Bereich des Erfolgsgeschehens, dem keine zahlungswirksamen Bewegungen zugrundeliegen. Die Höhe dieser im Verrechnungsbereich enthaltenen Positionen ist also nicht durch Zahlungen fixiert, sondern sie steht weitgehend im Ermessen der Unternehmensleitung. Das gilt im besonderen für Abschreibungen, Bestandsveränderungen und aktivierte Eigenleistungen, die einer gesonderten Betrachtung innerhalb dieses Elementes bedürfen.
3. Der Umsatzbereich enthält im Cash flow die Umsatzerlöse der Kapitalflußrechnung. Eine genaue Analyse dieses Elements wurde in Abschnitt 3 vorgenommen.
4. Der Anlagenbereich, der sich unter Umständen auch weiter in Sach- und Finanzanlagen untergliedern läßt, dient der Erfassung, der sich mit dem Kauf und Verkauf von Anlagen ergebenden Veränderung von Zahlungsmitteln. Die mit dem Begriff "Investitionsvolumen" umschriebenen Nettoanlageinvestitionen entstehen als Differenz der Bruttoerlöse aus Verkäufen und der Bruttoinvestitionen einschließlich eventuell geleisteter Anzahlungen.
5. Der Kreditbereich umfaßt die Veränderungen des Fremdkapitals in der Betrachtungsperiode. Eine im Hinblick auf die Beurteilung der Liquidität vorteilhafte Unterteilung in lang-, mittel- und kurzfristiges Fremdkapital sollte bei der Aufbereitung dieses Elements vorgenommen werden.
6. Der Privatbereich enthält die durch die enge Verflechtung zwischen Betrieb und Unternehmerhaushalt entstandenen Zahlungsmittelab- und -zuflüsse. Auf der einen Seite wird der Konsumbedarf des Landwirts und seiner Familie größtenteils durch Barentnahmen aus dem Betriebsvermögen abgedeckt, andererseits wandern die Einlagen des Landwirts aus privaten Ersparnissen und außerbetrieblicher Tätigkeit in den Betrieb.
7. Der Geldbereich zeigt die Veränderungen der Guthaben im Umlaufvermögen. Dieser Bereich erhält seine besondere Bedeutung dadurch, daß sich der entstandene Nettogeldzufluß bzw. -abfluß in einer Erhöhung bzw. Verminderung der liquiden Mittel (Kasse, Bank

**Übersicht 8a: Finanzanalytisches System der Landwirtschaftsunternehmung (I)**

Erfolgsbereich		Erfolgsbereich	
Aufwendungen	Erträge	460.388,-	489.912,-
Gewinn / Verlust		29.524,-	
Verrechnungsbereich		Verrechnungsbereich	
unbare Aufwendungen	unbare Erträge	36.645,-	17.656,-
kalkulator. Ergebnis		18.989,-	
Umsatzbereich		Umsatzbereich	
Ausgaben	Einnahmen	423.743,-	472.256,-
Cash flow		48.513,-	
Anlagenbereich		Anlagenbereich	
Investitionen in Anlagegüter	Verkäufe von Anlagegütern	15.820,-	5.926,-
Investitionsvolumen		9.894,-	
Finanzüberschuß		38.619,-	
Kreditbereich		Kreditbereich	
Schuldentilgung	Kreditaufnahme	35.810,-	18.703,-
Fremdfinanzierung		-17.107,-	
Unternehmensüberschuß		21.512,-	
Privatbereich		Privatbereich	
Entnahmen	Einlagen	32.842,-	3.931,-
Eigenfinanzierung		-28.911,-	
Nettogeldzufluß		-7.399,-	
Geldbereich		Geldbereich	
Abgang	Zugang	7.399,-	-
Guthabenveränderung		-7.399,-	

**Übersicht 8b: Finanzanalytisches System der Landwirtschaftsunternehmung (II)**

	Erfolgsbereich			Erfolgsbereich	
	Aufwendungen	Erträge		460.388,-	489.912,-
	Gewinn / Verlust			29.524,-	
	Privatbereich			Privatbereich	
	Entnahmen	Einlagen		32.842,-	3.931,-
±	Eigenfinanzierung		±	-28.911,-	
=	Veränderung des Eigenkapitals		=	613,-	
	Verrechnungsbereich			Verrechnungsbereich	
	unbare Aufwendungen	unbare Erträge		36.645,-	17.656,-
±	kalkulator. Ergebnis		±	18.989,-	
=	finanzwirtschaftliche Eigenkapitalveränderung		=	19.612,-	
	Kreditbereich			Kreditbereich	
	Schuldentilgung	Kreditaufnahme		35.810,-	18.703,-
±	Fremdfinanzierung		±	-17.107,-	
=	Mittelbereitstellung		=	2.495,-	
	Anlagenbereich			Anlagenbereich	
	Investitionen in Anlagegüter	Verkäufe von Anlagegütern		15.820,-	5.926,-
±	Investitionsvolumen		±	9.894,-	
=	Nettogeldzufluß		=	-7.399,-	
	Geldbereich			Geldbereich	
	Abgang	Zugang		7.399,-	
=	Guthabenveränderung		=	-7.399,-	

und Postscheckguthaben, Schecks, Wechsel) und einer Minderung bzw. Erhöhung der kurzfristigen Forderungen niederschlägt. Die hier erfolgten Veränderungen zwischen Anfangs- und Schlußbilanz entsprechen in ihrer Höhe dem Nettogeldzufluß.

Durch die Koppelung der einzelnen Elemente im Sinne eines Baukastensystems läßt sich nun eine Betrachtung des Finanzierungsgeschehens unter verschiedenen Gesichtspunkten vornehmen. Die Übersichten 8a und 8b zeigen ein derartiges in sich geschlossenes System, das an dieser Stelle anhand eines Beispiels kurz erläutert werden soll. In diesen Übersichten wurde durch die unterschiedliche Anordnung der Elemente die Verbindung zwischen Erfolgs- und Geldbereich auf 2 verschiedenen "Pfad" hergestellt. Zum besseren Verständnis wird bei der folgenden Beispielsanalyse eine entsprechende Unterteilung vorgenommen:

Der hier analysierte Betrieb, dessen Jahresabschluß in Übersicht 9 vereinfacht dargestellt wurde, auf dessen Gesamtdarstellung aus Raum- und Zeitgründen aber verzichtet werden muß, weist im Erfolgsbereich nach Abzug der Aufwendungen (460.388 DM) von den Erträgen (489.912 DM) einen Gewinn von 29.524 DM auf. Durch Verrechnung der unbaren Aufwen-

Übersicht 9: Jahresabschluß des Beispielbetriebes in Kurzfassung

Bezeichnung	Anfangs- bilanz	Zugang	Abgang	Abschrei- bungen	Schluß- bilanz
Anlagevermögen	3.595.166	15.820	5.926	31.978	3.573.082
Viehvermögen	94.090	29.850	17.390	-	106.550
Vorräte usw.	21.658	529	-	-	22.187
Guthaben	13.301	-	7.399	-	5.902
<b>AKTIVA</b>	<b>3.724.215</b>	<b>46.199</b>	<b>30.715</b>	<b>31.978</b>	<b>3.707.721</b>
Eigenkapital	3.481.073	33.455 <sup>1)</sup>	32.842	-	3.481.686
lang- u. mittel- fr. Verbindlichk.	131.028	-	12.822	-	118.206
kurzfr. Verbind- lichkeiten	112.114	18.703	22.988	-	107.829
<b>PASSIVA</b>	<b>3.724.215</b>	<b>52.158</b>	<b>68.652</b>	<b>-</b>	<b>3.707.721</b>

1) Gewinn 29.524 DM und Einlagen 3.931 DM

#### Erfolgsrechnung

Bezeichnung	Ausgaben Einnahmen	Minde- rung	Meh- rung	Aufwand Ertrag
Unternehmensaufwand	423.743	2.304	38.949	460.388
Unternehmensertrag	472.256	19.250	36.906	489.912
<b>ERFOLG</b>	<b>48.513</b>	<b>16.946</b>	<b>- 2.043</b>	<b>29.524</b>

dungen (36.645 DM) und unbaren Erträge (17.656 DM) ergibt sich im Umsatzbereich ein betrieblicher Cash flow von 48.513 DM. Der Finanzüberschuß in Höhe von 38.619 DM entsteht nach Abzug des Investitionsvolumens (9.894 DM) vom Cash flow. Im nächsten Schritt folgt die Einbeziehung des Kreditbereichs. Die Differenz von Schuldentilgung (35.810 DM) und Kreditaufnahme (18.703 DM) vermindert den Finanzüberschuß um 17.107 DM, so daß ein Unternehmenüberschuß von 21.512 DM verbleibt. Durch den nun folgenden Abzug der Barentnahmen (32.842 DM) und der Addition der Bareinlagen (3.931 DM) ergibt sich ein negativer Nettogeldzufluß von 7.399 DM. Dieser Betrag entspricht der Veränderung des Geldbereiches, in diesem Fall also der Verminderung des Kassen- und Bankbestandes, sowie der kurzfristigen Forderungen auf der Aktivseite der Bilanz.

Eine Analyse der Zahlungsströme bis hin zum Nettogeldzufluß läßt sich auch durch die Verbindung der Elemente nach folgenden Gesichtspunkten erreichen (Finanzanalyse II): Aus der Verrechnung des Erfolgs- mit dem Privatbereich ergibt sich eine Eigenkapitalveränderung (Erhöhung) von 613 DM. Bereinigt man diesen Betrag um die kalkulatorischen Posten, so entsteht eine finanzwirtschaftliche Erhöhung des Eigenkapitals von 19.602 DM. Da dieser Betrag für Schuldentilgungen (17.107 DM) und Investitionen (9.894 DM) nicht ausreicht, ergibt sich wiederum der negative Nettogeldzufluß, also die Abnahme des Barvermögens und der kurzfristigen Forderungen in Höhe von 7.399 DM.

Die Vorteile dieses Systems sind unmittelbar einsichtig:

1. Die Zerlegung des gesamten Buchungsstoffes in Elemente und die dadurch mögliche unterschiedliche Anordnung dieser Bausteine erlauben verschiedenartige Aussagen.
2. Die Gliederungstiefe innerhalb der einzelnen Bereiche kann beliebig gewählt werden. Grob- oder Feinanalysen sind dadurch möglich.
3. Die Anzahl der Elemente ist nicht unbedingt festgeschrieben; eine weitere Unterteilung oder unter Umständen auch eine Zusammenfassung ist denkbar.
4. Die logische Verknüpfung der einzelnen Elemente führt zu dynamischen, eine Verbindung zwischen Erfolgs- und Geldbereich herstellenden Systemen.
5. Auf die Vorteile im Rahmen der Finanzplanung, die sich aus diesem Instrumentarium insbesondere durch die Möglichkeit der Planung der einzelnen Elemente ergeben, kann an dieser Stelle nur hingewiesen werden.
6. Derartige Baukastensysteme erweisen sich auch in der Praxis als besonders EDV-fähig.

Das hier vorgestellte System vereint Rentabilitäts-, Stabilitäts- und Liquiditätsaussagen gleichermaßen. Die hier gezeigte logische Verknüpfung von Elementen des Erfolgs- und des Geldbereichs im Sinne eines Baukastensystems, erlaubt somit eine bessere - weil übersichtlicher und schneller - Beurteilung des Finanzprozesses als die bisherigen Verfahren.

Als Ergänzung des Jahresabschlusses im Sinne eines "finanzorientierten Teils" bzw. in der hier gezeigten Form auch als Schnellüberblick über das wirtschaftliche Geschehen, kann dieses Instrumentarium - besonders über einen längeren Zeitraum gesehen - die wirtschaftliche Einschätzung einer landwirtschaftlichen Unternehmung sicherlich erleichtern und damit z.B. Vermögensverluste, die durch übermäßige Aufnahme von Fremdkapital entstanden sind, verhindern helfen.

## 5 Zusammenfassung

Der vorliegende, als Diskussionsgrundlage konzipierte Beitrag hatte die Aufgabe, die Schwierigkeiten darzustellen, die sich bei einer finanzorientierten Beurteilung landwirtschaftlicher Unternehmungen besonders hinsichtlich der Verbindung von Erfolgsbereich und Geldbereich ergeben.



Zur Verdeutlichung dieser, aus den Buchführungsunterlagen nur schwer ersichtlichen Beziehungen bot sich an, die verschiedenartigen unter dem Begriff Cash flow subsumierten finanzwirtschaftlichen Instrumente zu erläutern und das finanzwirtschaftliche Geschehen mit Hilfe eines aus Elementen der Buchhaltung zusammengesetzten Baukastensystems darzustellen.

Der Cash flow als Größe des finanzwirtschaftlichen Überschusses kann nur schwer als einheitliche Kennzahl begriffen werden. Er läßt sich unmöglich aus einer Entstehungsrichtung heraus erklären, denn die diversen Berechnungsverfahren entstanden aus den unterschiedlichsten Motiven und Vorstellungen. Zum einen sollte diese Kennzahl der Beseitigung von Manipulationen aus dem aktienrechtlichen Jahresabschluß dienen, zum andern einen oft nicht näher fixierten Teil der Mittel aufzeigen, über die die Unternehmensleitung ohne Gefährdung des Betriebsablaufes verfügen kann.

Der Inhalt und das Ziel dieser Kennzahl, die in einem Zeitabschnitt erwirtschafteten Überschüsse darzustellen, die einer Unternehmung zumindest kurzfristig für Investitionen, Vorratshaltung, Entnahmen und Tilgungen zur Verfügung stehen, ist jedoch nicht neu. Wie im Verlaufe der Ausführungen deutlich wurde, entspricht der Cash flow im landwirtschaftlichen Bereich am ehesten dem Geldrohüberschuß.

Dagegen vermag das mit dem Ausdruck Cash flow-System umschriebene finanzanalytische Kontroll- und Planungssystem, das aus einer Verknüpfung von Elementen des vereinheitlichten Jahresabschlusses besteht, durch die Verknüpfung von Erfolgs- und Geldbereich den gesamten Finanzprozeß aufzuzeigen. Als Ergänzung des Jahresabschlusses, bzw. in komprimierter Form, auch als Schnellüberblick über das Finanzgeschehen, kann dieses Instrumentarium besonders die Auswertung des Jahresabschlusses durch Kreditgeber, Landwirt und Berater erleichtern. Es stellt meines Erachtens auch ein brauchbares Finanzplanungsinstrument dar. Seine praktische Anwendbarkeit dürfte jedoch erst noch zu überprüfen sein.

## Literatur

- 1 BECKER, J.: Existenzsicherung landwirtschaftlicher Betriebe. Frankfurt 1970.
- 2 BISCHOFF, W.: Cash Flow und Working Capital. Wiesbaden 1972.
- 3 BORN, D.: Verbindung von Investitionen, Finanzierung und Liquidität für Analysen und Planung. Ber. über Landw. 48 (1970), H. 2, S. 276 - 293.
- 4 BUSSE v. COLBE, W.: Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen. ZfB 36 (1966), EH 1, S. 82 - 114.
- 5 COENENBERG, A.G.: Jahresabschluß und Jahresabschlußanalyse. Studienbibliothek Betriebswirtschaft, München 1974.
- 6 GROCHLA, E.: Finanzierung. Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, B. 3, Göttingen 1961, S. 604 - 616.
- 7 GUTENBERG, E.: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre. Band 3: Die Finanzen, Berlin-Göttingen-Heidelberg 1969.
- 8 HEINEN, E.: Industriebetriebslehre. 2. Auflage, Wiesbaden 1973.
- 9 KÄFER, K.: Praxis der Kapitalflußrechnung. Zürich 1969.
- 10 KÖHLER, R.: Zum Finanzierungsbegriff einer entscheidungsorientierten Betriebswirtschaftslehre. ZfB 39 (1969), S. 435.
- 11 LACHNIT, L.: Wesen, Ermittlung und Aussage des Cash Flow. ZfB 43 (1973), H. 1, S. 59 - 77.
- 12 LICKFERS, W.: Cash flow und Working Capital als finanzwirtschaftliche Kennzahlen landwirtschaftlicher Unternehmungen. Gießener Schriften zur Agrar- und Ernährungswirtschaft. H. 8, Frankfurt 1976.
- 13 MASON, P.: "Cash Flow" Analysis and the Funds Statement. Accounting Research Study Nr. 2 des AICPA, New York 1961.
- 14 MÜLLER, W.: Verfahren der Bilanzierung aus entscheidungsorientierter Sicht und ihre methodischen Auswirkungen. Landwirtschaft - Angewandte Wissenschaft, H. 176, Hiltrup 1975.
- 15 NEUBERT, H.: Totales Cash-flow-System und Finanzfluß-Verfahren. Wiesbaden 1974.
- 16 SEUSTER, H.: Die Finanzierung des landwirtschaftlichen Unternehmens. Hamburg und Berlin 1969.
- 17 SEUSTER, H.: Die Landwirtschaftsunternehmung als System. Ber. über Landw. 54 (1976), H. 4, S. 449 - 582.
- 18 ZILAHÍ-SZABO, M.G.: Modellansätze zur Koppelung von Planungs- und Kontrollrechnungen. Agrarwirtschaft 24 (1975), H. 7, S. 189 - 196.