



Bernd Heesen

Cash- und Liquiditätsmanagement



Bernd Heesen

Cash- und Liquiditätsmanagement

Bernd Heesen

Cash- und Liquiditätsmanagement



Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über
<<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

1. Auflage 2011

Alle Rechte vorbehalten

© Gabler Verlag | Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH 2011

Lektorat: Andreas Funk

Gabler Verlag ist eine Marke von Springer Fachmedien.

Springer Fachmedien ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.

www.gabler.de



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Umschlaggestaltung: KünkelLopka Medienentwicklung, Heidelberg

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Printed in Germany

ISBN 978-3-8349-2594-7

Vorwort

Cash- und Liquiditätsmanagement ist heute in und nach der Krise von besonderer Bedeutung, denn ein Mangel an Cash und Liquidität ist nach wie vor einer der Hauptinsolvenzgründe. Neu ist allerdings, dass dieser Tatbestand inzwischen häufiger auch auf Staaten übertragen werden muss. Leider wird dieses Thema aber immer nur halbherzig, d. h. aus meiner Sicht einseitig behandelt. Entweder findet man Hilfestellung in Form von Listen, die eingehende und ausgehende Liquiditäten gegeneinander aufrechnen, sei es Analyse der Cash- und Liquiditätsposition aus dem Blickfeld des Managements oder der Banken, etc. Dabei ist Cash- und Liquiditätsmanagement ein viel weiteres Gebiet, das aktives Handeln verlangt – der Ist- oder Zielstatus muss in der Tat ‚gemangelt‘, im Sinn von aktiv gestaltet, werden!

Tabellen, wie sie im Internet und in vielen Lehrbüchern gezeigt werden, sind sicherlich (auch) hilfreich, allerdings zeichnen sie nur das Ergebnis von Handlungen aus der Vergangenheit oder von Planungsrechnungen auf. ‚Cash‘- und Liquiditätsmanagement ist aber eine operative Aufgabe, die erst einen späteren positiven Status ermöglicht.

Dies ist Inhalt dieses Buches: Aktives Gestalten der Zahlenwelt, um in idealer Weise Cash und Liquidität zu sichern und/oder frühzeitig mittels Aufstellungen in Tabellenform **und** entsprechenden Analysen mit Kennzahlen sich abzeichnende Gefahren erkennen zu lassen.

Es ist aber kein trockenes Lehrbuch, das akademisch geprägt möglichst viele Facetten abbilden möchte. Vollständigkeit im wissenschaftlichen Sinn ist nicht Ziel dieses Buches. Ebenso ist es nicht das Ziel, Cash- und Liquiditätsstrukturen im Konzern (mit ‚Pooling‘) zu beleuchten bzw. zu würdigen. Es geht um die Gestaltung in der Einzelgesellschaft ohne Rückgriffmöglichkeiten konzerninterner Reserven.

Es ist erneut ein Buch für ‚**Praktiker**‘, das aus der Praxis für die Praxis einen möglichen Weg aufzeigt, eines der wichtigsten ‚Überlebenselixiere‘ der Unternehmungen Cash und Liquidität zu sichern und zu planen. ‚**Für Praktiker**‘ heißt auch wieder, dass das Wesentliche und die wichtigsten Planungs- und Gestaltungsansätze im Detail anhand eines *durchgehenden konkreten* Excel basierten Berechnungsbeispiels durchgesprochen bzw. durchgearbeitet werden.

Das genannte Excel ‚Tool‘ können Sie sich aus dem Internet entweder auf der Seite des Gabler Verlages (www.gabler-steuern.de) oder auf der Homepage meiner Akademie (www.ifak-bgl.com) kostenfrei herunterladen. Es ist dort in zwei Versionen erhältlich:

- eine Übungsversion, mit der Sie selbst alle Rechen- und Analyseschritte parallel zur Lektüre des Buches aufbauen und nachrechnen können
- eine fertige Version, in der Sie nur „Ihre“ Werte eingeben müssen und Sie dann sofort alle besprochenen Auswertungen ohne weitere Eigenarbeiten berechnet bekommen.

Zum besseren Verständnis sollten Sie aber parallel zum Lesen selbst mit dem Rechentool in der Übungsvariante arbeiten. Es hilft ungemein und macht Spaß.

Haben Sie keine Lust auf oder keinen Zugang zu Excel? Das macht auch nichts. Alle Analysen und Berechnungen sowie die Ergebnisse werden sukzessiv besprochen und mit den entsprechenden Originaltabellen und Grafiken (aus dem Excel ‚Tool‘) im Buch dargestellt.

Es handelt sich auch wieder um ein ‚*durchgehendes Beispiel*‘. Anstatt mit vielen verschiedenen kurzen Übungen zu arbeiten, werden wir nach den einleitenden Beschreibungen erneut permanent anhand des genannten sehr umfangreichen Beispiels arbeiten.

Und ‚**konkret**‘ ist es auch wieder. Das bedeutet, dass das Cash- und Liquiditätsmanagement am Beispiel einer ‚richtigen‘ Firma in der Tat analysiert und aufgebaut wird.

Was heißt hier in diesem Zusammenhang immer ‚wieder‘ und ‚erneut‘?

Dieses Buch reiht sich in einen bisher 3 bändigen Zyklus¹ zu betriebswirtschaftlichen Themenstellungen, die alle anhand durchgehender und konkreter Excel basierter Beispiele ganz spezifisch Analyse- und Planungs- bzw. Gestaltungsansätze aufzeigen und immer den Bezug zu einem Unternehmen haben.

Die hier in diesem Buch gewählte Gesellschaft ist wieder die HTC – Heesen Top Cars GmbH. Diese Gesellschaft kennen manche von Ihnen eventuell schon und zwar von meinem Buch ‚*Bilanzgestaltung - Fallorientierte Bilanzerstellung und Beratung*‘. Dort zeige ich, ebenfalls an diesem durchgehenden Excel basierten Fall (HTC), wie man Bilanzen und GuVs sukzessiv analysieren und mittels geeigneter und mathematisch logischer Planungsparameter auch leicht planen und wirklich intelligent und legal gestalten kann².

Das Buch ‚*Investitionsrechnung für Praktiker - Fallorientierte Darstellung der Verfahren und Berechnungen*³ ist quasi der 2. Band in dieser Reihe analytischer Werke mit dem erneut identischen Unternehmen HTC – Heesen Top Cars GmbH und den immer identischen Zahlen. In diesem Werk beschäftigen wir uns mit der Fragestellung einer notwendigen Investition, der betriebswirtschaftlichen Berechnung und Darstellung sowie den Auswirkungen auf die GuV und Bilanz.⁴

Sie werden am Ende dieses Buches sehen, dass die dann vier Werke durchaus miteinander verwandt sind, falls Sie auch die drei erstgenannten Werke kennen.

Die HTC möchte die Cash- und Liquiditätsposition optimieren und daher müssen wir wieder analytisch einsteigen. Dabei können wir aber nicht nur aus einer Perspektive vorgehen. Das Management hat durchaus einen anderen Blickwinkel auf Zahlen und Relationen als die klassischen Geschäftsbanken. Selbst Banken haben aufgrund ihres Geschäftsschwerpunktes dann auch wieder andere Sichtweisen. Diese gilt es zu verstehen und mit analytischem und gestalterischem Wissen in idealer Weise aufzubauen. Dabei helfen uns dann tabellarische Aufstellungen und Berechnungen.

Daher werden wir im Folgenden

- zunächst mit Hilfe von Listen und Übersichten zur Planung der Cash- und Liquiditätsposition
- dann die Situation anhand des Ist- und/oder Sollzahlenwerkes (GuV und Bilanz) aus Managementsicht, aus klassischer Geschäftsbankensicht und abschließend aus Sicht einer konzerninternen Bank im Detail anschauen.

Da die HTC GmbH ein Automobilhändler ist, werden wir uns die Perspektive einer Automobilbank anschauen. Inzwischen hat ja fast jeder Automobilkonzern eine eigene Bank bzw. einen Finanzdienstleister gegründet.

1 Bernd Heesen/Wolfgang Gruber: Bilanzanalyse und Kennzahlen – Fallorientierte Bilanzoptimierung, Gabler Verlag, Wiesbaden, 2. Auflage 2009

Bernd Heesen: Bilanzplanung und Bilanzgestaltung - Fallorientierte Bilanzoptimierung und Beratung, Gabler Verlag, Wiesbaden, 2. Auflage 2010

Bernd Heesen: Investitionsrechnung für Praktiker – Fallorientierte Darstellung der Verfahren und Berechnungen, Gabler Verlag, Wiesbaden, 1. Auflage 2010

2 Auch diese Excel Tools können Sie sich unter www.gabler-steuern.de oder www.ifak-bgl.com kostenfrei in ebenfalls 2 Versionen (fertig und als Übungsdatei) auf Ihre Rechner laden

3 Bernd Heesen: Investitionsrechnung für Praktiker– Fallorientierte Darstellung der Verfahren und Berechnungen, Gabler Verlag, Wiesbaden, 1. Auflage 2010

4 Die entsprechenden Excel Tools finden Sie unter o.g. Internet Adressen ebenfalls zum kostenlosen Download

Cash- und Liquiditätsmanagement beginnt mit dem Wissen um das betrachtete Zahlenwerk, d. h. die GuV und Bilanz müssen im Detail hinsichtlich cash- und liquiditätsrelevanter Posten untersucht werden. Dazu gehören Größenbetrachtungen einzelner Posten in Relation zu anderen GuV und/oder Bilanzgrößen. Dabei hilft uns immer dann logisches Denken und ein wenig Basismathematik. Wichtig ist zu erkennen, welche Wechselwirkungen es im Zahlenwerk gibt und wie man diese Wechselwirkungen deutet bzw. nutzen kann.

Dass ist der Schwerpunkt dieses Buches: Das Wissen um die richtigen tabellarischen Aufstellungen und Analysen im Rahmen von Cash- und Liquiditätsmanagement.

Viel Spaß.

Inhaltsübersicht

| | |
|---|----|
| Vorwort | 5 |
| Literaturverzeichnis | 13 |
| § 1 ‚Cash‘ und Liquidität | 15 |
| A. Der Einstieg | 15 |
| I. Bedeutung und Einordnung von Cash und Liquiditätsmanagement | 15 |
| II. Risiko- als Basis von Liquiditätsmanagement | 16 |
| B. ‚Working Capital‘ (Management) | 18 |
| I. Abgrenzung Working Capital (Management) | 19 |
| II. Gross Working Capital | 19 |
| III. Net Working Capital | 19 |
| IV. Working Capital und Unternehmenswertsteigerung | 22 |
| C. Cash und Liquidität bzw. deren Management? | 27 |
| I. Gegenstand und Ziele des Cash- und Liquiditätsmanagement | 27 |
| II. Ausgestaltung und Aufgabengebiete des Cash Managements | 27 |
| 1. Liquiditätsplanung | 27 |
| 2. Disposition liquider Mittel | 28 |
| 3. Gestaltung der Zahlungsströme | 28 |
| 4. Währungsrisikomanagement | 28 |
| III. Liquiditätsplanung und Gestaltungsvorlagen | 29 |
| 1. Basisdarstellungen | 30 |
| 2. Detailliertere Cash- und Liquiditätsplanungen | 31 |
| 3. Detaillierung der Ein- und Ausgabenseite | 33 |
| 4. Fristengenaue Darstellung der Liquiditätssituation | 40 |
| 5. Liquiditätsplanung in größeren Unternehmungen | 44 |
| a) Liquidität aus der Periode (GuV basiert) | 44 |
| b) Liquidität aus dem ‚Working Capital‘ | 47 |
| c) Liquidität aus sonstigem Unternehmensvermögen | 49 |
| d) Liquidität aus der Investitionspolitik | 52 |
| e) Liquidität aus Kapitalmaßnahmen | 53 |
| 6. Die Liquiditätsplanung am konkreten Beispiel | 56 |
| a) Das Regelwerk für die Liquiditätsanalyse und -planung | 57 |
| b) Die Liquiditätsanalyse bzw. planung mit Zahlen | 59 |
| 7. Cash- und Liquiditätsmanagement im Konzern | 75 |
| a) Unterschiede in der Konzern Liquiditätsanalyse bzw. -planung | 77 |
| b) Liquiditätsanalyse und -planung im Konzern im Details | 78 |
| c) Liquiditätsanalyse und -planung mehrperiodisch im Konzern | 85 |
| 8. Die Kapitalflussrechnung | 86 |
| a) Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit | 88 |
| b) Cash Flow aus der Investitionstätigkeit | 90 |
| c) Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit | 91 |
| d) Kapitalflussrechnung in Österreich | 95 |
| 9. Abschließende Anmerkungen | 97 |

| | | |
|-----|--|-----|
| § 2 | Ausgangssituation anhand der Zahlenlage | 99 |
| | A. Der Einstieg – die HTC GmbH als Fallstudie | 99 |
| | B. Die anstehende Investition | 101 |
| | C. Die Planzahlen der HTC GmbH nach der Investition | 102 |
| | I. Die HTC GuV | 102 |
| | II. Die HTC Bilanz | 104 |
| | III. Generelle Informationen zur HTC | 108 |
| | 1. Definition der Rahmenparameter | 108 |
| | 2. Sonderposten mit Rücklageanteil | 109 |
| | 3. Fragen rund ums Leasing | 110 |
| | 4. Fragen zu Kostensteigerungen bei Anschlussinvestitionen | 113 |
| | 5. Fragen zur durchschnittlichen Abschreibungsdauer | 114 |
| | 6. Fragen zu Eigenkapital relevanten Zusammenhängen | 115 |
| | IV. Die GuV der HTC – eine erste Einschau | 117 |
| | 1. Die Gesamt- oder Umsatzerlöse und Ergebnisse | 117 |
| | 2. Die Betriebsleistung | 118 |
| | 3. Brutto- und/oder Rohertrag | 120 |
| | 4. Personalkosten | 121 |
| | 5. Abschreibungen | 122 |
| | 6. Sonstige betriebliche Aufwendungen | 124 |
| | 7. Das Betriebsergebnis | 124 |
| | 8. Das Finanzergebnis | 125 |
| | 9. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT) | 126 |
| | 10. Das außerordentliche Ergebnis (AO-Ergebnis) | 127 |
| | 11. Ergebnis vor Steuern | 128 |
| | 12. Steuern | 128 |
| | 13. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag | 129 |
| | 14. Zusammenfassung der HTC GuV | 129 |
| | V. Die Bilanz der HTC – die Passiva | 130 |
| | 1. Struktur der Passiva | 131 |
| | 2. Eigenkapital | 132 |
| | 3. Rückstellungen | 133 |
| | 4. Verbindlichkeiten | 133 |
| | 5. Rechnungsabgrenzungsposten | 134 |
| | 6. Zusammenfassung Passivseite der Bilanz | 134 |
| | VI. – Die Bilanz der HTC – die Aktiva | 134 |
| | 1. Struktur der Aktiva | 134 |
| | 2. Anlagevermögen (AV) und Zusammensetzung | 136 |
| | 3. Umlaufvermögen (UV) und Zusammensetzung | 137 |
| | a) Vorräte | 138 |
| | aa) Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe | 139 |
| | bb) Unfertige Erzeugnisse, unfertige Leistungen | 139 |
| | cc) Fertige Erzeugnisse und Waren | 139 |
| | dd) Handelswaren | 140 |
| | ee) Geleistete Anzahlungen | 140 |
| | ff) Gesamtvorräte | 140 |

| | | |
|------|---|-----|
| b) | Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände | 141 |
| aa) | Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 141 |
| bb) | Forderungen gegen verbundene Unternehmen und gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht | 141 |
| cc) | Sonstige Vermögensgegenstände | 141 |
| c) | Wertpapiere | 142 |
| d) | Kasse, Bank, Schecks | 142 |
| e) | Aktive Rechnungsabgrenzungsposten | 142 |
| f) | Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag | 143 |
| g) | Zusammenfassung Aktivseite der Bilanz | 143 |
| § 3 | Die detaillierte Cash- und Liquiditätsanalyse | 144 |
| A. | Die Sicht des Managements | 145 |
| I. | Die Trichteranalyse | 145 |
| II. | Der 1. Trichterblock: Vermögen und Kapitalstruktur | 153 |
| 1. | Der (Gesamt)kapitalumschlag | 153 |
| 2. | Anlagenintensität | 155 |
| 3. | Eigenkapitalquote | 158 |
| 4. | Exkurs: Anlagendeckung | 161 |
| 5. | Kreditorenquote | 163 |
| III. | Der 2. Trichterblock: Liquidität und Finanzierung | 167 |
| 1. | Liquidität I und II. Grades | 167 |
| 2. | Kreditorisches Ziel | 173 |
| 3. | Debitorisches Ziel | 178 |
| 4. | Exkurs Umsatzsteuervoranmeldung | 181 |
| 5. | Reichweite Kasse/Bank | 183 |
| 6. | Cash Zyklus | 187 |
| 7. | Liquidität III. Grades | 192 |
| a) | Vorratsumschlag | 194 |
| b) | Vorratsreichweite | 197 |
| c) | Vorräte zu Jahresüberschuss | 199 |
| 8. | Cash Flow bzw. Cash Flow Marge | 204 |
| a) | 1, 2, 3 Regel | 206 |
| IV. | Der 3. und 4. Block der Trichteranalyse – Erfolgskennzahlen und operative Stärke | 212 |
| 1. | Der Rohertrag | 213 |
| 2. | Die Personalkosten und -intensität | 215 |
| 3. | Die Zins- und Mietintensität (inkl. Leasing) | 218 |
| 4. | Zinsdeckungsquote | 220 |
| 5. | Dynamische Verschuldung | 222 |
| 6. | Umsatzrendite | 228 |
| 7. | Kapitalrendite | 233 |
| 8. | Reinvestitionsquote | 235 |
| B. | Die Sicht der klassischen Geschäftsbanken | 242 |
| I. | Vorarbeiten für Leasingkapitalisierung | 243 |
| II. | Langfristiges Vermögen und langfristige(s) Kapital(struktur) | 249 |
| 1. | Eigenkapitalquote | 249 |

| | |
|---|------------|
| 2. Anlagendeckung I (Goldene Finanzierungsregel) | 251 |
| 3. Anlagendeckung II | 253 |
| III. Kurzfristiges Vermögen bzw. Kapital(struktur) und Cash Flow | 257 |
| 1. Liquidität I. Grades | 259 |
| 2. Liquidität II. Grades | 261 |
| 3. Liquidität III. Grades | 263 |
| 4. Cash Flow und Cash Flow Marge | 266 |
| IV. Erfolg und Renditen | 270 |
| 1. Zinsdeckungsquote | 271 |
| 2. Dynamische Verschuldung | 273 |
| 3. Umsatzrendite | 276 |
| 4. Kapitalrendite | 279 |
| 5. Zusammenfassungen aus der Bankensicht | 283 |
| C. Die Sicht der Konzernbanken – Fokus ‚Kurzfristfinanzierer‘ | 290 |
| I. Warum konzerninterne Banken? | 290 |
| II. Die Analysen der Kurzfristfinanzierer | 291 |
| 1. Eigenkapitalquote | 292 |
| a) Haftendes Eigenkapital | 294 |
| b) Wirtschaftliches Eigenkapital | 296 |
| 2. Cash Flow Marge | 298 |
| 3. Umsatzrentabilität | 299 |
| 4. Gesamtkapitalrendite vor Zinsen | 300 |
| 5. Gesamtkapitalrentabilität (klassisch) | 302 |
| 6. Liquidität III. Grades | 303 |
| 7. Zins- und Mietintensität | 307 |
| 8. Deckungsgrad kurzfristiger Verbindlichkeiten | 309 |
| 9. Wertschöpfungsrendite zu Gesamtkapital | 310 |
| 10. Kurzfristige Verschuldungsquote | 312 |
| 11. Kurzfristige Verbindlichkeiten zu Umsatz | 315 |
| 12. Kurzfristiges Fremdkapital | 318 |
| 13. Kennzahlenanzahl und -vielfalt | 319 |
| 14. Zusammenfassung der Sichtweise der Kurzfristfinanzierer | 320 |
| III. Finale Anmerkungen und Zusammenfassung | 325 |
| Stichwortverzeichnis | 330 |

Literaturverzeichnis

- Biermann, B.* (2002): Modernes Risikomanagement in Banken in: Eller, R./Gruber, W./Reif, M. (Hrsg.): Handbuch des Risikomanagements, 2. Auflage, Stuttgart.
- Denk, R./Exner-Merkelt, K.* (2005): Corporate Risk Management: Unternehmensweites Risikomanagement als Führungsaufgabe, 1. Auflage, Wien.
- Der Treasurer* (22. Oktober 2009): Treasurer Panel - Ergebnisse einer Umfrage unter leitenden Treasurern, <http://www.dertreasurer.de/service>.
- Der Treasurer* (3. November 2008): Treasurer Panel - Ergebnisse einer Umfrage unter leitenden Treasurern, <http://www.dertreasurer.de/service>.
- Ertl, M.* (2004): Aktives Cashflow-Management – Liquiditätssicherung durch wertorientierte Unternehmensführung und effiziente Innenfinanzierung, 1. Auflage, München
- Ganz, P.* (2007): Ausgewählte Aspekte des finanzwirtschaftlichen Risikomanagements, in: Seethaler, P./Steitz, M. (Hrsg.), Praxishandbuch Treasury-Management, Wiesbaden, S. 325-342.
- Gleißner, W./Meier, G.* (2001): Risiko-Management als integraler Bestandteil der wertorientierten Unternehmensführung, in: Gleißner, W./Meier, G. (Hrsg.), Wertorientiertes Risiko-Management für Industrie und Handel: Methoden, Fallbeispiele, Checklisten, S. 53-62.
- Goworek, M.* (2009): Risikomanagement: Grundlage eines nachhaltigen Unternehmenserfolges, in: Mitter, C./Wohlschlagler, T. (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Risikomanagements, Stuttgart, S. 1-44.
- Greiner, U./Mitter, C.* (2009): Corporate Treasury und das Management finanzieller Risiken, in: Mitter, C./Wohlschlagler, T. (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Risikomanagements, Stuttgart, S. 45-78.
- Groll K. H.* (2003): Kennzahlen für das wertorientierte Management, München Wien: Hanser Verlag
- Haeseler, H.* (1999): Betriebliches Risikomanagement und Risikomanagementsysteme in: RWZ, Nr. 9.
- Happ, T./Stark, E.* (2006): Treasury als Instrument zur Risikominimierung in Corporates, in: Wirtschaft und Management, 3. Jg., Nr. 4, S. 101-114.
- Hardy, C.O.* (1923): Risk and Risk Bearing, Chicago.
- Hölscher, R.* (2000): Gestaltungsformen und Instrumente des industriellen Risikomanagements, in Schierenbeck, H. (Hrsg.), Risk Controlling in der Praxis, Stuttgart, S. 297-363.
- Pernsteiner, H. / Andeßner, R.* (2007): Finanzmanagement kompakt, 2. Auflage, Wien.
- Klepzig, H.-J.* (2010): Working-Capital und Cash Flow: Finanzströme durch Prozessmanagement optimieren, 2. Auflage, Wiesbaden.
- Knight, F.H.* (1921): Risk, Uncertainty and Profit, Boston und New York.
- Löffler, H./Buschinger, R.* (2004): Risikomanagement und Internes Kontroll-System in: Guserl, R./Pernsteiner, H. (Hrsg.), Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, Wiesbaden, S. 199-220.

- Losbichler, H.* (2010): Working Capital Management, in: Engelbrechtsmüller, C. / Losbichler, H. (Hrsg.), CFO-Schlüssel- Know-how unter IFRS: Steuerung der finanziellen Performance – dargestellt anhand einer integrierten Praxis-Fallstudie, M&A, Unternehmensrating, IT, Wertorientiertes Controlling, Finanzrisikomanagement, Wien, S. 365 – 383.
- Losbichler, H. / Engelbrechtsmüller, C.* (2009): Working Capital Management kritisch betrachtet: Wirkung und Grenzen in der Praxis, CFO aktuell, Zeitschrift für Finance & Controlling, Ausgabe 6, Dezember 2009. S. 254-258.
- Losbichler, H. / Rothböck, M.* (2008): Der Cash-to-Cash Cycle als Werttreiber im SCM - Ergebnisse einer europäischen Studie, ZfCM – Zeitschrift für Controlling und Management, Vol. 51, 2008, S-47 – 57.
- Meyer, C. A.* (2007): Working Capital und Unternehmenswert: Eine Analyse zum Management der Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, Wiesbaden.
- Nayer, M.* (2006): Umsetzung der neuen EU-Richtlinien in Hinblick auf Risikomanagement und IKS in: Ertl, P. (Hrsg.), Risikomanagement und Jahresabschluss, Wien, S. 39-64.
- Nowak K.* (2003): Marktorientierte Unternehmensbewertung, Discounted Cash Flow, Realoption, Economic Value Added, 2 Auflage, Wiesbaden: Gabler Edition Wissenschaft
- Romeike, F./Hager, P.* (2009): Erfolgsfaktor Risiko-Management 2.0 – Methoden, Beispiele, Checklisten – Praxishandbuch für Industrie und Handel, 2. Auflage, Wiesbaden.
- Scharpf, P.* (2000): Finanzrisiken, in: Dörner, D./Horváth, P./Kagermann, H. (Hrsg.), Praxis des Risikomanagements, Grundlagen, Kategorien, branchenspezifische und strukturelle Aspekte, Stuttgart, S. 253-282.
- Schultze W.* (2003): Methoden der Unternehmensbewertung, 2. Auflage, IDW Verlag, Düsseldorf
- Stern Stewart & Co* (1994): EVA®-Roundtable: Journal of Applied Corporate Finance, 7. Jahrgang, Seite 46-70

§ 1 ‚Cash‘ und Liquidität

Lassen Sie uns zu Beginn zunächst einmal die Begriffe klären und dabei können wir uns auch einmal in der betriebswirtschaftlichen Literatur umschauen. 1

A. Der Einstieg

I. Bedeutung und Einordnung von Cash und Liquiditätsmanagement

Aus dem Jahr 2008 stammt eine Umfrage unter mehr als 100 deutschen ‚Treasurern‘¹ in leitender Funktion (‚Treasurer‘ Panel des deutschen Magazins „Der Treasurer“), die neben dem Risikomanagement die **Liquiditätssteuerung** (40 %) als die größte Herausforderung einstufen.² Ein Jahr später in Zeiten der Kreditklemme, ist das Top-Thema die Finanzierung (67 %), wobei Liquiditätssteuerung und Cash Management mit 60 % die Bedeutsamkeit unter den teilnehmenden Unternehmen unterstreicht.³ Aus risikopolitischer Sicht bestätigt dies, dass das Liquiditätsrisiko, das unter den finanziellen Risiken in einem Unternehmen subsumiert wird, momentan sehr hoch und die Cash Flow Sicherung mehr denn je von überlebensnotwendiger Bedeutung ist. 2

Cash- und Liquiditätsmanagement bzw. steuerung ist damit auch immer Teil des Risikomanagements der Unternehmungen, das mit der Umsetzung der Änderungen zur 8. EU-Richtlinie auch für die Unternehmen verpflichtend ist. Die Adaptierungen der Richtlinie erhöhen einerseits die Überwachungsfunktionen der Aufsichtsorgane wie Wirtschaftsprüfer, Aufsichtsrat und Prüfungsausschuss, andererseits ist der Vorstand bzw. die Geschäftsführung dazu angehalten, das Risikomanagement und Interne Kontrollsystem (IKS) zu intensivieren.⁴ Die Unternehmensführung ist demnach von Gesetzeswegen in fast allen Ländern zunehmend gefordert, für die Installation, Dokumentation und Kontrolle des IKS und Risikomanagements in allen Unternehmensbereichen zu sorgen.⁵ 3

Jedoch ist ein Risikomanagementsystem sicherlich mehr als nur gesetzliche Notwendigkeit. 4

Die Integration des risikopolitischen Managements in die strategische Unternehmensführung und somit in die wertorientierte Unternehmenssteuerung wird in der Literatur ausführlich begründet.⁶ Aus diesem Betrachtungswinkel dient Risikomanagement neben dem gesetzlichen Erfordernis auch als aktives Steuerungsinstrument von zukünftigen Chancen und Risiken, um neben anderen Zielen (z. B. Steigerung des Unternehmenswertes) 5

**die Krisenanfälligkeit und somit
die Wahrscheinlichkeit der Zahlungsunfähigkeit zu senken.⁷**

1 Vgl. Der Treasurer (2008), online.

2 Vgl. Der Treasurer (2008), online.

3 Vgl. Der Treasurer (2009), online.

4 Vgl. Goworek (2009), S. 11 ff..

5 Vgl. Nayer (2006), S. 48.

6 Vgl. Gleißner/Meier (2001), S. 53.

7 Vgl. Gleißner/Meier (2001), S. 61.

- 6 Eben diese Gefahr der Zahlungsunfähigkeit ist zu minimieren, um die jederzeitige Versorgung mit Liquidität zu gewährleisten und eine Existenzbedrohung des Unternehmens zu verhindern.
- 7 Ein Unternehmen ohne Gewinn und ohne die angestrebte Rentabilität kann für einen bestimmten Zeitraum bestehen. Ein Unternehmen ohne notwendige Liquidität, um den täglichen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, kann nicht überleben. Dies setzt eine entsprechende kurz- und mittelfristige Planung anhand von Tabellen und/oder geeigneter Kennzahlen zwingend voraus.
- 8 Aus aktuellem Anlass - die ‚Krise‘⁸ ist in aller Munde und Finanzierungsengpässe stehen auf der Tagesordnung - ist der Ruf nach höherem Bewusstsein und schnellerem Erkennen möglicher Risiken im Liquiditätsbereich sowie die Kontrolle und Überwachung durch die betreffenden Organe wieder lauter geworden. Die Absicherung der erforderlichen Zahlungsströme (CashFlows) ist sicherlich wesentlich für die ‚Going Concern‘ - Prämisse (positive Fortführungsannahme) eines jeden Unternehmens.

II. Risiko- als Basis von Liquiditätsmanagement

- 9 Der heute in der Betriebswirtschaftslehre verwendete Begriff „Risiko“ leitet sich vom italienischen *risico, risco, rischio* ab (die Klippe) und wurde als „der unkalkulierbare Widerstand im Kampf“ bezeichnet. Die Verallgemeinerung des Begriffs führte zu den Assoziationen mit einem ungewissen Vorhaben, einem Wagnis oder einer Gefahr.⁹ In Folge des aufblühenden Seehandels im 14. Jahrhundert und der ersten Versicherungsverträge entwickelte sich in den norditalienischen Stadtstaaten der moderne Risikobegriff wie er heute in der kaufmännischen Lehre angewandt wird.¹⁰ Trotzdem werden heutzutage in der Literatur und im Sprachgebrauch die Termini Risiko/Wagnis/Gefahr oftmals synonym verwendet.
- 10 In der Historie haben sich verschiedene Autoren an der Abgrenzung der verschiedenen Begriffe versucht. Zunächst wurden Differenzierungen zwischen Risiko und Wagnis erarbeitet, anschließend Unterschiede zwischen Risiko und Unsicherheit¹¹.
- 11 In Summe kann festgestellt werden, dass die Tradition des Begriffs sehr umfangreich und komplex ist. Ob Chance, Wagnis, Gefahr, Gefährdung, Gefahrenpotenzial, Schaden, Unsicherheit oder Wahrscheinlichkeit, die erste Gemeinsamkeit all dieser Begriffe ist, dass sie in Kombination mit unternehmerischem Handeln immer Risiko assoziieren.
- 12 Die zweite identifizierbare Gemeinsamkeit ist, dass bei jeglichen Risikobegriffen die Unvorhersehbarkeit der Zukunft eine entscheidende Rolle spielt, da alle unternehmerischen Entscheidungen und die Konsequenzen zukunftsbezogen sind.¹² Hier geht es aber dann darum, die Unvorhersehbarkeit der Zukunft durch intelligentes Handeln zu „begleiten“ und anhand geeigneter Analysen und Techniken jeweils Adaptionen je nach Entwicklung vorzunehmen. Das heißt auch, dass je nach Geschäfts- und Marktentwicklung die Zahlenlage (GuV und Bilanz) aktiv legal beeinflusst werden müssen, um rechtzeitig auf nicht vorhersehbare Gegebenheiten reagieren zu können und Zahlungsunfähigkeit so weit wie möglich zu vermeiden.

8 Gemeint ist die Bankenkrise, beginnend 2008 und die Folgeerscheinungen der nächsten Jahre

9 Vgl. Denk/Exner-Merkelt (2005), S. 28; Romeike/Hager (2009), S. 31.

10 Vgl. Romeike/Hager (2009), S. 32 f.

11 Es wird bewusst nicht näher auf die Abgrenzungen eingegangen, daher erfolgt auch keine Angabe von Autoren.

12 Vgl. Hölscher (2000), S. 299.

- Sicherlich, dies ist nicht immer möglich. Dann geht es aber darum, rechtzeitig und konform mit den jeweiligen nationalen Bestimmungen entsprechende Prozedere in Gang zu setzen, um eine weitere Zuspitzung zu vermeiden. Dies kann auch der rechtzeitige Gang zum Insolvenzrichter sein. 13
- Damit hat Risikomanagement auch immer mit Weitblick zu tun und wird auch zum strategischen Thema, denn das Wort ‚Strategie‘ leitet sich von vom altgriechischen *strategós*, Feldherr, Kommandant ab. 14
- Zusammengefasst betrachtet sind die Ziele des Risikomanagements, Entwicklungen, die Risiken bergen und/oder Chancen mit sich bringen, frühzeitig zu erkennen, zu evaluieren, in Folge zu steuern und entsprechend zu überwachen. Risikomanagement hat dafür Sorge zu tragen, dass sich das Unternehmen kontinuierlich an das sich ständig ändernde Unternehmensumfeld anpasst und dass es Erfolgspotenziale aufdeckt, damit der Fortbestand des Unternehmens sichergestellt ist. Neben der Existenzsicherung beinhaltet die Zielsetzung des Risikomanagements die Sicherung des zukünftigen Erfolgs und die Vermeidung bzw. Verminderung von Risikokosten. Erhöhte Zinsen aufgrund schlechter Bonität und damit schlechter Cash- und Liquiditätsposition sind Ausdruck solcher Risikokosten. 15
- Innerhalb der Risikomanagements sind wir dann auch ganz schnell bei unserem (Unter)Thema der Steuerung von finanzwirtschaftlichen Risiken und damit bei der Sicherung der notwendigen Cash und Liquiditätsposition. 16
- Das Bestreben des finanzwirtschaftlichen Risikomanagements ist es, dass 17
- das Unternehmen jederzeit und nachhaltig mit ausreichend Liquidität ausgestattet ist
 - und dass finanzwirtschaftliche Risiken (wie beispielsweise das Liquiditätsrisiko) begrenzt werden.
- Das Ziel muss daher sein, dass die in Zukunft zu generierenden Finanzmittel (Cash Flows) mit Hilfe der Optimierung der finanzwirtschaftlichen Risiken sicherer werden.¹³ 18
- An dieser Stelle wird jetzt allerdings darauf verzichtet, die deutsche Rechtslage im Detail auf Risikomanagement in den Unternehmen darzustellen, da dies dann in einer eher juristischen Aufarbeitung enden würde. Hier geht es darum, aus kaufmännischer Sicht finanzwirtschaftliches Risikomanagement und damit Möglichkeiten der Cash- und Liquiditätserzeugung und -steuerung, mitunter als Cash- und Liquiditätsmanagement, aufzuzeigen. 19
- Unter dem Liquiditätsrisiko wird einerseits laut der klassischen Risikomanagementliteratur das Risiko verstanden, dass wegen fehlender Markttiefe oder Marktstörungen bei Veräußerung von Positionen zu geringe Marktpreise erzielt werden, so dass Verluste für das Unternehmen entstehen (unzureichende Marktliquidität). Andererseits wird mit Liquiditätsrisiko das allgemeine Finanzierungsrisiko bezeichnet. Das heißt, ein Unternehmen ist nicht mehr in der Lage, anstehende Zahlungsverpflichtungen termingerecht zu tätigen bzw. es befindet sich in der Situation der Zahlungsunfähigkeit aufgrund unzulänglicher Bonität.¹⁴ 20
- Bei letzterer Definition wird die Ursache häufig mit mangelnder Liquiditätsplanung begründet.¹⁵ 21

13 Vgl. Ganz (2007), S. 328 f.

14 Vgl. Scharpf (2000), S. 256; Löffler/Buschinger (2004), S. 214; Happ/Stark (2006), S. 103; Greiner/Mitter (2009), S. 49.

15 Vgl. Biermann (2002), S. 107.

- 22 Für die Steuerung und Optimierung des Liquiditätsrisikos ist wie oben erwähnt in einem Konzern meist das Treasury (auch Cash Management genannt) verantwortlich, wobei Strategien zur Liquiditätssicherung, Umsetzungs- sowie Kontrollmaßnahmen definiert werden. In Summe wird dies unter Liquiditätsmanagement zusammengefasst, das bei effektiver Anwendung das Risiko der Zahlungsunfähigkeit vermindert.
- 23 Damit sind wir direkt auch bei einem anderen Begriff bzw. Feld, unter dem das Cash- und Liquiditätsmanagement auch immer wieder zusammengefasst wird, dem ‚Working Capital‘ Management.

B. ‚Working Capital‘ (Management)

- 24 Das ‚Working Capital‘ Management verfolgt die Ziele der Effizienzsteigerung, der Verbesserung der Finanzstruktur und der Optimierung des gebundenen Kapitals.¹⁶
- 25 Nach Losbichler wird mit dem Begriff *die Freisetzung von der im Umlaufvermögen gebundenen Liquidität* beschrieben.¹⁷ Diese Möglichkeit der Innenfinanzierung¹⁸ ist in den letzten Jahren zunehmend in Vergessenheit geraten. In Zeiten von Umsatzeinbrüchen aufgrund wirtschaftlicher Krisen ist ein Unternehmen jedoch verstärkt mit dem Problem konfrontiert, die laufende Geschäftstätigkeit bei rückläufigen Umsätzen sicher zu stellen¹⁹
- 26 Die Beschränkung auf *von im Umlaufvermögen gebundener Liquidität* ist mir allerdings ein wenig zu eng. Es geht meiner Meinung nach nicht nur um die Freisetzung gebundener Liquidität, sondern um den optimalen Einsatz und das Aufdecken entsprechender Schwachstellen, die auch im Anlagevermögen liegen können. Damit ist gemeint, dass es auch Ziel des Cash- und Liquiditätsmanagements sein muss, *Kapitalverpuffungen* im Anlagevermögen aufzudecken.
- 27 Die neuen Regeln nach Basel II haben allerdings dazu beigetragen, diese Innenfinanzierungsquellen ‚neu‘ zu entdecken und somit hat indirekt Basel II auch dem Cash- und Liquiditätsmanagement neues Leben ‚eingehaucht‘.²⁰
- 28 Die Richtlinien zu Basel II dienen zur Berechnung der Ausfallwahrscheinlichkeit von Krediten. Durch eine schwache Eigenkapitalstruktur erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass Kreditnehmer die Rückzahlungen nicht mehr tätigen können. Damit Banken diese Risiken kompensieren können, werden Kredite mit einer erhöhten Ausfallwahrscheinlichkeit mit einem höheren Zins belegt. Aufgrund dieser möglichen Verteuerung der Kredite besinnen sich Unternehmen wieder zurück auf die Freisetzung von Cash und Liquidität aus den internen Strukturen, wir sehen also seit geraumer Zeit wieder diese Rückbesinnung auf die Quellen der Innenfinanzierung.²¹ Zur Liquiditätssicherung bzw. um zu gewährleisten, dass genügend Mittel zur Begleichung aller Zahlungen zur Verfügung stehen, gilt das ‚Working Capital‘ Management zunehmend als Erfolgsrezept.²²

16 Vgl. Ertl (2004), S. 129.

17 Vgl. Losbichler (2010), S. 365.

18 Vgl. Pernsteiner / Andeßner (2007), S. 37.

19 Vgl. Losbichler (2010c), S. 363.

20 Vgl. Klepzig (2010), S. 27.

21 Vgl. Losbichler / Rothböck (2008), S. 48 f.

22 Vgl. Losbichler / Engelbrechtsmüller (2009), S. 254 f.

Aber nochmals, für mich ist die Einengung auf das ‚Working Capital‘ zu kurz gegriffen. In der Unternehmenspraxis wird das ‚Working Capital‘ als gebundenes Kapital speziell bei den Vorräten, den Forderungen und auf der Passivseite der Bilanz bei den Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung gesehen. Mit der Reduktion des ‚Working Capital‘ wird also die im (Netto)Umlaufvermögen gebundene Liquidität freigesetzt.²³ 29

I. Abgrenzung Working Capital (Management)

Die Abgrenzung des Begriffes ‚Working Capital‘ ist in der Literatur etwas unscharf.²⁴ Grundsätzlich wird mit dem Begriff des ‚Working Capital‘²⁵ die Differenz aus kurzfristigen Vermögensgegenständen (also Vorräte, Forderungen und liquide Mittel) und den kurzfristigen Schulden (Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten) beschrieben. 30

Die Definitionen des ‚Working Capital‘ unterscheiden sich im Wesentlichen in der Abgrenzung der kurzfristigen Verbindlichkeiten. Die unterschiedlichen Definitionen lassen sich in die Konzepte des ‚Net Working Capital‘ und des ‚Gross Working Capital‘ unterteilen. 31

Wir wollen hier nur ganz kurz die Unterschiede darstellen, aber nicht vertiefend einsteigen. 32

II. Gross Working Capital

Das ‚Gross‘ ‚Working Capital‘ beschreibt das Umlaufvermögen der Bilanz²⁶ und kann aus der Sicht der Liquiditätsreserve identifiziert werden. Die Höhe des ‚Working Capital‘ gibt Auskunft über den Finanzierungsspielraum bzw. die unternehmensinternen Finanzierungspotenziale. 33

III. Net Working Capital

Eine genauere Betrachtung liefert das ‚Net Working Capital‘, das aus der Differenz des kurzfristigen Umlaufvermögens und der kurzfristigen Verbindlichkeiten ermittelt wird. Damit wird die Cash- und Liquiditätsposition eingeschränkt und die Betrachtung wird konservativer bzw. enger. Dem ‚Net Working Capital‘ wird daher auch eine größere Bedeutung zugemessen. 34

Allerdings sind leider auch hier die Definitionen unterschiedlich, da einmal die Kassen- und Bankbestände (inklusive Schecks und Wertpapiere des Umlaufvermögens) eingerechnet, bei anderen Autoren aber ausgenommen sind. Die vorhandenen Cash- und Liquiditätsposten werden also unterschiedlich gewürdigt. 35

Das ‚Net Working Capital‘ wird somit folgendermaßen ermittelt. 36

23 Vgl. Losbichler (2010c), S. 363.

24 Vgl. Losbichler (2010c), S. 364.

25 Vgl. Pernsteiner / Andeßner (2007), S. 121.

26 Vgl. Meyer (2007), S. 25.

37 Alternative a: ohne Kassen- und Bankbeträge²⁷

| | |
|----------|--|
| | Roh- Hilfs- und Betriebsstoffe |
| + | Halbfertigerzeugnisse |
| + | Fertigerzeugnisse |
| + | Handelswaren |
| + | Geleistete Anzahlungen |
| + | Forderungen aus Lieferungen und Leistungen |
| - | Erhaltene Anzahlungen |
| - | Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen |
| = | Net Working Capital |

38 Mir persönlich ist allerdings diese Definition zu eng, da ich die Kassen- und Bankposition zwingend für notwendig halte, um Ungleichgewichte auf der Aktiv- oder Passivseite auszugleichen. Außerdem ist eine zu hohe Kassen- und Bankposition durchaus auch nicht immer positiv, da damit häufig eigentlich für produktive Zwecke zur Verfügung stehendes Kapital ‚brach‘ liegt und zudem die Bilanz in unnötiger Weise verlängert wird, was u. a. zu

- sinkendem Kapitalumschlag und
- sinkender Eigenkapitalquote

führt.

39 Daher integriere ich in den Betrachtungen des Netto-Umlaufvermögens immer auch die Kassen- und Bankposition.

40 Außerdem fehlen mir in o.g. Definition auch die ‚Sonstigen Vermögensgegenstände‘.

41 Unter den sonstigen Vermögensgegenständen werden u. a. ausgelobte Boni des Automobilkonzerns für Absatzerfolge ausgewiesen.

➤ **Beispiel:**

Angenommen die Heesen Top Cars GmbH (HTC) hätte die Verkaufsziele übertroffen und der Automobilkonzern informiert HTC, dass er für die guten Zahlen einerseits gratuliert und gleichzeitig eine Bonusauszahlung in einem späteren Monat zusagt. Dieser Betrag wäre dann in der Position ‚sonstige Vermögensgegenstände‘ anzusetzen. Es handelt sich um eine Art Forderung, die aber nicht aus direkten Kundengeschäften (Umsätze) resultiert. Die sonstigen Vermögensgegenstände sind ja eine Unterposition der Forderungen. Eine Forderung wird aber nur gebucht, wenn eine Rechnung ausgelöst wurde. Im hier dargestellten Fall des ausgelobten Bonus besteht zwar eine Art Forderung, eine Rechnung ist aber nicht die Grundlage dafür, sondern die Zusage des Automobilkonzerns.

42 Außerdem hält das Schreiben des Automobilkonzerns mit Ankündigung des Bonus noch eine 2. Schwierigkeit bereit. Umsatzsteuer ist sicherlich nicht ausgewiesen. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen genauso wie Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sind in der Bilanz aber immer inklusive Umsatz- bzw. Vorsteuer ausgewiesen.

²⁷ Vgl. Ertl (2004), S. 129.

Alternativ könnte aber auch die Finanzverwaltung eine Steuerrückzahlung angekündigt haben, deren Auszahlung aber erst zu einem späteren Zeitpunkt eintreten wird. Auch gegenüber der Finanzverwaltung besteht damit ein Anspruch, also eine quasi Forderung, aber auch hier ist nicht eine Rechnung Grundlage dieser Forderung. Umsatzsteuer auf eine Steuerrückzahlung ist sicherlich auch nicht ausgewiesen.

43

Alternative b: mit Kassen- und Bankbeträge sowie sonstigen Vermögensgegenständen.

44

| | |
|---|--|
| | Roh- Hifs- und Betriebsstoffe |
| + | Halbfertigerzeugnisse |
| + | Fertigerzeugnisse |
| + | Handelswaren |
| + | Geleistete Anzahlungen |
| + | Forderungen aus Lieferungen und Leistungen |
| + | Sonstige Vermögensgegenstände |
| + | Kasse/Bank/Schecks und Wertpapiere des UV |
| - | Erhaltene Anzahlungen |
| - | Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen |
| = | Net Working Capital |

Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten (z. B. Steuerverbindlichkeiten) findet man nur häufig subtraktiv ausgewiesen, wenngleich mir die auch noch niemand hat nachvollziehbar erklären können. Verbindlichkeiten gegenüber der Finanzverwaltung müssen zweifelsfrei meist auch bedient werden.

45

Sie sehen, wie immer bei der Bilanzanalytik gibt es keine einheitlichen Regeln und Definitionen und damit ist auch eine genannte Zahl bezüglich des ‚Net Working Capital‘ der Firma A nicht vergleichbar mit der Größe der Firma B, solange wir nicht die Definitionen kennen.

46

Allerdings haben wir bei der Cash und Liquiditätsbestimmung (woher ist sie gekommen und was wurde wieder damit gemacht?) ziemlich genaue Möglichkeiten, was wir uns später bei entsprechenden Liquiditätsübersichten oder der Kapitalflussrechnung noch erarbeiten werden.

47

Wie wir später auch noch sehen werden, setzt sich die Kennzahl ‚Net Working Capital‘ bei entsprechender ‚Bearbeitung‘ aus den Komponenten Geld und Zeit zusammen. Leider ist die Geldsicht in der Literatur viel häufiger, da immer wieder auf die

48

- Liquidität I. Grades
- Liquidität II Grades
- Liquidität III. Grades

verwiesen wird. Aber diese Kennzahlen können sogar falsche Würdigungen nach sich ziehen und daher sind sie ohne eine zusätzliche Sichtweise über die Zeitschiene sogar teilweise gefährlich. Dies werde ich Ihnen noch deutlich vor Augen führen.

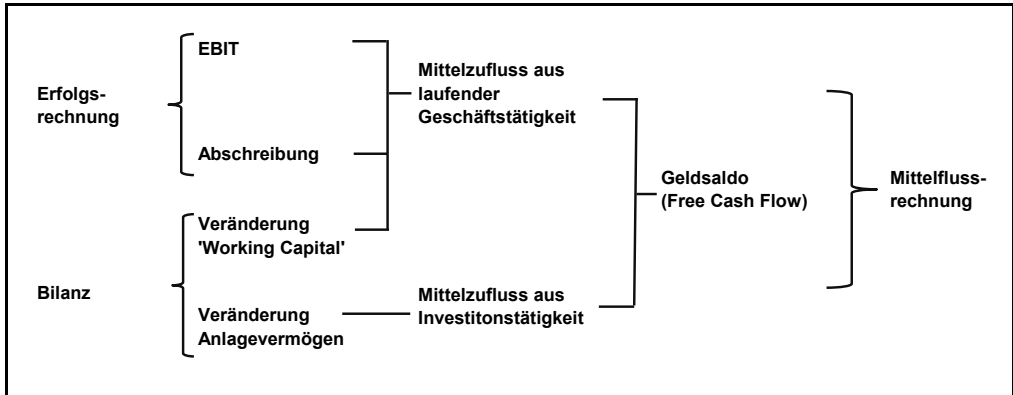
Die Einzelposten ermöglichen darüber hinaus eine weitere Betrachtung aus zwei unterschiedlichen Blickwinkeln, einerseits aus der Sicht der Liquiditätsreserve und andererseits der Sicht des gebundenen Kapitals.

49

Ziel des ‚Working Capital‘ Management‘ ist die also Bereitstellung von Hilfsmitteln, Methoden und Messgrößen im Unternehmen und darauf aufbauende Maßnahmen.

50

- 51 Durch die Reduktion des ‚Working Capital‘ wird ‚Cash‘²⁸ und Liquidität freigesetzt, was einen direkten Einfluss auf die Kapitalbindung und somit auf die Finanzlage des Unternehmens hat. Cash und Liquidität verbessern sich zudem unternehmensinterne Kennzahlen, wenn die freigesetzten Mittel zur Steigerung der Absatzlage (durch z. B. Intensivierung der Vertriebs- und Marketingaktivitäten), Produktivität und damit Rentabilität oder zum Abbau von Verbindlichkeiten auf der Passivseite der Bilanz genutzt werden.
- 52 Diese Zusammenhänge stellt Klepzig²⁹ folgendermaßen da.



- 53 Führt man diesen Gedanken weiter, dann hat natürlich eine Optimierung der Cash- und Liquiditätsposition aus Optimierung des ‚Working Capital‘ noch viel umfangreichere Folgen.

IV. Working Capital und Unternehmenswertsteigerung

- 54 Die periodische Wertveränderung (EVA[®] - ‚Economic Value Added‘³⁰) des eingesetzten Kapitals innerhalb der Unternehmung wird aufgrund des gesteigerten operativen Ertrages bzw. der geringeren Kapitalkosten durch Bilanzverkürzung entscheidend beeinflusst.
- 55 Der Economic Value Added (EVA[®]) ist eine absolute finanzielle Größe und wurde Anfang der 1990er Jahre von der Unternehmensberatung Stern Stewart & Company zum ersten Mal vorgestellt und gehört zur Gruppe der Residualgewinnmodelle.
- 56 Ein Residualgewinn (‚Residual Income‘) oder Übergewinn entsteht, wenn die

Gesamtkapitalrendite größer als die Kapitalkosten

im Unternehmen ist. Dieser Zusammenhang wird auf den nächsten Seiten (siehe Flussdiagramme) noch verdeutlicht.

- 57 Es handelt sich des Weiteren um ein Bewertungsverfahren vor Zinsen (Bruttomethode, ‚entity approach‘) da die operative Steuerung einzelner Geschäftsbereiche unabhängig von Finanzierungseinflüssen ist.

28 Der guten Ordnung halber möchte ich an dieser Stelle kurz festhalten, dass ich im Folgenden das Wort Cash nicht jedes Mal mit ‚...‘ kennzeichnen werde, wenn es im Begriff Cash- und Liquiditätsmanagement oder -Steuerung genutzt wird. Lediglich als Einzelbegriff werde ich es als Anglizismus entsprechend kennzeichnen.

29 Vgl. Klepzig (2010), S. 21.

30 Vgl. Stern Stewart & Co (1994).

Ziel war es primär, eine periodische Kennzahl zu generieren, die es den Eigenkapitalgebern ermöglicht, die Unternehmenswertsteigerung zu operationalisieren³¹ bzw. aufzuzeigen, welche Strategien oder Maßnahmen sich aus einer Wertsteigerung (positiver EVA[®]) oder Wertvernichtung (negativer EVA[®]) von einer Periode zur nächsten ergeben können.³² 58

Bei dem 'Economic Value Added' Verfahren wird der Gesamtkapitalwert ermittelt.³³ Das führt zu dem wesentlichen Mehrwert des Konzepts, dass ein Gewinn erst dann generiert werden kann, wenn alle Kosten (inklusive der Kapitalkosten) gedeckt sind.³⁴ 59

Schauen wir uns darüber hinaus auch noch die Auswirkungen auf den Cash Flow und damit die Bewertung einer Unternehmung an. 60

Denken wir positiv und unterstellen, dass der freiwerdende 'Cash' und die Liquidität aus 'Working Capital' Management dual genutzt werden kann und zwar gleichzeitig zur 61

- Reduktion der Bilanzsumme (Kapital) durch Tilgung

- Steigerung der Rentabilität durch erhöhte Umsatz- und/oder Ergebnislage.

Dazu müssen wir uns nur einmal die drei (finanziellen) Basispeiler des unternehmerischen Handelns darstellen. 62

Ergebnis

Umsatz

Kapital

Jetzt lassen Sie uns

Ergebnis durch Umsatz

also $\frac{\text{Ergebnis}}{\text{Umsatz}}$

und

Umsatz durch Kapital

also $\frac{\text{Umsatz}}{\text{Kapital}}$

dividieren und wir erhalten

Umsatzrentabilität und Kapitalumschlag.

In einem zweiten Schritt multiplizieren wir jetzt die Größen Umsatzrendite und Kapitalumschlag und erhalten die Kapitalrendite, da sich dann der Umsatz herauskürzt. 63

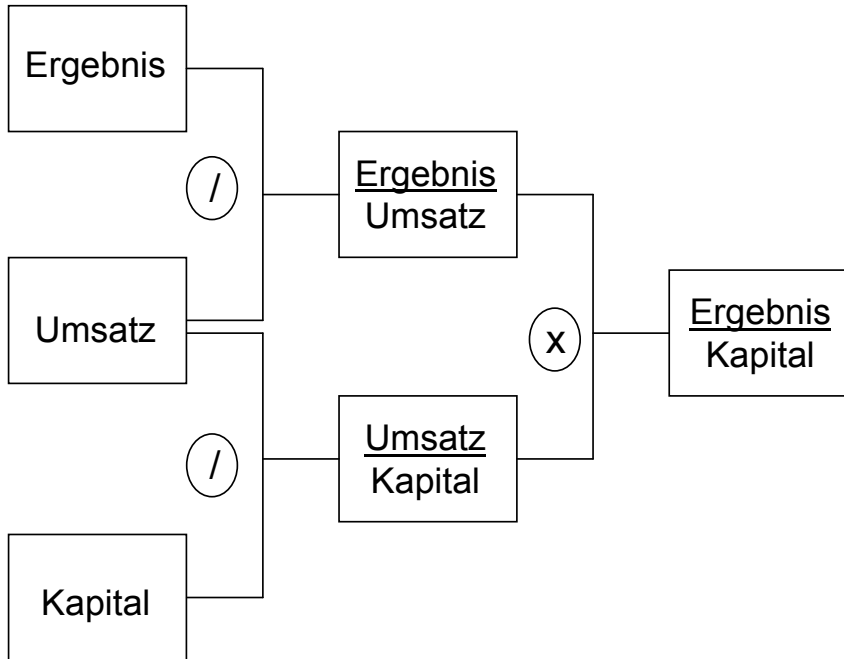
$$\frac{\text{Ergebnis}}{\text{Umsatz}} \times \frac{\text{Umsatz}}{\text{Kapital}} = \frac{\text{Ergebnis}}{\text{Kapital}}$$

31 Vgl. Stern Stewart & Co (1994), Seite 40

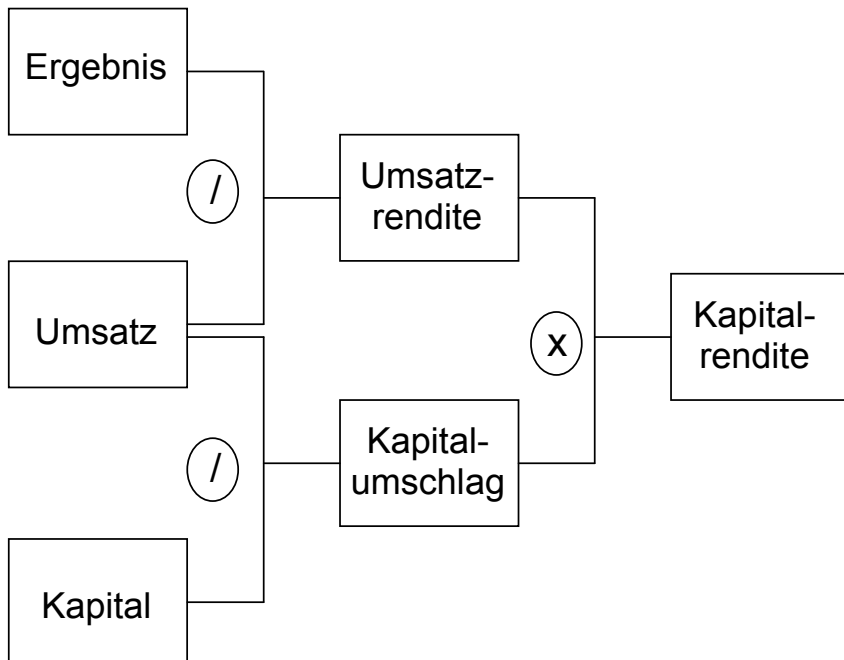
32 Vgl. Nowak K. (2003), Seite 136

33 Vgl. Schulze W. (2003), Seite 118ff

34 Vgl. Groll K. H. (2003), Seite 56



also



Jetzt werden Sie sagen, dass dies doch nichts Neues ist – diese Abbildung ist bekannt unter dem Namen ‚DuPont Baum‘. Richtig, Sie haben Recht. 64

Was ich Ihnen aber damit zeigen möchte, ist der Effekt von richtig genutzter Liquidität, die durch aktives ‚Working Capital‘ Management freigesetzt wurde. 65

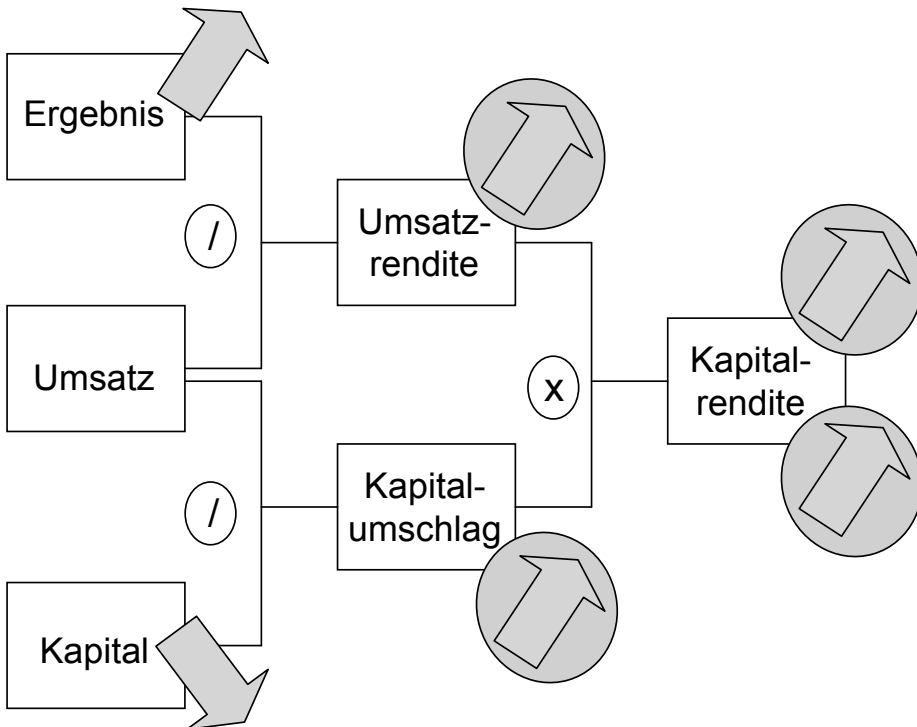
Steigende Ergebnisse bei gleichzeitig sinkendem Kapitaleinsatz führen zu einem Dreifachhebel! 66

Es steigen parallel 67

- die Umsatzrendite
- der Kapitalumschlag
- die Kapitalrendite,

wobei die Kapitalrendite einen doppelten „Beschleuniger“ erhält, denn sowohl der Zähler als auch der Nenner sind gleichzeitig positiv von der freiwerdenden Liquidität beeinflusst. 68

Der Zähler (Ergebnis) steigt alleine schon aufgrund niedrigerer Zinsaufwendungen (weitere operative Verbesserungen einmal außer Acht gelassen) auf das nunmehr reduzierte Kapital im Nenner. Und dieser Nenner (Kapital) beeinflusst auch noch verstärkend die Kapitalrendite, weil er ja zusätzlich auch kleiner geworden ist. 68

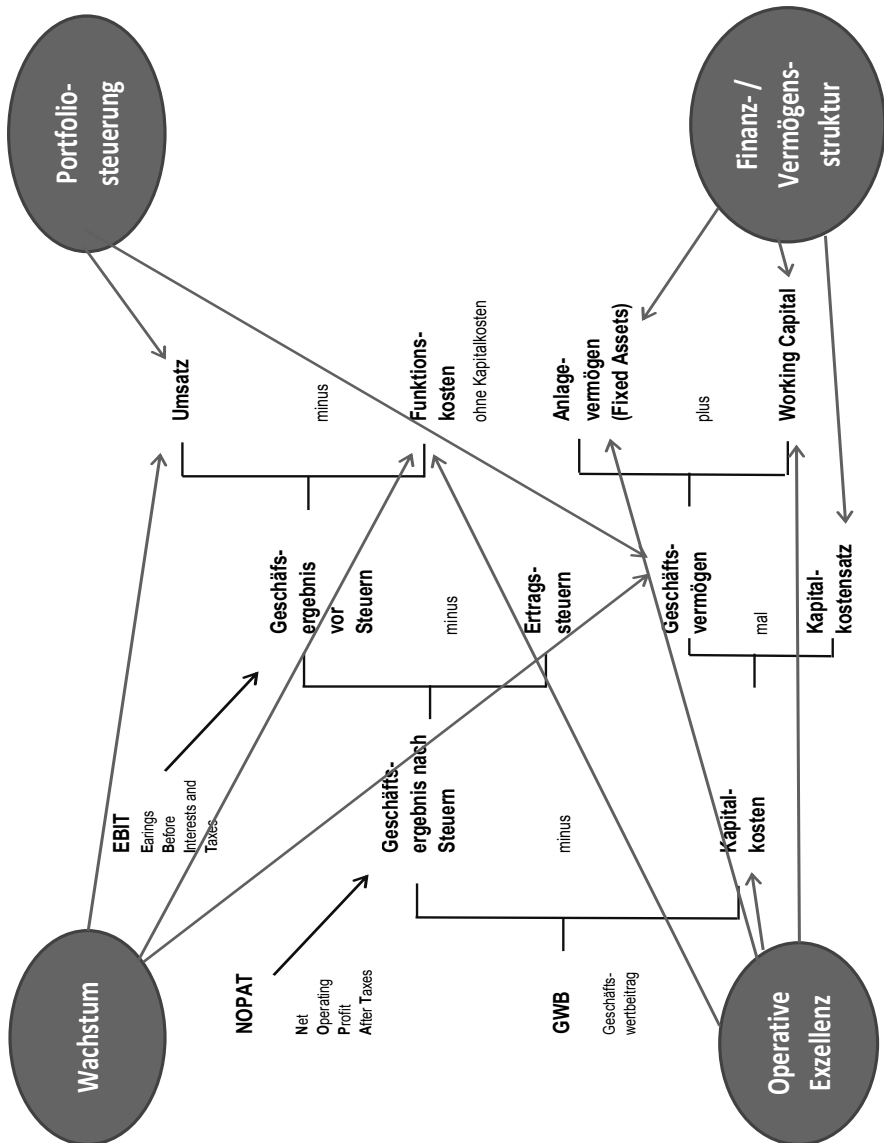


Da der Cash Flow zwingend in seiner Berechnung auf das Ergebnis aufbaut, muss dieser natürlich auch steigen und zukünftige Cash Flows sind die Basis für jede Unternehmensbewertung und damit für die Steigerung des Unternehmenswertes. 69

Rufen wir uns auch noch einmal die Definition von oben für Wertsteigerung (positiver EVA* - ‚Economic Value Added‘) auf! 70

Gesamtkapitalrendite größer als die Kapitalkosten

- 71 Wir haben gerade gesehen, dass die (Gesamt)Kapitalrendite durch freiwerdende Liquidität (zweifach) gesteigert werden kann. Das reduzierte Kapital führt aber auch noch zusätzlich zu sinkenden Kapitalkosten und damit haben wir durch effizientes ‚Working Capital‘ Management auch bei der periodischen Wertsteigerung entsprechende „Turbo-Effekte“.
- 72 Diese Auswirkungen wollen wir uns jetzt noch einmal in einer weiteren Übersicht nach Klepzig³⁵ anschauen. Damit diese besser zu lesen ist, füge ich diese in der Quersperspektive ein.



³⁵ Vgl. Klepzig (2010), S. 26.

C. Cash und Liquidität bzw. deren Management?

Meist werden die Begriffe Cash und Liquidität im Rahmen von Steuerung und zur Vermeidung von Cash- und Liquiditätsrisiken bzw. Engpässen genannt. Dabei werden die Begrifflichkeiten meist synonym benutzt. Es mag zwar in der Literatur entsprechende Differenzierungen geben, diese spielen hier allerdings keine Rolle. 73

I. Gegenstand und Ziele des Cash- und Liquiditätsmanagement

Schlagen wir doch einmal bei www.wikipedia.de nach. Dort finden wir folgende Definition und Erklärungen:³⁶ 74

„Cash Management bezeichnet alle Maßnahmen der kurzfristigen Finanzdisposition im *Unternehmen*. Es umfasst dabei sämtliche Aufgaben und Maßnahmen, die zur Sicherung der *Liquidität* und zur Erreichung höchster Effizienz im Zahlungsverkehr durchgeführt werden. Das Cash Management geht dabei über eine reine Finanzverwaltung hinaus, da hier eine aktive, zielorientierte Steuerung der Liquidität vorgenommen wird mit dem Ziel der Sicherstellung und Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit des Unternehmens. 75

Das Cash Management ist als Teilbereich des Finanzmanagements in der Regel im Bereich der *Treasury* angesiedelt. Die Durchführung des Cash Managements kann entweder direkt bei der Konzernobergesellschaft oder über eine konzerneigene Finanzierungsgesellschaft im In- oder Ausland erfolgen. 76

Eine weitere Zielsetzung ist das Erreichen einer definierten Rentabilität der eingesetzten Mittel. Das bedeutet die Maximierung des Zinsertrages für Überschüsse sowie die Minimierung von Transaktionskosten. Daneben ist es notwendig, auf eine Minimierung der mit dem Cash Management verbundenen Risiken zu achten. Im Rahmen eines *Risikomanagementsystems* sollten Richtlinien für die Nutzung von *Kreditinstituten*, Finanzinstrumenten und Märkten festgelegt werden...“ 77

II. Ausgestaltung und Aufgabengebiete des Cash Managements

Bezogen auf das internationale Cash Management werden vier zentrale Aufgabengebiete des Cash Managements unterschieden 78

1. Liquiditätsplanung

„...Bei der Liquiditätsplanung werden alle Zahlungsein- und -ausgänge für einen bestimmten Zeitraum erfasst und saldiert, um einen Überblick über die Liquiditätssituation, d. h. eventuelle Überschüsse bzw. Fehlbeträge, zu erhalten. Zur genauen Feststellung der momentanen Zahlungsfähigkeit wird aufgrund der Kontostände und Daten aus der Finanzbuchhaltung ein täglicher 79

36 www.wikipedia.de, 13.09.2010

Liquiditätsstatus erstellt. Daneben erfolgt eine zukunftsorientierte Liquiditätsplanung durch die Aufstellung von Finanzplänen, welche einen kurz- bis mittelfristigen Planungszeitraum aufweisen. Je weiter die Pläne dabei in die Zukunft reichen, desto niedriger ist in der Regel ihre Planungsgenauigkeit. Die durch die Planung gewonnenen Informationen bilden dann die Grundlage für alle Entscheidungen und Vorgänge im Bereich des Cash Management.

2. Disposition liquider Mittel

- 80 Die zentrale Aufgabe des Cash Management ist die Disposition der liquiden Mittel. Sie umfasst Maßnahmen zur Deckung von Liquiditätsdefiziten und zur Anlage von Liquiditätsüberschüssen. Das Cash Management muss sowohl auf planmäßig vorhersehbare, als auch auf nicht prognostizierbare Liquiditätsschwankungen angemessen reagieren. Liquiditätsdefizite müssen im Hinblick auf die Sicherstellung der Zahlungsbereitschaft durch kurzfristige Kreditfinanzierung ausgeglichen werden. Erzielte Liquiditätsüberschüsse sind hingegen Zins bringend anzulegen. Die Entscheidungen über angemessene Kapitalbeschaffungs- bzw. Anlageformen hat dabei auf Grundlage des vorgegebenen strategischen Rahmens im Bereich der Finanzierung zu erfolgen“

3. Gestaltung der Zahlungsströme

- 81 Es wird ein möglichst kostengünstiger Transfer von Zahlungen angestrebt. Ziel ist es, die Kosten der Kapitalbewegungen, wie bspw. Bankgebühren oder Kosten der internen Bearbeitung zu reduzieren. Ein im Rahmen des Cash Managements häufig eingesetztes Instrument zur Reduzierung dieser Kosten ist das ‚Netting‘. Unter ‚Netting‘ – bzw. dem in der Literatur synonym verwendeten ‚Konzernclearing‘ – versteht man die Aufrechnung konzerninterner *Forderungen* und *Verbindlichkeiten* zu einem bestimmten Stichtag. Diese können z. B. aus einem einseitigen oder wechselseitigen Lieferungs- und Leistungsverkehr resultieren. Nach der Anzahl der einbezogenen Konzerngesellschaften lässt sich weiter zwischen bilateralem und multilateralem ‚Netting‘ unterscheiden. In multinationalen *Konzernen* findet meist das multilaterale ‚Netting‘ Anwendung, da in der Regel Lieferungs- und Leistungsverflechtungen zwischen mehreren Konzerngesellschaften bestehen. Die konzerninternen Forderungen und Verbindlichkeiten werden zentral erfasst und nach Umrechnung in eine Basiswährung zu einer Verrechnungsmatrix zusammengefasst. Daraus ergeben sich die Nettoforderungen und –verbindlichkeiten der Konzerngesellschaften, welche an festgelegten Terminen durch Überweisungen ausgeglichen werden.

4. Währungsrisikomanagement

- 82 Bei grenzüberschreitenden Aktivitäten von Konzernen sind unterschiedliche Währungs- und Wirtschaftsräume zu beachten. Vor allem die *Wechselkursproblematik* ist hier von Bedeutung, da Wechselkursänderungen eine Reihe wirtschaftlicher Risiken bergen, wie z. B. bei der Umrechnung von *Bilanzpositionen* ausländischer Gesellschaften. Aufgabe des Währungsmanagements im Rahmen des Cash Managements ist die Begrenzung der Wechselkursrisiken durch entsprechende Absicherungsmaßnahmen, bspw. im Rahmen eines ‚*Devisen-Nettings*‘.“
- 83 Dieses Buch hat seinen Fokus auf Punkt eins. Da dieses Gebiet alleine schon extrem umfassend ist, werden die Punkte zwei bis vier hier nicht weiter vertieft.

Cash- und Liquiditätsmanagement und damit -sicherung ist für jedes Unternehmen von zentraler, ja existenzieller Bedeutung. Daher gilt es, alle Möglichkeiten der Außen- und Innenfinanzierung zu nutzen. 84

Damit wollen wir den Fokus weiter einschränken. Dieses Buch beschäftigt sich in erster Linie mit den Möglichkeiten der Innenfinanzierung. Außenfinanzierungsmöglichkeiten, in erster Linie Kredite und Eigenkapital, werden als selbstverständlich angesehen und daher auch nicht weiter detailliert. 85

III. Liquiditätsplanung und Gestaltungsvorlagen

Kommt das Gespräch auf Liquidität und -generierung fällt sehr häufig zunächst das Wort ‚Innenfinanzierung‘ als beste Quelle. 86

Innenfinanzierung ist zunächst einmal eine Finanzierung durch Einbehalt (Thesaurierung) von Gewinnen. Allerdings ist diese Definition nicht Ziel führend und eigentlich auch nicht ausreichend für uns. 87

Innenfinanzierungspotenziale finden sich nämlich auch im Betrieb, daher ja auch der Begriff „Innenfinanzierung“. Quellen für Innenfinanzierungspotenziale sind u. a.: 88

- Abbau von nicht betriebsnotwendigem Vermögen
- Reduktion von betriebsnotwendigem Vermögen
- Optimierung des ‚Working Capital Managements‘ (Vorräte, Debitoren und Kreditoren, etc.)
- Optimierung der Finanzierungsstruktur innerhalb einer Firmengruppe
- Optimierung der Allokation der Mittel
- Etc.

Bevor wir uns mit den Reduktions- und Optimierungsmöglichkeiten anhand des konkreten Beispiels der HTC – Heesen Top Cars beschäftigen, wollen wir noch ein wenig detaillierter in die Cash- und Liquiditätsplanung einsteigen. 89

Wir hatten oben schon als Definition gelesen: 90

Bei der Liquiditätsplanung werden alle Zahlungsein- und -ausgänge für einen bestimmten Zeitraum erfasst und saldiert, um einen Überblick über die Liquiditätssituation, d. h. eventuelle Überschüsse bzw. Fehlbeträge, zu erhalten. Zur genauen Feststellung der momentanen Zahlungsfähigkeit wird aufgrund der Kontostände und Daten aus der Finanzbuchhaltung ein täglicher Liquiditätsstatus erstellt. Daneben erfolgt eine zukunftsorientierte Liquiditätsplanung durch die Aufstellung von Finanzplänen, welche einen kurz- bis mittelfristigen Planungszeitraum aufweisen. Je weiter die Pläne dabei in die Zukunft reichen, desto niedriger ist in der Regel ihre Planungsgenauigkeit. Die durch die Planung gewonnenen Informationen bilden dann die Grundlage für alle Entscheidungen und Vorgänge im Bereich des Cash Managements. 91

Jetzt wollen wir uns dazu ein paar Instrumente anschauen. Wenn wir Instrumente sagen, meinen wir meist in diesem Zusammenhang Tabellen. Diese gibt es in verschiedenen Ausprägungen, wobei meist nach Größe und Geschäft der jeweiligen Gesellschaft unterschieden wird und damit eine mehr oder weniger individuell angepasste Auflistung entsteht. 92

Dabei gibt es natürlich auch weniger und sehr komplexe, d. h. sehr detaillierte Planungen. 93

1. Basisdarstellungen

94 Schauen wir uns zunächst die Basis an. Ist- bzw. Plan Einnahmen und Ausgaben werden einander gegenübergestellt, wobei meist zwischen den Bereichen

- laufende Geschäftstätigkeit (Leistungsbereich)
- Finanzierungstätigkeit (Finanzbereich)
- Investitionstätigkeit (Investitionsbereich)

differenziert wird. Diese Unterscheidung werden wir eigentlich immer wieder bei den entsprechenden Gegenüberstellungen finden, selbst bei den für gewisse Gesellschaften vom Gesetzgeber sogar vorgeschriebene ‚Cash Flow Statements‘. Zu deutsch sagen wir dazu meist ‚Zahlungsflussrechnungen‘.

95 Also, zunächst das einfache Prinzip der Cash- und Liquiditätsplanung in der Übersicht.

| Gesamt umgerechnet in EURO |
|-----------------------------------|
| Detail |
| |
| Anfangsbestand |
| |
| Einnahmen |
| Einnahmen im Leistungsbereich |
| Einnahmen im Finanzbereich |
| Transferzahlungen |
| Einnahmen im Investitionsbereich |
| Summe Einnahmen |
| |
| Ausgaben |
| Ausgaben im Leistungsbereich |
| Ausgaben im Finanzbereich |
| Transferzahlungen |
| Ausgaben für Investitionen |
| Summe Ausgaben |
| |
| Saldo |
| Endbestand |

96 Diese Darstellung ist dann meist nach Monaten oder Quartalen (je nach Unternehmensgröße) aufgebaut, was im Folgenden dargestellt wird

| Gesamt umgerechnet in EURO | | | | |
|-----------------------------------|---------|----------|-----------|-----------|
| Detail | Monat I | Monat II | Monat III | Quartal I |
| Anfangsbestand | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Einnahmen | | | | |
| Einnahmen im Leistungsbereich | | | | |
| Einnahmen im Finanzbereich | | | | |
| Transferzahlungen | | | | |
| Einnahmen im Investitionsbereich | | | | |
| Summe Einnahmen | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Ausgaben | | | | |
| Ausgaben im Leistungsbereich | | | | |
| Ausgaben im Finanzbereich | | | | |
| Transferzahlungen | | | | |
| Ausgaben für Investitionen | | | | |
| Summe Ausgaben | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Saldo | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Endbestand | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Hier geht es derzeit noch nur um die Darstellung - daher fehlen auch noch Werte

97

2. Detailliertere Cash- und Liquiditätsplanungen

Hat eine Firmengruppe mehrere Töchter oder Bereiche, die auch selbständig im Rechnungswesen erfasst sind, dann werden in allen diesen Töchtern oder Bereichen i. d. R. identische Planungen aufgebaut und münden dann in einer Zusammenfassung für die Gruppe.

98

| Liquiditätsübersicht Gesamt umgerechnet in EURO | | | | | |
|--|-----------------------|---------|----------|-----------|-----------|
| Zusammenfassung auf Monatebene | | | | | |
| Tochter | Detail | Monat I | Monat II | Monat III | Quartal I |
| Konzern | Anfangsbestand | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Einnahmen | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Ausgaben | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Saldo | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Endbestand | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | | | | | |
| Company 1 | Anfangsbestand | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Einnahmen | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Ausgaben | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Saldo | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Endbestand | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | | | | | |
| Company 2 | Anfangsbestand | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Einnahmen | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Ausgaben | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Saldo | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Endbestand | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | | | | | |
| Company 3 | Anfangsbestand | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Einnahmen | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Ausgaben | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Saldo | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Endbestand | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | | | | | |

Diese Betrachtung ist so aber noch nicht ganz fertig, da noch wesentliche Punkte fehlen. Erst die Erweiterung um diese Punkte lässt eine abschließende Cash- und Liquiditätswürdigung zu.

99

Dies sind Angaben zum Kreditrahmen und zu den in Anspruch genommenen Krediten. Daraus ergibt sich nämlich die weitere Verfügbarkeit.

100