

Kapitel 1

Einführung

Investition und Finanzierung bezeichnen betriebswirtschaftliche Funktionsbereiche.¹ Man unterscheidet für beide Bereiche den Ansatz der Funktionallehre und der Funktionaltheorie. In der traditionellen Auffassung der Betriebswirtschaftslehre werden Investition und Finanzierung als Funktionallehren verstanden. Zentrales Merkmal der Funktionallehren ist das Ziel der (vollständigen) Beschreibung beobachtbarer Institutionen (dauerhafte Strukturen, die sich im Zeitablauf gebildet haben; hierunter fallen Vertragsformen wie z.B. die Aktie und die verschiedenen Kreditarten), heuristischer Handlungsanweisungen (z.B. die Kostenvergleichsrechnung und die Abschreibungsmethoden) oder Unternehmensformen (z.B. die OHG, die KG, die GmbH und die AG). Im Gegensatz hierzu versuchen die Funktionaltheorien, empirische Phänomene zu erklären (Erklärungsziel). Hierzu werden vereinfachte Abbilder realer Gegebenheiten (Modelle) verwendet, die es erlauben, komplexe Zusammenhänge gedanklich zu durchdringen und auszuwerten.

Um sich dem Investitions- und Finanzierungs begriff zu nähern, ist eine Beschäftigung mit dem Kapitalbegriff unabdingbar. Kapital hat eine leistungs- und eine finanzwirtschaftliche Dimension. In der leistungswirtschaftlichen Dimension stellt Kapital einen Produktionsfaktor dar. In der finanzwirtschaftlichen Dimension ist Kapital die Überlassung von Geld auf Zeit. In der Regel erwirbt der Kapitalgeber hierfür einen Anspruch auf künftige monetäre Rückflüsse. Neben Art und Höhe monetärer Ansprüche legt ein Kapitalüberlassungsvertrag zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer sonstige Rechte (z.B. Informationsrechte des Kapitalgebers) und Pflichten (z.B. Sicherheitenstellung durch den Kapitalnehmer) fest. Für den Kapitalgeber ist der Akt der Kapitalüberlassung ein Investitionsvorgang, für den Kapitalnehmer hingegen ein Finanzierungsvorgang.

In der deutschsprachigen Fachliteratur erfährt insbesondere der Finanzierungs begriff eine sehr vielfältige Interpretation.² Im Folgenden wird Finanzierung als die Deckung eines gegebenen Kapitalbedarfs verstanden. Als Kapitalbedarf kann in der finanzwirtschaftlichen Dimension jeder negative Zahlungsüberschuss auf-

¹ Als weitere Funktionsbereiche unterscheidet man bspw. Forschung und Entwicklung, Beschaffung, Produktion, Absatz (Marketing) und Personal.

² Vgl. bspw. die unterschiedlichen Auslegungen in SÜCHTING (1995), S. 18 und SCHNEIDER (1990), S. 27, siehe aber auch DRUKARCZYK/SCHÜLER (2009), SCHMIDT/TERBERGER (1997), FRANKE/HAX (2009) oder PERRIDON/STEINER (2007).

gefasst werden. Auch Umschichtungen von Aktiva und Passiva sowie die Einbehaltung von Gewinnen fallen unter diesen Finanzierungsbegriff. Bspw. führt eine Umschichtung der Unternehmensaktiva zu einer Veränderung des Gesamtzahlungsstroms und somit zu einer Veränderung des periodischen Kapitalbedarfs. Ebenso ist die Entscheidung bezüglich Ausschüttung oder Nichtausschüttung des Periodengewinns zu beurteilen. Würde der Gewinn ausgeschüttet, so wäre ein entsprechender Kapitalbedarf gegeben. Die Nichtauszahlung weist also qualitative Analogien zur Einzahlung auf. Somit ist auch die Sacheinlage eines Gesellschafters ein Finanzierungsvorgang. Im Folgenden findet sich eine Auswahl möglicher Definitionen für Finanzierung:

- ▷ Eine Zahlungsreihe, die mit einer Einzahlung beginnt.
- ▷ Alle Maßnahmen, die zur Aufrechterhaltung des finanziellen Gleichgewichts erforderlich sind.
- ▷ Die Deckung eines gegebenen Kapitalbedarfs.
- ▷ Alle Maßnahmen, die der Bereitstellung von Kapital dienen.

Analog kann man Investition auf verschiedene Weisen definieren:

- ▷ Eine Zahlungsreihe, die mit einer Auszahlung beginnt.
- ▷ Ausgaben, die eine Kapitalbindung bewirken.
- ▷ Die Verwendung finanzieller Mittel.
- ▷ Alle Maßnahmen, die der zielgerichteten Nutzung von Kapital dienen.

Alle Definitionen zeigen die enge Beziehung zwischen den betrieblichen Funktionsbereichen Investition und Finanzierung. Unterscheidet man in Kapitalgeber und Kapitalnehmer, so ist die Austauschbeziehung für den Kapitalgeber eine (Real- oder Finanz-) Investition und für den Kapitalnehmer eine Finanzierung. Ausgehend von der Bilanz beinhaltet die Passivseite alle (bilanzierungspflichtigen) Finanzierungen, die Aktivseite alle (bilanzierungspflichtigen) Investitionen eines Unternehmens.

Zweck eines Unternehmens ist in der Regel die Erstellung und der Verkauf von Gütern und/oder Dienstleistungen mit dem Ziel der Gewinnerzielung (erwerbswirtschaftliches Prinzip). Dieses Kerngeschäft wird im sogenannten Leistungsbereich zusammengefasst (siehe Abb. 1.1). Dem steht der Finanzbereich gegenüber, der alle betrieblichen Vorgänge erfasst, welche die Zahlungsebene betreffen. Der Zusammenhang zwischen Leistungsbereich und Finanzbereich ist dadurch gegeben, dass Aktivitäten im Leistungsbereich zu Ein- und Auszahlungen führen, die sich nicht immer ausgleichen (Leistungssaldo). Aufgabe des Finanzmanagements ist es deshalb, Zahlungslücken (negativer temporärer Leistungssaldo) bzw. Zahlungsüberschüsse (positiver temporärer Leistungssaldo) auszugleichen. Hierzu gehören insbesondere die Kapitalbeschaffung von Eigentümern und/oder Kreditgebern sowie die Rückzahlung von nicht mehr benötigtem Kapital bzw. die Durchführung von Finanzinvestitionen (Finanzinvestitionsbereich).

Die Leistungsauszahlungen umfassen z.B. Auszahlungen für Löhne und Gehälter, Material oder Anlagenbeschaffung. Zu den Leistungseinzahlungen sind die Zahlungseingänge aus dem Umsatzprozess oder aber der Verkauf von Anlagegegenständen zu rechnen. Abb. 1.1 entspricht einer umfassenden Zahlungsstromauffassung von Investition und Finanzierung. Für die verschiedenen Bereiche in

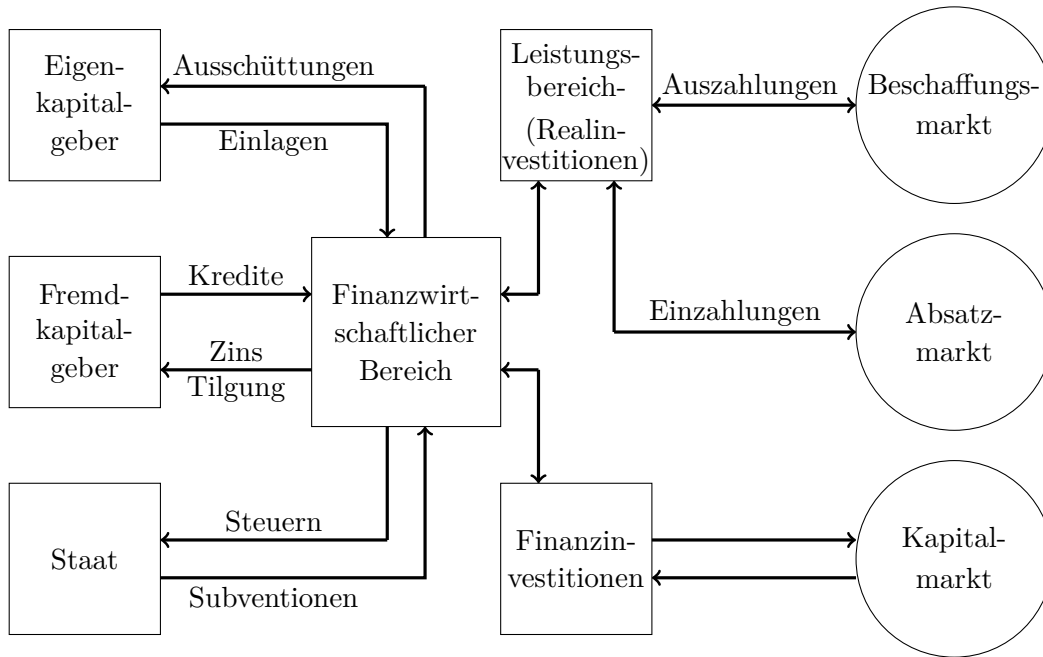


Abbildung 1.1: Leistungs- und Finanzbereich einer Unternehmung

Unternehmen müssen die unterschiedlichen Zahlungsströme koordiniert, geplant und kontrolliert werden, was wegen der zeitlichen Asynchronität der Ein- und Auszahlungen eine wichtige Managementfunktion darstellt. Die Anknüpfungspunkte für das Management von Zahlungsströmen verdeutlicht Abb. 1.2.

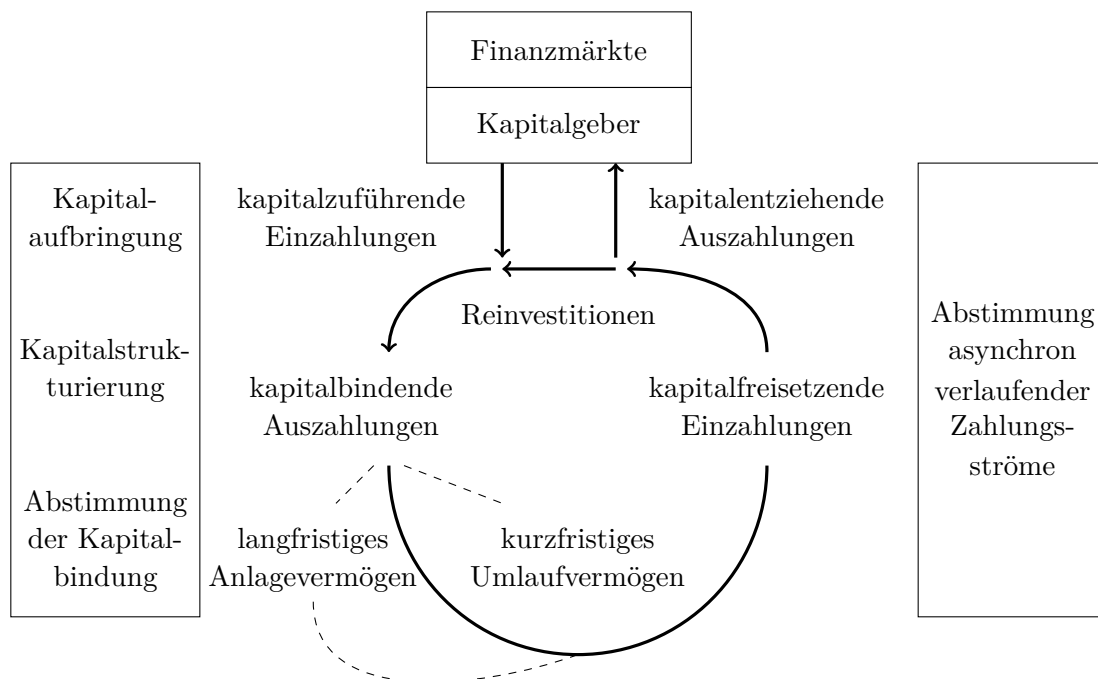


Abbildung 1.2: Management von Zahlungsströmen im Unternehmen

Aus finanzwirtschaftlicher Sicht erfordert die Beschaffung von Produktionsfaktoren im Regelfall die sofortige oder spätere Verfügungsmöglichkeit über Geld. Einzahlungen in die Unternehmung sind erforderlich, um die mit der Beschaffung verbundenen Auszahlungen leisten zu können. Diesen Auszahlungen stehen, da die Erstellung von Leistungen Zeit beansprucht, keine sofortigen Einzahlungen aus dem Verkauf der absatzfähigen Produkte gegenüber. Auszahlungen und deren Wiedergewinnung über Einzahlungen verlaufen asynchron. Insofern erweist sich die Zeit als ein dominanter Faktor finanzieller Vorgänge. Die ursprünglich von der Unternehmung benötigten Einzahlungen implizieren, dass Geld auf Zeit zur Verfügung gestellt wird. Die damit verbundenen Zahlungen sind kapitalzuführende Einzahlungen. Ihnen folgen mit der Beschaffung von Produktionsfaktoren kapitalbindende Auszahlungen. Erst mit dem Absatz werden - über kürzer- oder längerfristige Zeiträume - kapitalfreisetzende Einzahlungen erzielt. In den Umsatzerlösen ggf. enthaltene Gewinngegenwerte stellen wiederum kapitalzuführende Einzahlungen dar. Die Einzahlungen aus dem Umsatzprozess können zur erneuten Faktorbeschaffung (kapitalbindende Auszahlung) oder zur Rückzahlung von Kapital bzw. zur Gewinnausschüttung (kapitalentziehende Auszahlungen) dienen.

Diese skizzenhafte Darstellung finanzwirtschaftlicher Vorgänge lässt insbesondere zwei Grundtatbestände erkennen: Erstens entsteht in einem Unternehmen Kapitalbedarf, der intern oder extern gedeckt werden muss. Hierdurch werden Dispositionen über die Art der Kapitalbeschaffung, die Strukturierung der Kapitalarten und die Abstimmung zwischen Kapitalaufbringung und -bindung erforderlich. Zweitens verlaufen Ein- und Auszahlungen asynchron. Hieraus ergibt sich die Managementaufgabe, die Ein- und Auszahlungsströme so zu steuern, dass die Zahlungsfähigkeit des Unternehmens zu jedem Zeitpunkt gewahrt bleibt. Unter Rentabilitäts Gesichtspunkten sind zudem Entscheidungen über die Anlage temporär überschüssiger Mittel (Finanzinvestitionen) oder deren Rückzahlung an die Kapitalgeber zu treffen.

Wiederholungsfragen und Literaturhinweise

WIEDERHOLUNGSFRAGEN

1. Wie sind die Begriffe Finanzierung und Investition definiert?
2. Worin liegt der Unterschied zwischen Investition und Finanzierung als Funktionallehre und als Funktionaltheorie?
3. Wozu braucht man Modelle?
4. Wie kann ein Unternehmen seinen Kapitalbedarf decken?
5. Wodurch unterscheiden sich der Leistungsbereich und der Finanzinvestitionsbereich eines Unternehmens?
6. Welche Rolle spielt die Abstimmung asynchron verlaufender Zahlungsströme und welche Ziele werden damit verfolgt?

WEITERFÜHRENDE LITERATURHINWEISE

Die betrieblichen Funktionsbereiche Investition und Finanzierung werden typischerweise in allen deutschsprachigen Lehrbüchern zur Allgemeinen Betriebswirtschaftslehre abgehandelt. Hierzu gehören insbesondere: SCHIERENBECK /WÖHLE (2012), BEA/DICHTL/SCHWEITZER (2009), WÖHE/DÖRING (2013), BITZ ET AL. (1998) oder SCHNEIDER (1987).

Ausschließlich der Investitionsthematik widmen sich BLOHM/LÜDER/ SCHAEFER (2012), HAX (1993), ALTROGGE (1996) oder KRUSCHWITZ (2003). Ausschließlich der Finanzierungsthematik widmen sich DRUKARCZYK (2008) oder AMANN (1993).

Investitions- und Finanzierungsfragen werden in PERRIDON/STEINER (2007), FRANKE/HAX (2009), SCHMIDT/TERBERGER (1997), SWOBODA (1996), KRUSCHWITZ (2012), DRUKARCZYK/SCHÜLER (2009), SCHNEIDER (1992), WÖHE/BILSTEIN/ERNST/HÄCKER (2013), SCHREDELSEKER (2010) oder SPREMANN/GANTENBEIN (2014) behandelt. An englischsprachigen Lehrbüchern sind BREALEY/MYERS/ALLEN (2013), ROSS/WESTERFIELD/JAFFE/JORDAN (2013) und COPELAND/WESTON/SHASTRI (2004) empfehlenswert, deren Schwerpunkte allerdings auf der Theorie und Praxis der Unternehmensfinanzierung liegt.

Ausführliche Überblicksdarstellungen zu einzelnen Teilbereichen der Investitions- und Finanzierungstheorie findet man in den Nachschlagewerken von GEBHARDT/GERKE/STEINER (1993), GERKE/STEINER (2001) oder NEWMAN/MILGATE/EATWELL (1992).

Basisliteratur für die Beantwortung wissenschaftstheoretischer Fragestellungen im Kontext der Wirtschaftswissenschaften allgemein sind bspw. FRIEDMAN (1953), BRINKMANN (1997), CHMIELEWICZ (1979), KIESER (2001), RAFFÉE/ABEL (1979), SCHAUENBERG (1998) oder SCHMIDT/SCHOR (1987).

Kapitel 2

Zahlungsstromanalyse

2.1 Investitions- und Finanzierungsprozesse

Eine Unternehmung kann als ein Bündel von Zahlungsströmen aus verschiedenen Investitions- und Finanzierungsprojekten aufgefasst werden. Als Zahlungsstrom wird dabei der wiederholte Anfall von Zahlungen im Zeitablauf verstanden. Fällt nur eine einzige Zahlung an, handelt es sich um eine degenerierte Zahlungsreihe. Obwohl alle Zahlungsvorgänge notwendigerweise eine bestimmte Höhe aufweisen und zeitpunktbezogen, also diskret sind, werden im Folgenden auch kontinuierliche Zahlungsvorgänge unter dem Zahlungsstrombegriff subsumiert. Die Verwendung kontinuierlicher Zahlungsströme erleichtert in vielen Fällen die mathematische Problembehandlung und stellt darüber hinaus auch oftmals eine gute Approximation an diskrete Größen dar. Im Rahmen dieses Buches wird der Begriff Zahlungsreihe synonym zu Zahlungsstrom verwendet. Der diskrete Charakter von Zahlungen wird anhand des Begriffs Zahlungsreihe besonders deutlich.

Zur Darstellung eines Unternehmens als Bündel von Zahlungsströmen ist es in einem ersten Schritt sinnvoll, zwischen Vermögensgegenständen (Assets) und Verbindlichkeiten (Liabilities), die einem Unternehmen zugerechnet werden können, zu unterscheiden. Jeder Vermögensgegenstand im Unternehmen erzeugt einen direkt oder indirekt zurechenbaren Zahlungsstrom. Hierbei ist es irrelevant, ob das Asset z.B.

- ▷ materiell oder immateriell,
- ▷ bilanziert oder nicht bilanziert,
- ▷ ein Gebrauchsgut oder Verbrauchsgut ist oder
- ▷ sich auf Real-, Finanz- oder Humanvermögen bezieht.

Die Summe aller bereits beschafften Assets sollte eine Netto-Zahlungsreihe produzieren, die für alle zukünftigen Perioden ein positives Vorzeichen (Einzahlungsüberschuss) besitzt. Bspw. weist der immaterielle Firmenwert einer Unternehmung keine explizite Zahlungsreihe auf. Ein positiver Firmenwert wirkt aber indirekt auf die Zahlungsreihen anderer Assets ein. Deshalb ist es prinzipiell möglich, die Zahlungsreihen aller anderen Assets um den Beitrag des Firmenwertes zu korrigieren, um auf diese Weise eine separate Zahlungsreihe zu generieren. Ein weiteres Beispiel ist das Humanvermögen der Unternehmensbelegschaft. Die Mitarbeiter

eines Unternehmens stellen eine Vermögensposition dar, die allerdings nicht in der Bilanz auftaucht. Trotzdem lässt sich jedem Mitarbeiter wiederum eine ideelle Zahlungsreihe aus der Summe des ihm direkt zuzurechnenden Umsatzes zuordnen. Besonders deutlich wird dieser Gedankengang bei der Betrachtung der Spieler eines Fußballclubs: Sie stellen die wichtigsten Vermögenswerte des Clubs dar.

Auf der anderen Seite erzeugen alle bestehenden Verbindlichkeiten eines Unternehmens ebenfalls Zahlungsreihen, die im Durchschnitt ein negatives Vorzeichen besitzen. Hierbei ist es irrelevant, ob die Verbindlichkeit z.B.

- ▷ bilanziert oder nicht bilanziert ist oder
- ▷ aus Kapitalüberlassungsverträgen, Garantieleistungen oder Arbeitsverträgen resultiert oder
- ▷ unbedingten bzw. bedingten Charakter hat.

So spezifizieren Arbeitsverträge bspw. periodisch anfallende Zahlungen an die Arbeitnehmer, die sich entsprechend als Zahlungsreihe darstellen lassen.

Alle zukünftigen Zahlungen lassen sich zeitpunktbezogen zusammenfassen, sodass für das gesamte Unternehmen gesehen ein resultierender Zahlungsstrom aus einzelnen Assets und Liabilities generiert werden kann. Zukünftig anfallende Zahlungen sind zwar generell unsicher, können aber i.d.R. prognostiziert und dadurch geplant werden. Damit lässt sich prinzipiell für jeden zukünftigen Zeitpunkt der erwartete Netto-Zahlungsbetrag angeben. Dabei können je nach Qualität der Planung hohe Abweichungen zwischen erwarteten und schließlich eingetretenen Zahlungsreihen bestehen.

Die Analyse von Zahlungsströmen knüpft an der zahlungsorientierten Definition des Investitions- und Finanzierungsbegriffs an:

- ▷ Eine Investition ist eine Zahlungsreihe, die mit einer Auszahlung beginnt.
- ▷ Eine Finanzierung ist eine Zahlungsreihe, die mit einer Einzahlung beginnt.

Diese Form der begrifflichen Fassung kann zu dem Problem führen, dass Investitionen bzw. Finanzierungen, deren Zahlungsreihen aufgrund bestimmter Umstände mit einer Nettoeinzahlung bzw. Nettoauszahlung anfangen, nicht unter die getroffene Definition fallen. Hierbei handelt es sich allerdings um ein nebensächliches Problem, da einzig die Identifikation eines Projekts als Investition oder Finanzierung erschwert wird. Die so gewählte Definition legt nicht fest, wie oft sich das Vorzeichen in einer Zahlungsreihe ändern darf. So ist es ohne weiteres denkbar, dass eine Investition die über 10 Perioden Zahlungen generiert, 9 Vorzeichenwechsel für die Nettozahlung aufweist:

$$Z = (-10, +12, -10, +12, -10, +12, -10, +12, -10, +12).$$

Da die erste Zahlung eine Auszahlung ist, handelt es sich definitionsgemäß um eine Investition. Die Analyse von Zahlungsreihen wird erleichtert, wenn es sich um reguläre Investitionen bzw. reguläre Finanzierungen handelt. Hierdurch kommt man zu folgenden Definitionen:

- ▷ Eine reguläre Investition ist eine Zahlungsreihe, die mit einer Auszahlung beginnt und nur einen Vorzeichenwechsel besitzt.

- ▷ Eine reguläre Finanzierung ist eine Zahlungsreihe, die mit einer Einzahlung beginnt und nur einen Vorzeichenwechsel besitzt.

Eine reguläre Finanzierung ist bspw. die Zahlungsreihe

$$Z = (+10, -2, -2, -2, -2).$$

Die Zahlungsreihe beginnt mit einer Einzahlung in Höhe von +10. Dann ändert sich einmalig das Vorzeichen und es erfolgen vier Auszahlungen mit je -2 .

Einzahlung/Einnahme/Ertrag/Leistung: Eine Einzahlung bezeichnet immer den Zufluss von liquiden Mitteln. Das Zahlungsmittelkonto wird in jedem Fall berührt, daher handelt es sich um einen pagatorischen Vorgang. Ebenso verhält es sich bei einer Auszahlung, die den Abfluss von liquiden Mitteln bezeichnet. Ertrag stellt demgegenüber eine periodisierte, erfolgswirksame Einnahme dar, wobei eine Einnahme neben Einzahlungen auch die Zunahme von Forderungen und die Abnahme von Verbindlichkeiten umfasst. In direkter Abgrenzung zur Einzahlung beinhaltet der Begriff Einnahme also auch Kreditvorgänge. Entsprechend bezeichnet Erfolg hier den bilanziell gemessenen Erfolg.

Auszahlung/Ausgabe/Aufwand/Kosten: Unter Aufwand versteht man folglich eine periodisierte, erfolgswirksame Ausgabe, wobei eine Ausgabe wiederum neben Auszahlungen auch die Zunahme von Verbindlichkeiten und die Abnahme von Forderungen umfasst. Auch hier beinhaltet der Begriff Ausgabe in Abgrenzung zu den Auszahlungen noch Kreditvorgänge. Zur Vollständigkeit sei an dieser Stelle auch die Abgrenzung zu den Begriffen Leistung und Kosten vorgenommen. Leistung umfasst das periodenbezogene bewertete Ergebnis betrieblicher Tätigkeit, und Kosten sind definiert als der bewertete perioden- und leistungsbezogene Güterverbrauch.

Aktueller Cashflow einer Unternehmung: Der Cashflow (Kassenfluss, Geldstrom) gibt Aufschluss über die Liquiditätsslage und die finanzielle Situation eines Unternehmens. Diese für die Zahlungsstromanalyse zentrale Größe misst den aus dem Umsatzprozess generierten Mittelüberschuss eines Unternehmens. Der Cashflow stellt die Differenz zwischen einnahmewirksamen Erträgen und ausgabewirksamen Aufwendungen dar, die dem Unternehmen

- ▷ für Investitionen (im Rahmen der Innenfinanzierung),
- ▷ zur Schuldentilgung und
- ▷ für Gewinnausschüttungen

zur Verfügung steht, soweit er noch nicht disponiert ist. Die ex post Ermittlung des Cashflows ist auf direktem und indirektem Weg möglich, wobei beide Methoden zum gleichen Ergebnis führen. Auf direktem Weg lässt sich der Cashflow als Differenz zwischen den Betriebseinnahmen (zahlungswirksame Erträge) und den Betriebsausgaben (zahlungswirksame Aufwendungen) berechnen. Diese Methode findet insbesondere bei der internen Erstellung liquiditätsbezogener Kapitalflussrechnungen Anwendung. Eine exakte Berechnung auf direktem Weg ist auf Basis

Aufwand	Ertrag
Umsatzaufwand	Umsatzerlöse
1. Löhne und Gehälter	
2. Materialverbrauch	Bestandsveränderungen
3. Abschreibungen	Aktivierete Eigenleistungen
Neutraler Aufwand	Neutrale Erträge
1. Aufwand aus Beteiligungen	1. Erträge aus Beteiligungen
2. Aufwand für Zinsen	2. Erträge aus Zinsen
3. Außerordentlicher Aufwand	3. Außerordentlicher Ertrag
Steuern	
Jahresüberschuss	Jahresfehlbetrag

Abbildung 2.1: Schematische Gewinn- und Verlustrechnung in Kontoform

von Daten des betrieblichen Rechnungswesens nicht möglich, da die Rechnungslegung nicht auf Zahlungsstromgrößen ausgerichtet ist. Zum Zweck einer externen Analyse wird der Cashflow meist auf indirektem Weg ermittelt. Im Rahmen dieser indirekten Ermittlung kann der Cashflow aus dem Jahresüberschuss abgeleitet werden. Hierfür ist es hilfreich, sich die Struktur der Gewinn- und Verlustrechnung (G+V) und der Bilanz sowie die Ermittlung des Jahresüberschusses(-fehlbetrags) zu vergegenwärtigen.

Aufgrund der zunehmenden Internationalisierung der Unternehmenstätigkeit ist die Veröffentlichung sogenannter „Earnings before“-Kennzahlen im Jahresabschluss heute weit verbreitet. Zu diesen Kennzahlen gehören u.a. EBT, EBIT und EBITDA:

- ▷ EBT: Earnings before Tax
- ▷ EBIT: Earnings before Interest and Tax
- ▷ EBITDA: Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation

Als Gliederungspunkte innerhalb der G+V eines Unternehmens lassen sich diese Kennzahlen wie in Abb. 2.2 definieren. Der Zusammenhang zwischen dem Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag und dem Cashflow lässt sich anhand der Faustformel in Abb. 2.3 darstellen. Überträgt man diese Vorgehensweise in das G+V Gliederungsschema des §275 Abs. 2 HGB, so lässt sich der Cashflow wie in Abb. 2.4 konkretisieren.¹

Diese vereinfachte Form des Cashflows ist jedoch sehr eng, da der Jahresüberschuss lediglich um Aufwandspositionen, die nicht Auszahlung sind, und um Ertragspositionen, die nicht Einzahlung sind, korrigiert wird. Ein- und Auszahlungen der laufenden Betriebstätigkeit, die nicht Ertrag bzw. Aufwand der Periode sind, werden durch die hier vorgenommenen Korrekturen nicht erfasst. Zu diesem Zweck bietet sich die Ermittlung des sogenannten vollständigen Cashflows an (siehe Abb. 2.5). Je nach Aussageziel bzw. Fragestellung existieren verschiedene

¹ Die relevante Norm im österreichischen Recht ist §231 Abs. 2 UGB.