

Ergebnis vs. Cash Flow

„Das Unternehmen hat kein negatives Ergebnis angestrebt, aber einen negativen Cash flow“, erklärte der Generaldirektor der Tschechischen Bahn Petr Žaluda.

Berechnung des Ergebnisses

Die Tschechische bahn ermittelt ihr Ergebnis als EBITDA. EBITDA ist die Abkürzung für englisch: earnings before interest, taxes, depreciation and amortization. Das bedeutet „Ertrag vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände“. Es werden außerordentliche (einmalige) Kosten, Erlöse und Aufwendungen ebenso ignoriert wie Zinsen, sonstige Finanzierungsaufwendungen, Steuern und Abschreibungen. Das EBITDA zeigt die operative Ertragskraft eines Unternehmens unabhängig von dessen Kapitalstruktur oder Investitionsneigung. Das EBITDA wird verwendet, um die Geschäftsergebnisse von Unternehmen international vergleichbar zu machen. Da international verschiedene steuerliche Regelungen und unterschiedliche Zinsbedingungen bestehen, sind Nachsteuerergebnisse oft nicht vergleichbar.

Das EBITDA wird wie folgt berechnet:

Jahresüberschuss

+ außerordentlicher Aufwand

- außerordentliche Erträge

= Ergebnis gewöhnlicher Geschäftstätigkeit

+ Steueraufwand

- Steuererträge

= EBT

+ Zinsaufwand

- Zinsertrag

= EBIT

+ Abschreibungen auf das Anlagevermögen

- Zuschreibungen zum Anlagevermögen

= EBITDA

Berechnung des Cash Flows

Der Cash Flow der Tschechischen Bahn wird als Free Cash Flow nach der indirekten Methode ermittelt.

Der Cash Flow in seiner einfachsten Form (auch Brutto-Cash Flow und damit der gesamte vom Unternehmen erwirtschaftete Cash Flow) ist:

Jahresüberschuss/-fehlbetrag

+ Abschreibungen (- Zuschreibungen)

+ Zunahme (- Abnahme) der langfristigen Rückstellungen (inklusive Pensionsrückstellungen und Sonderposten mit Rücklagenanteil)

Netto-Cash Flow und Free Cash Flow

Da der Cash Flow für Schuldentilgung und Rücklagenbildung verwendet werden kann, müssen weitere abgeleitete Größen ermittelt werden, um festzustellen, in welcher Höhe finanzielle Mittel für Investitionen und Dividendenzahlungen frei verfügbar sind. Zur Berechnung des Netto-Cash Flows und des Free Cash Flows werden ausgabenrelevante Aufwendungen wie Privatentnahmen und Investitionen nach Bilanzaufstellung vom Cash Flow abgezogen. Zahlungswirksame Erträge, die nach der Bilanzierung getätigt werden (beispielsweise Desinvestitionen), müssen hingegen addiert werden. Aus dem Brutto-Cash Flow können also folgende Größen abgeleitet werden:

Netto-Cash Flow (Cash Flow bereinigt u. a. um Steuerzahlungen, Finanzierungskosten, Rücklagenveränderungen)

Brutto-Cash Flow

(- Steuern)

(- Privatentnahmen bei Personengesellschaften)

+/- Rücklagenzuführung/-auflösung

Freier Cash Flow/Free Cash Flow (Cash Flow vor Dividenden und nach laufenden Investitionen)

Netto-Cash Flow

- Investitionen (aus Geschäftstätigkeit: Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen)

+ Desinvestitionen

Der Free Cash Flow ist der frei verfügbare Cash Flow. Er verdeutlicht, wie viel Geld für die Dividenden der Anteilseigner, für neue Investitionen und/oder für die Rückführung der Fremdfinanzierung verbleibt. Das Ausmaß des nachhaltigen Free Cash Flows ist für Finanzierungsinstitute ein Indikator für die Rückzahlungsfähigkeit von Krediten und wird deshalb oft als Berechnungsgrundlage der Finanzierungskapazität verwendet.

Fazit Ergebnis vs. Cash Flow

Es handelt sich bei EBITDA und Cash Flow um zwei verschiedene Ansätze zur Betrachtung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit eines Unternehmens.

Das EBITDA ist das operative Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen während der Cash Flow den Zahlungsmittelzufluss (oder auch Zahlungsmittelabfluss) innerhalb eines Geschäftsjahres bezeichnet. Das EBITDA ist also eine rein ertragsmäßige Größe, während der Cash Flow eine liquiditätsmäßige Betrachtung darstellt.

Im EBITDA werden auch Zinsen, Steuern und Ersatzinvestitionen neutralisiert. Bei diesen Posten handelt es sich aber sehr wohl um ausgabenwirksame Aufwendungen. Das EBITDA ist also weder ein Indikator für den erwirtschafteten Cash Flow noch für die tatsächliche Ertragskraft eines Unternehmens. Vor allem die Außerachtlassung des Finanzergebnisses bedeutet, dass etwa Unternehmen, die vollständig mit Eigenkapital finanziert sind und daher keine Zinsaufwendungen haben, gleich behandelt werden wie überschuldete Unternehmen, bei welchen die Zinsenbelastung eine erhebliche und manchmal existenzbedrohende Belastung darstellt. Das EBITDA wird daher oft von ertragsschwachen Unternehmen besonders in den Vordergrund gerückt. Je mehr Aufwendungen man weglässt, desto besser sieht ein Ergebnis aus.