

Bachelorarbeit

# Das Konzept des Cash Value Added

Darstellung und Kritik

von  
Raman Malhotra

Erstauflage

Das Konzept des Cash Value Added – Malhotra

schnell und portofrei erhältlich bei [beck-shop.de](http://beck-shop.de) DIE FACHBUCHHANDLUNG

Diplomica Verlag 2014

Verlag C.H. Beck im Internet:

[www.beck.de](http://www.beck.de)

ISBN 978 3 95684 158 3

# Leseprobe

Textprobe:

Kapitel 4, Das Konzept des Cash-Value-Added:

4.1, Cash Flow Return on Investment (CFROI):

4.1.1, Das Grundkonzept des CFROI:

Das Konzept des CFROI wurde ursprünglich von der US-amerikanischen Beratungsfirma HOLT zusammen mit Thomas G. Lewis entwickelt und findet seit der Übernahme durch die Boston Consulting Group (BCG) 1991, in einer weiter-entwickelten Variante auch in Europa Verbreitung. Mit Hilfe des CFROI-Konzeptes soll die Rentabilität eines Projektes oder Unternehmens laufend bestimmt werden. Hierbei handelt es sich um eine vergangenheitsorientierte Rentabilitätskennziffer, die auf der Methode des internen Zinsfußes basiert und relativ dem Brutto Cash Flow entspricht, den ein Unternehmen bzw. ein Investitionsprojekt innerhalb eines Jahres generiert. 'Wie bei der Nachkalkulation einer Investition kommt es bei der Beurteilung von Geschäften darauf an, dass die Summe aller abgezinnten Cashflows (Cash-in) mindestens den investierten Ausgaben (Cash-out) entspricht'. Anhand einer Kontrollrechnung, die sich am Jahresabschluss orientiert, wird ermittelt, ob in der vorhergegangenen Periode Wert geschaffen, oder vernichtet worden ist. Es wird dabei eine Neuinvestition vorhandener Projekte unterstellt. Durch den CFROI wird dem Management die Attraktivität unterschiedlicher Strategien aufgezeigt. Geschäftsbereiche, deren Rentabilität heute schon über den Kapitalkosten liegt, sind attraktiv für weitere Investitionen.

Wie schon weiter oben erwähnt, wird das Konzept des CFROI durch die BCG in einer von der ursprünglichen Variante weiterentwickelten Variante angeboten. Die erste Variante (V.1) wird auf Basis des Cash Flows des Jahres und der Bruttoinvestitionsbasis (BI) ermittelt. Hierbei kommt die aus der Finanzmathematik bekannte Formel des internen Zinsfußes zum Einsatz. Das Rechenverfahren der dynamischen Kennzahl des 'dynamischen Zinsfuß' zur Berechnung der statischen Kennzahl CFROI sorgte für Kritik und veranlasste die BCG, die Berechnungsmethode weiter zu entwickeln und die Berechnungsschwierigkeiten der internen Zinsfußmethode zu eliminieren. In ihrer 'neuen' Variante erinnert die Berechnungsmethode an das ROI-Konzept, welche die zweite Variante (V.2) darstellt.

4.1.2, Basisgrößen des CFROI-Konzeptes:

Für die Ermittlung des CFROI werden folgend Basiselemente benötigt:

- Brutto-Cash-Flow (BCF); ein korrigierter Gewinn nach Steuern, vor Zinsen und vor Abschreibungen.
- Bruttoinvestitionsbasis (BI); das Vermögen, bewertet zu inflationsbereinigten Anschaffungskosten. Die BI lässt sich in (planmäßig) abschreibbare und nicht planmäßig abschreibbare Aktiva aufteilen.

- Kapitalkostensatz ( $k$ ); der Zinssatz für Fremdkapital vom Markt und.
- Nutzungsdauer ( $T$ ); Zeitraum, innerhalb dessen es zu Rückflüssen in Form von Cash Flows kommt.

#### 4.1.2.1, Brutto-Cashflow:

LEWIS beschreibt den Brutto-Cashflow (BCF) als '(.) Liquiditätszufluss aus der Geschäftstätigkeit vor Investitionen in Anlagevermögen und Working Capital.' Bei dem BCF handelt es sich um einen Betrag vor Investitionen und Zinsen, daher - Brutto -.

Der BCF soll frei von außerordentlichen und aperiodischen Aufwendungen und Erträgen und auch deren Steuerwirkungen sein. Für die Ermittlung des bereinig-ten Wertes wird auf das Schema der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und der Schmalenbachgesellschaft (DVFA/SG) zurückgegriffen.

Dem Gewinn nach Steuern bzw. dem Ergebnis nach DVFA/SG werden die Abschreibungen und die Zinsaufwendungen hinzu addiert. Anschließend wird eine Korrektur des Jahresabschlusses um die Miet- und Leasingaufwendungen vorgenommen. Eine Anpassung des Materialaufwands bei Anwendung von LiFo- oder FiFo- Verfahren, um eine Fehlbewertung zu vermeiden, wird nur in Ländern mit hohen Inflationsraten vorgenommen. Anschließend sind etwaige Inflationsgewinne und/oder -verluste auf die Nettoliquidität zu berücksichtigen.

Gewinn nach Steuern / Ergebnis nach DVFA/SG:

- + Abschreibungen auf das abnutzbare Sachanlagenvermögen.
- + Zinsaufwand.
- + Miet- und Leasingaufwendungen.
- + FiFo- und LiFo-Anpassungen.
- ± Inflationsgewinn / -verlust auf Nettoliquidität.
- = Brutto-Cashflow zu laufenden Preisen.

#### 4.1.2.2, Bruttoinvestitionsbasis

Die Bruttoinvestitionsbasis (BI) wird bestimmt durch ein in einem Unternehmen, zu einem bestimmten Zeitpunkt investiertes Kapital, abzüglich nicht verzinslicher Verbindlichkeiten, gemessen in heutigen Geldeinheiten.

Ausgangspunkt bei der Berechnung der BI ist der buchmäßige Wert der Aktiva.

Bei der Ermittlung des CFROI wird eine Investition zu historischen Anschaffungskosten unterstellt und um diese Anschaffungskosten ermitteln zu können, sind Anpassungen der buchmäßigen Aktiva nötig.

Von der Bilanzsumme werden die nicht verzinslichen Verbindlichkeiten abgezogen. Dazu zählen insbesondere Rückstellungen, Lieferantenkredite und Anzahlungen. Im nächsten Schritt werden die kumulierten Abschreibungen zur Bilanzsumme hinzu addiert um die historischen Anschaffungskosten der fiktiven Investition festzustellen. Damit die Vermögensgegenstände – unabhängig davon, ob diese in Unternehmensinterner Verwendung sind – unter Berücksichtigung der Wertentwicklung in die Berechnung hineinfließen, wird eine Inflationsanpassung durchgeführt. Leasing- und Mietaufwendungen werden hinzugerechnet, damit der Effekt der verdeckten

Fremdfinanzierung eliminiert werden kann. Durch diese Anpassung ist eine bessere Vergleichbarkeit möglich.

Für die Behandlung des Firmenwertes / Goodwill gibt es zwei Möglichkeiten. Wie der Goodwill bei der Berechnung der BI behandelt wird, ist abhängig davon, welchem Zweck die Analyse dient. Dient diese der Performancemessung und der Messung des Managementenerfolgs, dann ist der Goodwill aus der BI heraus zu rechnen.

Dient die Analyse allerdings der Beurteilung einer in der Vergangenheit liegenden Investition, ist keine Korrektur nötig.

Buchmäßige Aktiva / Bilanzsumme:

- nicht verzinsliche Verbindlichkeiten.
  - + kumulierte Abschreibungen.
  - + Inflationsanpassung zum heutigen Geldwert.
  - + kapitalisierte Mietaufwendungen.
  - Goodwill.
- = Bruttoinvestitionsbasis (BI).

4.1.2.3, Kapitalkostensatz:

Ist ein Unternehmen mehr Wert, als das darin investierte Kapital, kann der Spread ermittelt werden. Der CFROI-Spread ist die Differenz zwischen der Rentabilität und den Kapitalkosten (k). Anders gesagt, erhält man den CFROI-Spread, wenn man vom CFROI den Kapitalkostensatz subtrahiert. Dies kann auch als Nettorendite bezeichnet werden. Nach LEWIS sind die Kapitalkosten wie folgt definiert:

‘Die Kapitalkosten setzen sich aus den gewichteten Kosten für Fremdkapital (real nach Steuern) und für Eigenkapital (real nach Ertrags- und sonstigen Steuern der Unternehmung und vor Steuern des Investors) zusammen. Die Gewichtung reflektiert das Finanzierungsverhältnis des Unternehmens‘.

Die Kapitalkosten werden vom Markt abgeleitet. Die BCG benutzt dazu eine Datenbank in der die Unternehmens- und Aktienkursinformationen von börsennotierten Unternehmen gespeichert sind. Eine Stichprobe von 60 Unternehmen aus ca. 260 Deutschen Aktiengesellschaften wird für die Berechnung der Kapitalkosten herangezogen.

Aus diesen Daten wird der CFROI dieser 60 Unternehmen berechnet. Die Summe der in dieser Stichprobe enthaltenen Unternehmen wird als ‘Deutschland AG’ bezeichnet.

‘Auf Basis des CFROI dieser Deutschland AG wird eine standardisierte Cash-Flow-Projektion vorgenommen und mit der tatsächlichen Bewertung der Unternehmen verglichen, wie sie sich am Aktienmarkt und unter Einbeziehung des Fremdkapitals darstellt. Die Kapitalkosten sind dann gleich jenem Zinssatz, mit dem die zukünftigen Cash Flows den tatsächlichen Unternehmenswert am Kapitalmarkt entsprechen‘.

Die BCG berechnet mit dieser Methode jährlich den Kapitalkostensatz.