

Ing. Mag. Peter Hager: Cash-Flow und Unternehmensbewertung¹

Vorwort	2
1. Begriff und Bedeutung für Unternehmensbewertung	2
1.1. Begriff	3
1.2. Berechnung	3
1.3. Standards.....	4
1.4. Negative Cash-Flows	4
1.5. Für die Unternehmensbewertung maßgebliche Cash-Flows.....	5
2. Exkurs verschieden Earning-Begriffe	6
3. Free-Cash-Flow (FCF)	6
3.1. Begriff und Bedeutung	7
3.2. Berechnung	7
3.2.1. Ableitung aus Jahresüberschuss	7
3.2.2. Ableitung aus EBIT	8
4. Total-Cash-Flow (TCF)	8
4.1. Begriff und Bedeutung	8
4.2. Berechnung	8
4.2.1. Ableitung aus Jahresüberschuss	9
4.2.2. Ableitung aus EBIT	9
4.2.3. Ableitung aus FCF	9
5. Flow to Equity (FTE)	9
5.1. Begriff und Bedeutung	10
5.2. Berechnung	10
5.2.1. Ableitung aus Jahresüberschuss	10
5.2.2. Ableitung aus EBIT	11
5.2.3. Ableitung aus FCF / TCF	11
6. Erläuterungen zu den Variablen	11
Literatur	17
Gesetze / Verordnungen	17
Fachgutachten	17
Bücher	17
Artikel.....	18
Unterlagen	18
Tabellen	18
Stichwortverzeichnis	19

Abbildung

Abbildung 1 Übersicht DCF-Verfahren	5
Abbildung 2: Fristigkeit von Vermögen und Fremdkapital	15

Formel

Formel 1: Ableitung EBIT EBITA EBITDA	6
Formel 2: FCF aus Jahresergebnis	7
Formel 3: FCF aus EBIT	8
Formel 4: TCF aus Jahresergebnis	9
Formel 5 TCF aus EBIT	9
Formel 6 TCF aus FCF	9

¹ Es wird darauf verwiesen, dass alle Angaben in dieser Unterlage trotz sorgfältiger Bearbeitung ohne Gewähr erfolgen und eine Haftung ausgeschlossen ist.
Das Dokument ist zur Verwendung als PDF gedacht. Nicht alle hinterlegten Internetlinks sind vollständig im Text abgedruckt.

Formel 7: FTE aus Jahresergebnis	10
Formel 8 FTE aus EBIT	11
Formel 9 FTE aus FCF	11
Formel 10: Unternehmensteuer	12
Formel 11: Adaptierte Unternehmenssteuersatz	12
Formel 12: Adaptierte Unternehmenssteuer	12
Formel 13: Steuervorteil der Fremdfinanzierung (Tax Shield)	12
Formel 14: Abschreibungen / Zuschreibungen	13
Formel 15: Aufwendungen/ Erträge aus Anlagenabgängen	13
Formel 16: Investitionen ins Anlage- bzw. langfristige Umlaufvermögen	14
Formel 17: Nettoumlaufvermögen	15
Formel 18: Langfristige Verbindlichkeiten	16

Abkürzungen und Symbole

EAT	Earnings after Taxes (= Jahresüberschuss)
EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITA	Earnings before interest, taxes and amortization
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization
EBT	Earnings before taxes (= Gewinn vor Steuern)

Vorwort

Der Cash-Flow stellt die Änderung der liquiden Mittel dar, darüber hinaus lassen sich aus dem Cash-Flow zentrale Kennzahlen zur Beurteilung der finanziellen Situation² ableiten. Er stellt aber auch den Ausgangspunkt der Discounted-Cash-Flow-Verfahren³ dar. Die folgende Unterlage befasst sich mit der Ermittlung der, für die Unternehmensbewertung maßgeblichen, Cash-Flows. Ein Beispiel der Ermittlung aller Cash-Flows findet sich in der *Unterlage (Cash-Flow Bsp.)*. Diese Unterlage ersetzt die alte Unterlage Cash-Flow Vers 1.1., Stand Aug. 2017.

1. Begriff und Bedeutung für Unternehmensbewertung

Vertiefung

Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:

AFRAC 36 (2020); KFS/BW 2 (2019);

Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 187 ff; Ballwieser / Hachmeister (2013), S. 39 f; Drukarczyk / Schüler (2016), S. 110 ff; Ihlau / Duscha (2019), S. 46 f; Peemöller (2019); S. 423 ff; Petersen u.a. (2023), S. 399 ff, 435 f;

Unterlage:

Geldfluss

nn veröffentlichte Tabelle:

Cash-Flow; Geldflussrechnung;

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Cash-Flow](#); Wikipedia, Stichwort: [Cashflow](#);

² Zur Geldflussrechnung als Bestandteil des Jahresabschlusses vgl. *Unterlage (Geldfluss)*. Zum Cash-Flow als Kennzahl der Liquiditätsanalyse vgl. *Unterlage (Jahresabschlussanalyse, nn publiziert)*, Kap. 6.1.B.a.

³ Einen Überblick bietet die *Unterlage (Methodenübersicht)*, S. 5 ff.

1.1. Begriff

Cash-Flow (engl. cash flow für Geldfluss):

stellt den Nettozu- bzw. Nettoabfluss liquider Mittel⁴ (= positiver bzw. negativer Cash-Flow) während einer Periode dar.⁵

Der Cash-Flow ist insbesondere für die Beurteilung der Liquiditätssituation von Unternehmen von Bedeutung.

Bestandteile:⁶

- **Cash-Flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit** (darin enthalten der operative Cash-Flow),
- **Cash-Flow aus der Investitionstätigkeit** und
- **Cash-Flow aus der Finanzierungstätigkeit.**

Der Cash-Flow wird in seiner Gesamtheit in der Geldflussrechnung dargestellt. Für Zwecke der Unternehmensbewertung muss nicht die Gesamtentwicklung abgeleitet werden. Für Planungen kann diese jedoch als Kontrolle der Widerspruchsfreiheit verwendet werden.

Für Detailfragen ist in Österreich die Stellungnahme *AFRAC 36 (2020)* maßgeblich.⁷

In seiner Gesamtheit ergibt der Cash-Flow die Änderung der liquiden Mittel (§ 224 *UGB* Aktiva, B/IV). Durch Strukturierung erhält man jene Mittel die für die Bedienung der Eigenkapitalgeber (Flow to Equity) bzw. der Eigen- und Fremdkapitalgeber (Free-Cash-Flow bzw. Total-Cash-Flow) zur Verfügung stehen. Dabei ist zu beachten, dass *nur was dem Eigentümer zufließt, bewertungsrelevant ist.*⁸ Soweit also vom FCF oder TCF ausgegangen wird, muss der Marktwert des Fremdkapitals⁹ abgezogen werden.

Der maßgebliche Finanzmittelfonds umfasst:¹⁰

- Bilanzkosten Kassenbestand, Schecks Guthaben bei Kreditinstituten
- Kontokorrentkredite
- Cash-Pooling-Guthaben und Verbindlichkeiten,

wenn diese innerhalb von 3 Monaten flüssig gemacht werden können. Vermögensänderungen außerhalb des Finanzmittelfonds sind nicht im Cash-Flow sondern gesondert darzustellen.¹¹

1.2. Berechnung

Cash-Flows können direkt oder indirekt ermittelt werden:

- a) Zur direkten Ermittlung werden alle betriebsnotwendigen, zahlungswirksamen Aufwendungen (z.B. Materialkosten, Löhne/Gehälter, Zinsaufwand, Steuern) einer Periode von den zahlungswirksamen Erträgen (z. B. Umsatzerlöse, Desinvestitionen, Zinserträge, Subventionen) subtrahiert.¹² Eine vollständige Berechnung ist z.B. bei *Lechner u.a. (2010)* S. 245 dargestellt.
- b) Bei der indirekten Ermittlung geht man vom Jahresüberschuss der Gewinn- und Verlustrechnung aus und adaptiert alle Positionen die zu keinen Zahlungen führen (z.B. Abschreibung, Änderung RSt) und alle Zahlungen, die nicht aufwands- oder ertragswirksam sind.¹³

⁴ Zum Umfang des Finanzmittelfonds vgl. *Unterlage (Geldfluss)*, S. 4.

⁵ Vgl. *Wikipedia.de*, Stichwort: [Cashflow](#), abgefragt 10.6.2025.

⁶ Vgl. *Unterlage (Geldfluss)*, S. 4.

⁷ Bis Mai 2020: *KFS/BW 2 (2019)*.

⁸ *Moxter (1990)*, S. 79.

⁹ Zum Begriff vgl. *Unterlage (Bto-Nto-Unternehmenswert)*, S. 4 ff.

¹⁰ Vgl. *AFRAC 36 (2020)* Rz. 5 ff.

¹¹ Vgl. *AFRAC 36 (2020)* Rz. 29 ff.

¹² *Wikipedia*, Stichwort [Cashflow](#), abgefragt 10.6.2025.

¹³ Vgl. *Großfeld (2012)*, Rz. 1109.

Für den externen Betrachter (speziell im Rahmen der Bilanzanalyse) ist meist nur die indirekte Cash-Flow-Ermittlung anwendbar.¹⁴

Für alle Ertrags- und Cash-Flow-Größen gilt, dass sie aus der Planungsrechnung nachvollziehbar abzuleiten sind. Ein DCF-Verfahren ohne Planbilanz entspricht daher nicht den Vorgaben der KFS/BW 1 (2014) Rz. 58.

Ausgangspunkt sind die unternehmensrechtlichen Zahlen, da diese die wahren Geldströme widerspiegeln. Die steuerrechtlichen Werte sind weniger geeignet. Auf die Ableitung aus Abschlüssen nach IFRS wird hier nicht eingegangen. Soweit auf die Gewinn- und Verlustrechnung (GVR) Bezug genommen wird, beziehen sich die Zahlen auf das Gesamtkostenverfahren § 231 Abs. 2 UGB, nicht auf das Umsatzkostenverfahren.¹⁵

Die Ermittlung erfolgt regelmäßig unter Zuhilfenahme von Plan-Bilanzen sowie Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen. Thesaurierte Cash-Flows werden durch die Veränderung entsprechender Bilanzposten (z.B. Investitionen in das AV, Veränderung des Netto-UV, Tilgung von Fremdkapital) berücksichtigt.¹⁶

1.3. Standards

Nachdem lange Zeit das Schema der Berechnung strittig war,¹⁷ besteht nunmehr eine einheitliche Herangehensweise:

- AFRAC 36 (2020), für Österreich maßgeblich;¹⁸
- DRS 21 (2014), für Deutschland maßgeblich;¹⁹
- IAS 7²⁰

Weiters:

- ÖVFA-Cash-Flow
- BMC-Cash-Flow²¹ wurde in den 1980ern entwickelt.²²
- DVFA/SG²³
- SFAS 95,²⁴ m.E. durch IAS 7 hinfällig.

1.4. Negative Cash-Flows

Ein **negativer Cash-Flow** bedeutet bei Vollausschüttungshypothese²⁵, dass der Gesellschafter keine Ausschüttung erhält, sondern eine nachträgliche Einlage tätigen muss. Eine Lösung ist die Anwendung des Flow to Equity (FTE)-Verfahrens, da hier die Ausschüttung geplant werden muss.²⁶

¹⁴ Wikipedia, Stichwort [Cashflow](#), abgefragt 10.6.2025.

¹⁵ Zu den Begriffen vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort [Gesamtkostenverfahren](#), [Umsatzkostenverfahren](#), beide abgefragt 10.6.2025.

¹⁶ *WPH-Edition (2018)*, Tz. A 323.

¹⁷ Vgl. z.B. *Sporis (1997)*.

¹⁸ Bis Mai 2020: *KFS/BW 2 (2019)*.

¹⁹ Beschreibung bei *Wikipedia*, Stichwort: [Kapitalflussrechnung](#), abgefragt 10.6.2025.

²⁰ Formel in *Aschauer / Purtscher (2023)*, S. 191.

²¹ Vgl. *Egger u.a. (2019)*, S. 75 ff; *Sporis (1997)*.

²² Vgl. D. Mandl / Bertl: „Betriebs- und Bilanzanalyse-Handbuch“, Orac 1981.

²³ Beschreibung bei *Wikipedia*, Stichwort: [Kapitalflussrechnung](#), abgefragt 10.6.2025.

²⁴ Formel in *Aschauer / Purtscher (2023)*, S. 190.

²⁵ Zum Begriff vgl. *Unterlage (Ertrag)*, S. 5; *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Vollausschüttungshypothese](#), abgefragt 10.6.2025.

²⁶ Vgl. *Ernst u.a. (2018)*, S. 165.

Es lassen sich folgende Fälle unterscheiden:²⁷

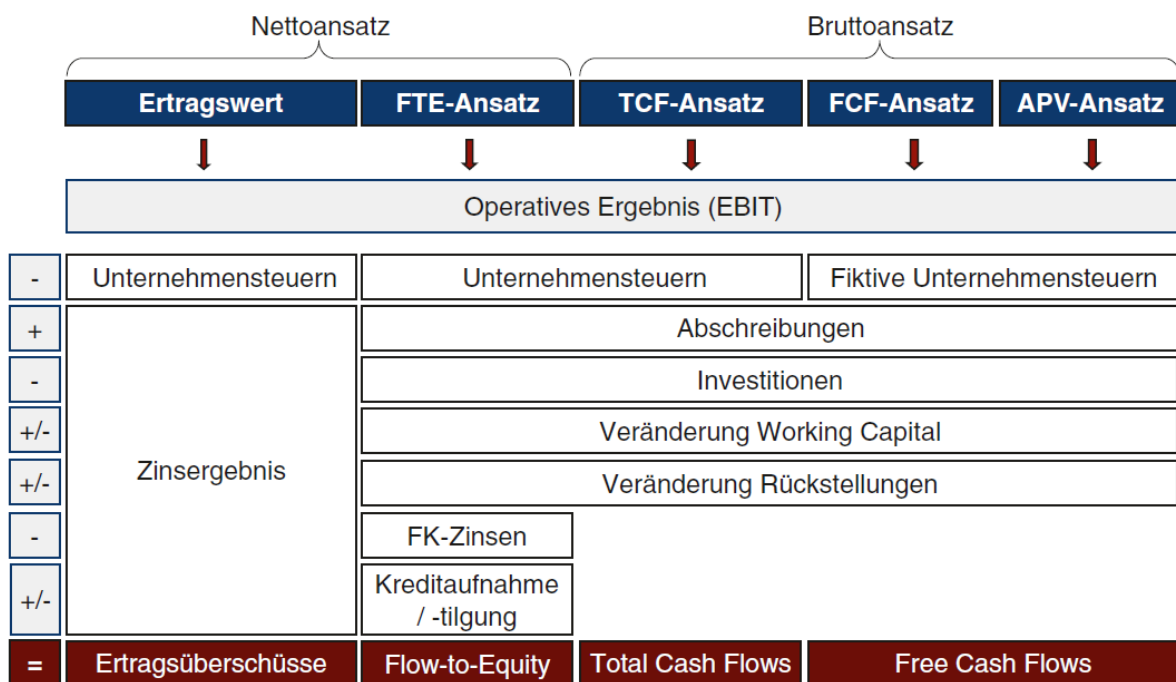
- Negative Cash-Flows fallen zu Beginn des Betrachtungszeitraums an: Dieser Fall tritt insbesondere bei Neugründungen und jungen Wachstumsunternehmen auf, die in den ersten Jahren z.B. hohe Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen haben können.
- Während der Betriebsphase eines Unternehmens fallen vorübergehend negative Cash-Flows an: Diese Konstellation ist z.B. bei schwacher Konjunktur vorzufinden.
- Am Ende der aktiven Betriebsphase werden negative Cash-Flows erwartet: Diese Situation ergibt sich bei Unternehmen, die während der aktiven Betriebsphase zunächst positive Cash-Flows erwarten, später jedoch einer Nachsorgeverpflichtung ausgesetzt sind, so dass mit nachhaltigen negativen Cash-Flows zu rechnen ist. Beispiele hierfür sind Kernkraftwerke oder Deponien.
- Während der überwiegenden Laufzeit der Betriebsphase wird mit negativen Cash-Flows gerechnet: Dieser Fall tritt häufig gerade bei öffentlich- rechtlichen Unternehmen oder Sparten auf, bei denen aufgrund der Aufgabenstellung dauerhaft mit negativen Cash-Flows zu rechnen ist.

Die Auswirkungen auf den Zinssatz sind bei *Dörschell u.a. (2012)*, S. 383 dargestellt.

1.5. Für die Unternehmensbewertung maßgebliche Cash-Flows

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die maßgeblichen Zukunftserfolge.

Abbildung 1 Übersicht DCF-Verfahren²⁸



Auf den Ertrag und seine unterschiedlichen Auslegungen wird in *Unterlage (Ertrag)*, S. 6 ff eingegangen. Die Cash-Flows Free-Cash-Flow (FCF), Total-Cash-Flow (TCF) und Flow to Equity (FTE) werden in den Kapiteln 3 ff besprochen.

Für alle Ertrags- und Cash-Flow-Größen gilt, dass sie aus der Planungsrechnung nachvollziehbar abzuleiten sind. Ein DCF-Verfahren ohne Planbilanz entspricht daher nicht den Vorgaben von KFS/BW I (2014) Rz. 58.

²⁷ *Dörschell u.a. (2012)*, S. 381.

²⁸ Vgl. *Ihlau / Duscha (2019)*, S. 47.

2. Exkurs verschieden Earning-Begriffe

Vertiefung

Bücher:

Auer (2004), S. 85; Fleischer / Hüttemann (2015), S. 116; Großfeld u.a. (2020), Rz. 1046; Wollny (2018), S. 735;

Unterlage nn veröffentlicht:

Unterlage (Jahresabschlussanalyse Kap. 4.2.B.

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization](#);

Der Jahresüberschuss lässt sich auf Einzelgrößen aufspalten. Aus der internationalen Rechnungslegung haben sich die Earnings etabliert.²⁹ Aus dem EBIT werden in der Praxis Flow to Equity und Free-Cash-Flow abgeleitet.

Formel 1: Ableitung EBIT EBITA EBITDA³⁰

	Jahresüberschuss / -fehlbetrag (= Earnings after Taxes, EAT)	Anm. A)
+/-	Steueraufwand/Steuerertrag	Anm. C)
=	Gewinn vor Steuern (=Earnings before taxes, EBT)	
+	Zinsaufwand	Anm. B)
=	EBIT (earnings before interest and taxes)	
+	Abschreibungen (Amortisationen) auf Firmenwerte .	Anm. E)
=	EBITA (earnings before interest, taxes and amortization)	
+	Sonstige Abschreibungen auf das restliche Anlagevermögen	Anm. E)
=	EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)	

Dabei ist zu beachten, das EBIT entspricht nicht dem Betriebsergebnis. Im EBIT werden neben den Steuern nur die Zinsaufwendungen korrigiert, während sich das restliche Finanzergebnis (Zinserträge, Dividendenerträge sowie Abschreibungen auf das Finanzvermögen) auf die Höhe des EBIT auswirken. Im Betriebsergebnis bleibt hingegen das gesamte Finanzergebnis außer Ansatz.³¹

3. Free-Cash-Flow (FCF)

Vertiefung

Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:

KFS/BW 1 (2014) Rz. 36, KFS/BW 1 (2006) Rz. 95; IDW S 1 Rz. 127;

Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 116 f, 192; Bachl (2018), S. 27; Drukarczyk / Schüler (2016), S. 110 ff; Ernst u.a. (2018), S. 32; Fleischer / Hüttemann (2015), S. 257 f; Großfeld u.a. (2020), Rz. 1074; Ihlau / Duscha (2019), S. 56; Kranebitter / Maier (2017), S. 41; Mandl / Rabel (1997), S. 316 ff; Matschke / Brösel (2006), S. 564 ff; Peemöller (2019); S. 429 f, 478 f; Petersen u.a. (2023), 403 f, 435 ; WPH-Edition (2018), Tz. A 323;

Unterlage:

Cash-Flow Bsp., S. 13; Cash-Flow-Formel, S. 2 f;

nn veröffentlichte Tabelle:

Cash-Flow;

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Free-Cash-Flow](#); Wikipedia, Stichwort: [Cash-Flow](#);

²⁹ Zur Erfolgsaufspaltung vgl. *Unterlage (Jahresabschlussanalyse, nn publiziert)*, Kap. 4.2.

³⁰ Adaptiert nach *Auer (2004)*, S. 85. Vgl. auch *Unterlage (Jahresabschlussanalyse, nn publiziert)*, Kap. 4.2.B.

³¹ *Auer (2004)*, S. 85.

3.1. Begriff und Bedeutung

Free-Cash-Flow:

entspricht dem Nettozufluss finanzieller Mittel aus der Tätigkeit des Unternehmens; er umfasst keine finanzierungsbezogenen Zahlungen, z.B. Zinsen und Dividenden oder Konsequenzen aus zahlungswirksamen Kapitalveränderungen sowie finanzierungsbezogene Steuerfolgen.³²

Der **Free-Cash-Flow** entstammt theoretisch ausschließlich dem Leistungsbereich des Unternehmens und ist nicht durch die Finanzierung des Unternehmens beeinflusst (Finanzierungsneutralität). Es sind somit weder Zahlungsflüsse an die Fremdkapitalgeber (Zinsen, Tilgung und Fremdkapitalaufnahme) noch der steuerliche Vorteil aus der Fremdfinanzierung berücksichtigt.³³

Mit dem Free-Cash-Flow können Kredite rückgezahlt, Dividenden ausgeschüttet oder Aktien rückgekauft werden. Er stellt daher für Banken und Investoren eine wichtige Kennzahl dar.

Der Free-Cash-Flow ist bei folgenden Unternehmensbewertungsverfahren von Bedeutung:³⁴

- WACC-Verfahren,
- APV-Verfahren.

3.2. Berechnung

Für die Berechnungen gibt es zwei Herangehensweisen, die zum selben Ergebnis führen. Ausgangsbasis ist der Jahresüberschuss (§ 231 Z 21 UGB) oder das EBIT.

Berechnungsmöglichkeiten:

- a) Jahresüberschuss,
- b) EBIT.

Beide Herangehensweisen führen zum selben Ergebnis. Die Formeln in den Lehrbüchern³⁵ weichen zum Teil voneinander ab.

3.2.1. Ableitung aus Jahresüberschuss

Formel 2: FCF aus Jahresergebnis³⁶

	Jahresüberschuss / -fehlbetrag	Anm. A)
+	Zinsaufwand	Anm. B)
-	Steuervorteil der Fremdfinanzierung (Tax Shield)	Anm. E)
=	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes (NOPLAT) Ergebnis vor Zinsen nach angepassten Ertragsteuern	Anm. F)
+/-	Abschreibungen / Zuschreibungen	Anm. G)
-/+	Erträge / Aufwendungen aus Anlagenabgängen	Anm. H)
-	Investitionen ins Anlage- bzw. langfristige Umlaufvermögen ³⁷	Anm. I)
-/+	Erhöhung / Verminderung des Nettoumlaufvermögens	Anm. J)
+/-	Bildung / Auflösung langfristiger Rückstellungen und sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	Anm. K)
=	Free Cash-Flow (FCF)	

³² WPH-Edition (2018), Tz. A 323.

³³ Aschauer / Purtscher (2023), S. 115;

³⁴ Vgl. Unterlage (Methodenübersicht), S. 8.

³⁵ Vgl. Unterlage (Cash-Flow-Formel), S. 2 f.

³⁶ Adaptiert nach KFS/BW I (2014) Rz. 36. Vgl. weiters Unterlage (Cash-Flow-Formel), S. 2.

³⁷ Lehrbuchmäßig als letzte Position und zumeist mit Deinvestitionen als +-Position.

3.2.2 Ableitung aus EBIT

Formel 3: FCF aus EBIT³⁸

	Earnings before interest and taxes (EBIT)	Kap. 2
-	Steuern bei reiner Eigenfinanzierung	Anm. D)
=	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes (NOPLAT) (Ergebnis vor Zinsen nach angepassten Ertragsteuern)	Anm. F)

Rest wie vorherige Formel

Die Steuern bei reiner Eigenfinanzierung ergeben sich aus dem adaptierten Unternehmenssteuersatz (Anm. D) und dem EBIT.

4. Total-Cash-Flow (TCF)

Vertiefung

Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 125; Fleischer / Hüttemann (2015), S. 260 f; Ihlau / Duscha (2019), S. 56; Kranebitter / Maier (2017), S. 43; Mandl / Rabel (1997), S. 365; Matschke / Brösel (2006), S. 569; Peemöller (2019); S. 430 f; WPH-Edition (2018), Tz. A 328;

Unterlage:

Cash-Flow Bsp., S. 14; Cash-Flow-Formel, S. 4 f;

nn veröffentlichte Tabelle:

Cash-Flow;

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Total-Cash-Flow](#);

4.1. Begriff und Bedeutung

Total-Cash-Flow:

entspricht dem Free-Cash-Flow (FCF) zuzüglich des Tax-Shields.

Der Total-Cash-Flow ist für das TCF-Verfahren³⁹ von Bedeutung.

Während beim FCF das EBIT die Bemessungsgrundlage für die Unternehmenssteuern darstellt, d. h. die finanzierungsbedingte Verringerung der Unternehmenssteuer bei den finanziellen Überschüssen unberücksichtigt bleibt, werden beim TCF die tatsächlichen Unternehmenssteuern auf Basis der steuerlichen Bemessungsgrundlage in Abzug gebracht. Die steuerliche Vorteilhaftigkeit der Finanzierung (Tax Shield) wird beim TCF somit in den finanziellen Überschüssen erfasst. Beim FCF wird das Tax Shield hingegen im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.⁴⁰

4.2. Berechnung

Der TCF lässt sich ableiten aus:

- a) dem Jahresüberschuss
- b) dem EBIT und dem
- c) FCF.

³⁸ Adaptiert nach *KFS/BW I (2006)* Rz. 97. Vgl. weiters *Unterlage (Cash-Flow-Formel)*, S. 3.

³⁹ Vgl. *Unterlage (Disk.verf, nn publiziert)*, Kap. 1.2.C.d.

⁴⁰ *Ihlau / Duscha (2019)*, S. 56.

4.2.1. Ableitung aus Jahresüberschluss

Formel 4: TCF aus Jahresergebnis⁴¹

	Jahresüberschuss / -fehlbetrag	Anm. A)
+	Zinsaufwand	Anm. B)
+/-	Abschreibungen / Zuschreibungen	Anm. G)
-/+	Erträge / Aufwendungen aus Anlagenabgängen	Anm. H)
-	Investitionen ins Anlage- bzw. langfristige Umlaufvermögen ⁴²	Anm. I)
-/+	Erhöhung / Verminderung des Nettoumlaufvermögens	Anm. J)
+/-	Bildung / Auflösung langfristiger Rückstellungen und sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	Anm. K)
=	Total-Cash-Flow (TCF)	

4.2.2. Ableitung aus EBIT

Formel 5 TCF aus EBIT⁴³

	Earnings before interest and taxes (EBIT)	Kap. 4
-	adaptierte Unternehmenssteuern	Anm. D)
+/-	Abschreibungen/ Zuschreibungen	Anm. G)
-/+	Erträge/ Aufwendungen aus Anlagenabgängen	Anm. H)
-	Investitionen ins Anlage- bzw. langfristige Umlaufvermögen ⁴⁴	Anm. I)
-/+	Erhöhung/ Verminderung des Nettoumlaufvermögens (ohne kurzfristige verzinsliche Verbindlichkeiten)	Anm. J)
+/-	Bildung/ Auflösung langfristiger Rückstellungen und sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	Anm. K)
=	Total-Cash--Flow (TCF)	

4.2.3. Ableitung aus FCF

Formel 6 TCF aus FCF⁴⁵

	Free Cash-Flow (FCF)	Kap. 4
+	Steuervorteil der Fremdfinanzierung (Tax Shield)	Anm. E)
=	Total-Cash-Flow (TCF)	

5. Flow to Equity (FTE)

Vertiefung

Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:

KFS/BW 1 (2014) Rz. 47;

Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 124 f, 193; Bachl (2018), S. 27; Ernst u.a. (2018), S. 36; Fleischer / Hüttemann (2015), S. 263 f; Großfeld u.a. (2020), Rz. 1046 ff; Ihlau / Duscha (2019), S. 56; Kranebitter / Maier (2017), S. 46; Mandl / Rabel (1997), S. 368; Matschke / Brösel (2006), S. 569; Peemöller (2019); S. 431 f, 502 f; Petersen u.a. (2023), 404, 435; WPH-Edition (2018), Tz. A 330;

Unterlage:

Cash-Flow Bsp., S. 14; Cash-Flow-Formel, S. 6 ff;

⁴¹ Adaptiert nach Baetge u.a. in Peemöller (2019), S. 431. Vgl. weiters Unterlage (Cash-Flow-Formel), S. 4.

⁴² Lehrbuchmäßig als letzte Position und zumeist mit Deinvestitionen als +-Position.

⁴³ Adaptiert nach Kranebitter / Maier (2017), S. 43. Vgl. weiters Unterlage (Cash-Flow-Formel), S. 5.

⁴⁴ Lehrbuchmäßig als letzte Position und zumeist mit Deinvestitionen als +-Position.

⁴⁵ Aus Mandl / Rabel (1997), S. 365. Vgl. weiters Unterlage (Cash-Flow-Formel), S. 5.

nn veröffentlichte Tabelle:

Cash-Flow;

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Flow-to-Equity](#);

5.1. Begriff und Bedeutung

Flow to Equity:

entspricht den im Rahmen der integrierten Unternehmensplanung ermittelten Zahlungsströmen zwischen dem Bewertungsobjekt und den Eigenkapitalgebern.⁴⁶

Für den Flow to Equity müssen Ausschüttungen geplant werden.⁴⁷

Der FTE ist für das FTE-Verfahren von Bedeutung.⁴⁸

5.2. Berechnung

Das Fachgutachten KFS/BW 1 (2014) empfiehlt vom FCF auszugehen, die Berechnung kann aber auch direkt aus dem Jahresüberschuss bzw. dem EBIT aus erfolgen. Die Ermittlungsarten müssen zum selben Ergebnis führen.

5.2.1. Ableitung aus Jahresüberschuss

Formel 7: FTE aus Jahresergebnis⁴⁹

	Jahresüberschuss / -fehlbetrag	Anm. A)
+/-	Abschreibungen / Zuschreibungen	Anm. G)
-/+	Erträge/ Aufwendungen aus Anlagenabgängen	Anm. H)
-	Investitionen ins Anlage- bzw. langfristige Umlaufvermögen ⁵⁰	Anm. I)
-/+	Erhöhung/ Verminderung des Nettoumlaufvermögens (ohne kurzfristige verzinsliche Verbindlichkeiten)	Anm. J)
+/-	Bildung / Auflösung langfristiger Rückstellungen und sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	Anm. K)
-/+	Erhöhung / Verminderung des Fremdkapitalbestandes	Anm. L)
=	Flow to Equity (FTE)	

⁴⁶ KFS/BW 1 (2014) Rz. 47.

⁴⁷ Ernst u.a. (2018), S. 165.

⁴⁸ Vgl. Unterlage (Methodenübersicht), S. 9.

⁴⁹ Adaptiert nach Aschauer / Purtscher (2023), S. 124. Vgl. weiters Unterlage (Cash-Flow-Formel), S. 6.

⁵⁰ Lehrbuchmäßig als letzte Position und zumeist mit Deinvestitionen als +-Position.

5.2.2. Ableitung aus EBIT

Formel 8 FTE aus EBIT⁵¹

	Earnings before interest and taxes (EBIT)	Kap. 4
-	Zinsaufwand	Anm. B)
-	Unternehmensertragsteuern (KSt)	Anm. C)
=	Jahresüberschuss	
+/-	Abschreibungen / Zuschreibungen	Anm. G)
-/+	Erträge / Aufwendungen aus Anlagenabgängen	Anm. H)
-	Investitionen ins Anlage- bzw. langfristige Umlaufvermögen ⁵²	Anm. I)
-/+	Erhöhung / Verminderung des Nettoumlaufvermögens (ohne kurzfristige verzinsliche Verbindlichkeiten)	Anm. J)
+/-	Bildung / Auflösung langfristiger Rückstellungen und sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	Anm. K)
-/+	Erhöhung / Verminderung des Fremdkapitalbestandes	Anm. L)
=	Flow to Equity (FTE)	

5.2.3. Ableitung aus FCF / TCF

Formel 9 FTE aus FCF⁵³

	Free Cash-Flow (FCF)	Kap. 2
+	Steuervorteil der Fremdfinanzierung (Tax Shield)	Anm. C)
=	Total Cash Flow (TCF)	Kap. 3
-	Zinsaufwand	Anm. B)
-/+	Erhöhung / Verminderung des Fremdkapitalbestandes	Anm. L)
=	Flow to Equity (FTE)	

6. Erläuterungen zu den Variablen

A) Jahresüberschuss / -fehlbetrag

Ex GVR Z 21.

B) Zinsaufwand

Ex GVR Z 15.

C) Steuern - allgemein

Es entspricht internationaler Praxis nur die Unternehmenssteuern⁵⁴ zu berücksichtigen. Persönliche Ertragsteuern⁵⁵, bleiben unberücksichtigt. In Deutschland wird bei unmittelbarer Typisierung die Steuerwirkung der persönlichen Ertragsteuer berücksichtigt.⁵⁶

Kapitalgesellschaften: Körperschaftsteuer, Einzelunternehmen und Personengesellschaften können vereinfachend als Kapitalgesellschaft bewertet werden.⁵⁷

⁵¹ Adaptiert nach *Ihlau / Duscha (2019)*, S. 56. Vgl. weiters *Unterlage (Cash-Flow-Formel)*, S. 7.

⁵² Lehrbuchmäßig als letzte Position und zumeist mit Deinvestitionen als +-Position.

⁵³ Aus *Aschauer / Purtscher (2023)*, S. 125. Vgl. weiters *Unterlage (Cash-Flow-Formel)*, S. 8.

⁵⁴ Zum Begriff vgl. *Unterlage (Steuer, nn publiziert)*, Kap. 1.2.A ; *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Unternehmenssteuer](#), abgefragt 10.6.2025.

⁵⁵ Zum Begriff vgl. *Unterlage (Steuer, nn publiziert)*, Kap. 1.2.B; *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Persönliche Ertragsteuer](#), abgefragt 10.6.2025.

⁵⁶ Vgl. *WPH-Edition (2018)*, Tz. A 323 und 330.

⁵⁷ Vgl. *KFS/BW 1 (2014)* Rz. 86; *Hager (2014)*, S. 1127.

Bei Nachsteuerbewertung ist der Steuervorteil einschließlich der Ersparnis an persönlichen Ertragsteuern zu rechnen.⁵⁸

Grundsätzlich ist nach persönlichen Steuern (bei Kapitalgesellschaften KESt) zu bewerten. Damit sind jedoch Probleme verbunden. Bei Kapitalgesellschaften kann vereinfachend eine Bewertung vor Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuer vorgenommen werden.⁵⁹

Da das EBT mit dem Gewinn vor Steuern gleichgesetzt wird, müssen die tatsächlichen Steuern, d.h. unter Berücksichtigung von Verlustvorträgen, und nicht die rechnerischen Steuern berücksichtigt werden. Ob die Steuern bezahlt oder rückgestellt werden ist egal.

Formel 10: Unternehmensteuer

+	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag;	GVR Z 18
+	sonstige Steuern, soweit nicht unter den Posten 1 bis 19 enthalten;	GVR Z 20
=	Unternehmenssteuer (= Steueraufwand)	

D) Adaptierte Unternehmenssteuer (Steuern bei reiner Eigenfinanzierung)

Bei einigen Formeln ist eine fiktive (Unternehmens)steuer bei reiner Eigenfinanzierung zu rechnen. Dabei wird der Unternehmenssteuersatz auf die Bemessungsgrundlage angewandt. Da die tatsächliche Steuer jedoch von der rechnerischen Steuer abweicht, muss der Unternehmenssteuersatz adaptiert werden um

Anwendung:

- Ableitung FCF aus EBIT

Formel 11: Adaptierte Unternehmenssteuersatz

	Unternehmenssteuer	Anm. C)
/	Gewinn vor Steuern	GVR Z 17
=	adapt. Unternehmenssteuersatz	

Formel 12: Adaptierte Unternehmenssteuer

	EBIT	Kap. 2
x	adapt. Unternehmenssteuersatz	
=	adapt. Unternehmenssteuer	

E) Steuervorteil der Fremdfinanzierung (Tax Shield)⁶⁰

Der **Steuervorteil der Fremdfinanzierung (Tax Shield)** ergibt sich aus dem Zinsaufwand (vgl. Anm. B) und dem Unternehmenssteuersatz, s_u (vgl. Anm. C) bzw. der adaptierten Unternehmensteuer.

Formel 13: Steuervorteil der Fremdfinanzierung (Tax Shield)

	Zinsaufwand	Anm. B)
x	(adapt.) s_u	Anm. C) u. D)
=	Tax Shield	

⁵⁸ Laut *WPH-Edition (2018)*, Rz. 323 ist bei unmittelbarer Typisierung: persönliche Ertragsteuern der Unternehmenseigner unter der Annahme einer fiktiven vollständigen Eigenfinanzierung zu ermitteln.

⁵⁹ Vgl. *KFS/BW 1 (2014)* Rz. 84.

⁶⁰ Zur Vertiefung: *Unterlage (Steuer, nn publiziert)*, Kap. 4.2.D; *Bewertungshilfe*, Stichwort [Steuervorteil der Fremdfinanzierung](#), abgefragt 10.6.2025.

F) Net Operating Profit Less Adjusted Taxes, NOPLAT⁶¹

Der **Net Operating Profit Less Adjusted Taxes** (NOPLAT) (Ergebnis vor Zinsen nach angepassten Ertragsteuern) bildet die Ertragskraft eines fiktiven unverschuldeten Betriebes ab.

Er ist Ausgangspunkt verschiedener Größen, insbesondere des FCF.

G) Abschreibungen / Zuschreibungen

Abschreibung {XE "Abschreibung" } ist die Erfassung und Verrechnung von Wertminderungen bei Vermögensgegenständen des Anlage- und Umlaufvermögens.⁶² Werterhöhungen werden als **Zuschreibung** berücksichtigt.⁶³

Sie finden sich in verschiedenen Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung, aber auch im Anlage-
spiegel⁶⁴.

Formel 14: Abschreibungen / Zuschreibungen⁶⁵

+	Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	GVR Z 7 a
+	Abschreibungen auf Finanzanlagen und sonstige Finanzinvestitionen	GVR Z 14
-	Erträge aus der Zuschreibung zum Anlagevermögen (ohne Finanzanlagen)	GVR Z 4 a
-	Erträge aus der Zuschreibung zu Finanzanlagen und sonstigen Finanzinvestitionen	GVR Z 13
=	Abschreibungen / Zuschreibungen	

Abschreibungen sind für die Cash-Flow-Ermittlung eine wesentliche Größe. Abschreibungen und Investitionen müssen stimmig sein, d.h. es ist auf Ersatzinvestitionen zu achten, Des Weiteren ist auf die Konstanz der Abschreibungsintensität, das ist das Verhältnis von AfA zu Umsatz⁶⁶ zu achten, d.h. Umsatzwachstum erfordert i.d.R. Erweiterungsinvestitionen. Leerlauf⁶⁷ kann vorhanden sein, nicht aber unbegrenzt.

Bei Ermittlung von EBITA und EBITDA wird zwischen Abschreibung auf Firmenwert und auf das restliche Anlagevermögen unterschieden. Dies ergibt sich aus der Impairment-Betrachtung der IFRS. Nach IAS 36 muss bei Verdacht ein Werthaltigkeitstest durchgeführt werden.

H) Erträge / Aufwendungen aus Anlagenabgängen

Der Anlagenabgang kann das immaterielle Vermögen bzw. Sachanlagevermögen einerseits bzw. das Finanzanlagevermögen betreffen. Die Berechnung ist in *AFRAC 36 (2020)* Rz. 43 dargestellt, die Details finden sich in den Erläuterungen zu Rz. 43 Z 13 bzw. 14. Die Anlagezugänge sind hier unbeachtlich.

Der Anlagenabgang stellt eine **Desinvestition**⁶⁸ dar.

Formel 15: Aufwendungen/ Erträge aus Anlagenabgängen⁶⁹

	Einzahlungen aus Anlagenabgang (ohne Finanzanlagen)	Formel a)
+	Einzahlungen aus Finanzanlagenabgang und sonstigen Finanzinvestitionen	Formel b)
=	Erträge / Aufwendungen aus Anlagenabgängen	

⁶¹ Vgl. *Unterlage (Jahresabschlussanalyse, nn publiziert)*, Kap. 4.2.B.I.; *Bewertungshilfe*, Stichwort [Net Operating Profit Less Adjusted Taxes](#), abgefragt 10.6.2025. Formel in Kap. 2.3.A und 3.2.B.

⁶² *Wikipedia*, Stichwort: [Abschreibung](#), abgefragt 10.6.2025.

⁶³ Vgl. *Wikipedia*, Stichwort: [Zuschreibung \(Rechnungswesen\)](#), abgefragt 10.6.2025.

⁶⁴ Vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Anlagenspiegel](#), abgefragt 10.6.2025.

⁶⁵ Aus *AFRAC 36 (2020)* Erl. Rz. 43 Z 3.

⁶⁶ Zum Begriff vgl. *Unterlage (Jahresabschlussanalyse, nn publiziert)*, Kap. 5.1.A.a.

⁶⁷ Vgl. Nutz- und Leerkosten z.B. in *Wikipedia*, Stichwort [Leerkosten](#), abgefragt 10.6.2025.

⁶⁸ Zum Begriff vgl. *Wikipedia*, Stichwort: [Desinvestition](#), abgefragt 10.6.2025.

⁶⁹ Aus *AFRAC 36 (2020)* Rz. 43.

a) Einzahlungen aus Anlagenabgang⁷⁰

+	Erträge aus Anlagenabgang	GVR Z 4 a
-	Verluste aus Anlagenabgang	GVR Z 8
+	Abgänge lt. Anlagenspiegel zu Buchwerten (A I, II)	Anlagenspiegel
-/+	sonstige Forderungen aus Anlagenverkauf (ohne Finanzanlagen)	Akt. B II 4 ⁷¹
=	Einzahlungen aus Anlagenabgang (ohne Finanzanlagen)	

b) Einzahlungen aus Finanzanlagenabgang und sonstigen Finanzinvestitionen⁷²

+	Erträge aus dem Abgang von Finanzanlagen und Wertpapieren des Umlaufvermögens	GVR Z 13 ⁷³
-	Verluste aus dem Abgang von Finanzanlagen und Wertpapieren des Umlaufvermögens	GVR Z 14 ⁷⁴
+	Abgänge von Finanzanlagen lt. Anlagenspiegel zu Buchwerten (A III)	Anlagenspiegel
+	Wertpapiere und Anteile: Verminderung durch Abgang	Akt. B III ⁷⁵
+	Guthaben bei Kreditinstituten: Verminderung von Finanzinvestitionen	Akt. B IV ⁷⁶
-/+	sonstige Forderungen aus Verkauf von Finanzinvestitionen	Akt. B II 4 ⁷⁷
+	sonstige Forderungen: Rückzahlung von Finanzkrediten	Akt. B II 4 ⁷⁸
=	Einzahlungen aus Finanzanlagenabgang und sonstigen Finanzinvestitionen	

Der Erlös aus Anlagenabgang ist i.d.R. eine vernachlässigbare Größe, die mit viel Rechenaufwand verbunden ist.

I) Investitionen ins Anlage- bzw. langfristige Umlaufvermögen

Investitionen führen, sofern sie bar bezahlt werden, zu einer Cash-Flow-Minderung. In *AFRAC 36 (2020)* Erl. Rz. Z 15 u 16 werden die damit verbundenen Verbindlichkeiten herausgerechnet. Dies ist durch die getrennte Ermittlung des betrieblichen Cash-Flows und des Cash-Flows aus Investitionen bedingt und somit für die Ermittlung des Free-Cash-Flow nicht von Bedeutung.

Die in den Lehrbuchformeln bei den Investitionen angeführten **Desinvestitionen** sind schon beim Anlagenabgang erfasst und daher hier unbeachtlich. Die Investitionen ins Finanzumlaufvermögen können nur aus der Differenz des laufenden mit dem Vorjahr ermittelt werden.

Formel 16: Investitionen ins Anlage- bzw. langfristige Umlaufvermögen

+	Zugänge Immaterielles Vermögen und Sachanlagen lt. Anlagenspiegel zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten (A I, II)	Anlagenspiegel
+	Zugänge Finanzanlagevermögen lt. Anlagenspiegel zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten (A III)	Anlagenspiegel
+	Zugänge Finanzumlaufvermögen (lf Jahr – Vorjahr lt Bil.)	Akt. B III
=	Investitionen ins Anlage- bzw. langfristige Umlaufvermögen	

⁷⁰ Aus *AFRAC 36 (2020)* Erl. Rz. 43 Z 13.

⁷¹ Einschließlich der in den Posten Pass. B II 2 und 3 enthaltenen Beträge.

⁷² Aus *AFRAC 36 (2020)* Erl. Rz. 43 Z 14.

⁷³ Soweit nicht die betriebliche Tätigkeit oder den Bestand an Zahlungsmittel(äquivalente)n betreffend.

⁷⁴ Soweit nicht die betriebliche Tätigkeit oder den Bestand an Zahlungsmittel(äquivalente)n betreffend.

⁷⁵ Soweit nicht die betriebliche Tätigkeit oder den Bestand an Zahlungsmittel(äquivalente)n betreffend.

⁷⁶ Soweit nicht die betriebliche Tätigkeit oder den Bestand an Zahlungsmittel(äquivalente)n betreffend.

⁷⁷ Einschließlich der in den Posten Akt. B II 2 und 3 enthaltenen Beträge.

⁷⁸ Einschließlich der in den Posten Akt. B II 2 und 3 enthaltenen Beträge.

J) Erhöhung / Verminderung des Nettoumlaufvermögens

Das langfristige Umlaufvermögen fließt in die Investitionen ein, das kurzfristige ins **Nettoumlaufvermögen (Working Capital)**⁷⁹. Vom kurzfristigen Umlaufvermögen wird das kurzfristige Fremdkapital abgezogen. Das langfristige Fremdkapital stellt eine für den Free-Cash-Flow unbeachtliche Finanzierung dar.

Formel 17: Nettoumlaufvermögen⁸⁰

	Umlaufvermögen	Aktiva B
+	Aktive Rechnungsabgrenzung	Aktiva C
+	Aktive latente Steuern	Aktiva D
=	Zwischensumme	
-	langfristiges Umlaufvermögen	Formel a)
=	kurzfristiges Umlaufvermögen	
-	kurzfristiges Fremdkapital	Formel b)
=	Nettoumlaufvermögen	

a) Fristigkeit

Nach der Dauer, in der Vermögen in Geld umgewandelt werden kann, bzw. die Verbindlichkeiten und Rückstellungen fällig werden, kann unterschieden werden:⁸¹

Abbildung 2: Fristigkeit von Vermögen und Fremdkapital

Fristigkeit	Bindungsdauer	Aktiva	Passiva
kurz-	bis 1 Jahr	kurzfristiges Vermögen	kurzfristiges Fremdkapital
mittel- ⁸²	1 - 5 Jahre	mittelfristiges Vermögen	mittelfristiges Fremdkapital
langfristig	über 5 Jahre	Anlagevermögen, langfristiges Vermögen	Eigenkapital, langfristiges Fremdkapital

Die Fristigkeit findet sich z.T. in der Bilanz oder dem Anhang. Hilfreich ist der **Forderungs-**⁸³ bzw. der **Verbindlichkeitsspiegel**⁸⁴.

b) Kurzfristiges Umlaufvermögen

Das kurzfristige Umlaufvermögen wird durch Abzug des langfristigen vom gesamten Umlaufvermögen ermittelt. Folgende Positionen sind als langfristiges Umlaufvermögen zu berücksichtigen:

a) Langfristiges Umlaufvermögen

+	Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen; (lf.)	Akt. B II 2
+	Forderungen gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht; (lf.)	Akt. B II 3
+	sonstige Forderungen und Vermögensgegenstände; (lf.)	Akt. B II 4
+	Wertpapiere	Akt. B III
=	langfristiges Umlaufvermögen	

⁷⁹ Zum Begriff vgl. *Unterlage (Jahresabschlussanalyse, nn publiziert)*, Kap. 6.2.B.d. Zur Formel vgl. *KFS/BW 3 (2016)*, Rz. 25.

⁸⁰ Adaptiert nach *KFS/BW 3 (2016)*, Rz. 25.

⁸¹ Vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Fristigkeit](#), abgefragt 10.6.2025.

⁸² Werden bei Jahresabschlussanalysen bei langfristige erfasst.

⁸³ Zum Begriff vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Forderungsspiegel](#), abgefragt 10.6.2025.

⁸⁴ Zum Begriff vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Verbindlichkeitsspiegel](#), abgefragt 10.6.2025.

In manchen Lehrbüchern⁸⁵ werden die liquiden Mittel aus dem Nettoumlaufvermögen herausgerechnet. Dies würde aber bedeuten, dass die Verminderung von Bargeldbeständen nicht ausgeschüttet werden können.

c) Kurzfristiges Fremdkapital

Unter Berücksichtigung der Regeln der Fristigkeit sind folgende Positionen im kurzfristigen Fremdkapital zu berücksichtigen.

b) Kurzfristiges Fremdkapital

+	Steuerrückstellungen; (i.d.R. kf.)	Pass. B 3
+	sonstige Rückstellungen; (i.d.R. kf.)	Pass. B 4
+	erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen; (i.d.R. kf.)	Pass. C 3
+	Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen; (i.d.R. kf.)	Pass. C 4
+	Verbindlichkeiten aus der Annahme gezogener Wechsel und der Ausstellung eigener Wechsel;	Pass. C 5
+	Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen;	Pass. C 6
+	Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht;	Pass. C 7
+	8. sonstige Verbindlichkeiten; (i.d.R. kf.)	Pass. C 8
+	Passive Rechnungsabgrenzung	Pass. D
=	kurzfristiges Fremdkapital	

Soweit im Verbindlichkeitsspiegel sich keine Hinweise finden, sollten die Positionen 5 – 7 eher als langfristig betrachtet werden und somit hier nicht einfließen.

In *KFS/BW I (2014) (2014)* Rz. 36 wird, ebenso wie in *KFS/BW I (2006)* Rz. 95 die Berücksichtigung kurzfristig verzinslicher Verbindlichkeiten ausgeschlossen. Dies ist m.E. ebenso falsch wie die Nichtberücksichtigung der liquiden Mittel. Die Einschränkung findet sich nicht in IDW S 1 Rz. 127.

K) Bildung / Auflösung langfristiger Rückstellungen und sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge

Der Cash-Flow wird durch die Bildung von Rückstellungen verringert. Die Formeln variieren jedoch. Zumeist werden die langfristigen gesondert in einer eigenen Position berücksichtigt, die kurzfristigen Rückstellungen hingegen beim Nettoumlaufvermögen (Working Capital) mitberücksichtigt.

Das Sozialkapital (Rückstellungen für Abfertigungen bzw. für Pensionen, § 224 Abs. 3 B Z 1 u. 2 UGB) ist i.d.R. langfristig, die Steuerrückstellungen und sonstigen Rückstellungen (§ 224 Abs. 3 B Z 3 u. 4 UGB) sind i.d.R. kurzfristig.

Eine Angabe der Fristigkeit wie bei Forderungen (§ 225 Abs. 3 UGB) und Verbindlichkeiten (§ 225 Abs. 6 UGB) ist jedoch nicht vorgesehen.

L) Erhöhung / Verminderung des Fremdkapitalbestandes

Kurzfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten fließen in das Nettoumlaufvermögen (Working Capital) ein. Langfristige Rückstellungen sind in einer eigenen Position (Pkt. K) berücksichtigt. Somit sind hier nur langfristige Verbindlichkeiten zu berücksichtigen.

Formel 18: Langfristige Verbindlichkeiten

+	Anleihen	Pass. C 1
+	Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten;	Pass. C 2
+	Wechselverbindlichkeiten	Pass. C 5
+	Finanzverbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen;	Pass. C 6
+	Finanzverbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht;	Pass. C 7
+	sonstige langfristige Verbindlichkeiten	Pass. C 8
=	langfristige Verbindlichkeiten	

⁸⁵ Z.B. Rechenbeispiel in *Aschauer / Purtscher (2023)*, S. 331.

Literatur

Gesetze / Verordnungen

- [Bundesgesetz](#) über besondere zivilrechtliche Vorschriften für Unternehmen (Unternehmensgesetzbuch –UGB), dRGL. S 219/1897 idF BGBl. I Nr. 133/2024, zitiert: *UGB*;

Fachgutachten

- Austrian Financial Reporting and Auditing Committee (AFRAC): „Stellungnahme 36: Geldflussrechnung“,⁸⁶ Stand Juni 2020, zitiert: *AFRAC 36 (2020)*;
- Kammer der Wirtschaftstreuhänder: Fachgutachten zur Unternehmensbewertung vom 26. März 2014, KFS/BW 1, zitiert: *KFS/BW 1 (2014)*;
- Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zur Unternehmensbewertung (beschlossen am 27.2.2006), zitiert: *KFS/BW 1 (2006)*;
- Kammer der Wirtschaftstreuhänder: Die Geldflussrechnung als Ergänzung des Jahresabschlusses und Bestandteil des Konzernabschlusses vom 27.5.2008 aktualisiert April 2019, zitiert: *KFS/BW 2 (2019)*;⁸⁷
- Kammer der Wirtschaftstreuhänder: Empfehlung zur Ausgestaltung finanzieller Leistungsindikatoren im Lagebericht bzw. Konzernlagebericht vom 27.11.2007 aktualisiert im Jan. 2016,⁸⁸ zitiert: *KFS/BW 3 (2016)*;
- Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (ÖVFA): „ÖVFA-Cash Flow“, ohne Datum, zitiert: *ÖVFA-Cash-Flow*;⁸⁹
- IDW Stellungnahmen zur Rechnungslegung, IDW Standards IDW S 1 i.d.F. 2008: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (Stand: 02.04.2008), zitiert: *IDW S 1*;
- Financial Accounting Standards Board (FSAB): „Statement of Financial Accounting Standards No. 95, Statement of Cash Flows“,⁹⁰ zitiert: *SFAS 95*;
- International Accounting Standards Board (IASB): International Accounting Standards (IAS), Stand Mai 2024⁹¹, zitiert: *IAS*;
 - IAS 7: Kapitalflussrechnung, zitiert: *IAS 7*;

Bücher

- Aschauer / Purtscher: „Einführung in die Unternehmensbewertung“, 2. Auflage Linde 2023, zitiert: *Aschauer / Purtscher (2023)*;
- Auer: „Kennzahlen für die Praxis“, Linde 2004; zitiert: *Auer (2004)*;
- Bachl: „Einführung in die Unternehmensbewertung, LexisNexis 2018, zitiert: *Bachl (2018)*;
- Ballwieser / Hachmeister: „Unternehmensbewertung, Prozess, Methoden und Probleme“, Schäffer Poeschel 2013, zitiert: *Ballwieser / Hachmeister (2013)*;
- Dörschell u.a.: „Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung“, IDW 2012, zitiert: *Dörschell u.a. (2012)*,
- Drukarczyk / Schüler: „Unternehmensbewertung“, Valens, 2016, zitiert: *Drukarczyk / Schüler (2016)*;

⁸⁶ Download bei www.afrac.at (www.afrac.at/wp-content/uploads/AFRAC-Stellungnahme_36_Geldflussrechnung_Juni_2020.pdf), abgefragt 10.6.2025.

⁸⁷ KFS/BW 2 wurde nach Verabschiedung der AFRAC-Stellungnahme 36 „Geldflussrechnung (UGB)“ aufgehoben.

⁸⁸ [Online](#) bei KSW, abgefragt 10.6.2025.

⁸⁹ Download bei: www.oevfa.at, abgefragt 10.6.2025.

⁹⁰ [Online](#) bei Paper Audit & Conseil, abgefragt 10.6.2025.

⁹¹ [Online](#), bei EU-IFRS.de, abgefragt 10.6.2025.

- Egger u.a. „Der Jahresabschluss nach dem Handelsgesetzbuch Bd 3: Jahresabschlussanalyse und Unternehmensplanung“, 2. Aufl. Linde 2019, zitiert: *Egger u.a. (2019)*;
- Ernst u.a.: „Unternehmensbewertungen erstellen und verstehen“, 6. Auflage Vahlen 2018, zitiert: *Ernst u.a. (2018)*;
- Fleischer / Hüttemann (Hrsg.): „Rechtshandbuch Unternehmensbewertung“, Verlag Otto Schmidt, 2015, zitiert: *Autor in Fleischer / Hüttemann (2015)*;
- Großfeld u.a.: „Recht der Unternehmensbewertung“, Verlag RWS 2020, zitiert: *Großfeld u.a. (2020)*;
- Großfeld: „Recht der Unternehmensbewertung“, Verlag RWS 2012, zitiert: *Großfeld (2012)*;
- Ihlau / Duscha: „Besonderheiten bei der Bewertung von KMU: „Springer Gabler 2019, zitiert: *Ihlau / Duscha (2019)*;
- Kranebitter / Maier (Hrsg.): „Unternehmensbewertung für Praktiker“, 3. Auflage Linde 2017, zitiert: *Autor in Kranebitter / Maier (2017)*;
- Lechner u.a.: „Allgemeine Betriebswirtschaftslehre“, Linde 2010, zitiert: *Lechner u.a. (2010)*;
- Mandl / Rabel: „Unternehmensbewertung – Eine praxisorientierte Einführung“, Ueberreuter, 1997, zitiert: *Mandl / Rabel (1997)*;
- Matschke / Brösel: Unternehmensbewertung, Gabler 2006, zitiert: *Matschke / Brösel (2006)*;
- Moxter: „Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung“, Gabler 1990, zitiert: *Moxter (1990)*;
- Peemöller (Hrsg.): „Praxishandbuch der Unternehmensbewertung“, 7. Auflage NWB-Verlag 2019, zitiert: *Autor in Peemöller (2019)*;
- Petersen u.a.: „Handbuch Unternehmensbewertung“, 3. Auflage Bundesanzeiger 2023, zitiert: *Autor in Petersen u.a. (2023)*;
- Wollny: „Der objektivierte Unternehmenswert“, NBW 2018, zitiert: *Wollny (2018)*;
- IDW (Hrsg.): „Bewertung und Transaktionsberatung“, Verlag IDW 2018, zitiert: *WPH-Edition (2018)*;

Artikel

- Hager: „Das neue Fachgutachten KFS/BW 1 zur Unternehmensbewertung“, SWK 2014, 1121, zitiert: *Hager (2014)*;
- Sporis: "Ein Vergleich von Berechnungsvarianten des Cash-flow", RWZ 1997, 279, zitiert: *Sporis (1997)*;

Unterlagen⁹²

- Hager: „[Brutto- oder Nettoundernehmenswert](#)“, Stand Juni 2022, zitiert: *Unterlage (Bto-Nto-Unternehmenswert)*;
- Hager: „[Beispiel zum Cash-Flow](#)“, Stand Okt. 2025, zitiert: *Unterlage (Cash-Flow Bsp.)*;
- Hager: „Vergleich Cash-Flow-Formeln“, Stand Mai 2025, zitiert: *Unterlage (Cash-Flow-Formel)*;
- Hager: „[Ertragsbegriffe](#)“, Stand Dez. 2023, zitiert: *Unterlage (Ertrag)*;
- Hager: „[Geldflussrechnung](#)“, Stand Aug. 2021, zitiert: *Unterlage (Geldfluss)*;
- Hager: „[Bewertungsmethoden – Eine Übersicht](#)“, Stand Okt. 2024, zitiert: *Unterlage (Methodenübersicht)*;
- Hager: „Ermittlung des Unternehmenswertes durch Diskontierungsverfahren“, **Entwurf Okt. 2023**, zitiert: *Unterlage (Disk.verf, nn publiziert)*;
- Hager: „Jahresabschlussanalyse“, **Entwurf Aug. 2022**, zitiert: *Unterlage (Jahresabschlussanalyse, nn publiziert)*;
- Hager: „Steuern und Unternehmensbewertung“, **Entwurf Juli 2023**, zitiert: *Unterlage (Steuer, nn publiziert)*;

Tabellen

- Hager: „Geldflussrechnung“, **Entwurf Jul. 2021**, zitiert: *Tabelle (Geldfluss, nn publiziert)*;

⁹² Weitere Unterlagen bei *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Unterlagen](#); abgefragt 10.6.2025.

- Hager: „Cash-Flow“, Entwurf Mai 2025, zitiert: *Tabelle (Cash-Flow, nn publiziert)*;

Stichwortverzeichnis

- Abschreibung 13
 Firmenwert 13
 restliches Anlagevermögen 13
Abschreibungsintensität 13
Anlagenabgang 13
Betriebsergebnis 6
Cash-Flow
 Finanzierungstätigkeit 3
 Investitionstätigkeit 3
Cash-Flow **3**
 laufende Geschäftstätigkeit 3
Cash-Flow
 direkte Ermittlung 3
Cash-Flow
 indirekte Ermittlung 3
Cash-Flow
 negativer 4
Desinvestition 13, 14
Earnings after Taxes *Siehe* Jahresüberschuss
earnings before interest and taxes 6
earnings before interest, taxes and amortization 6
earnings before interest, taxes, depreciation and
 amortization 6
Earnings before taxes *Siehe* Gewinn vor Steuern
EBIT *Siehe* earnings before interest and taxes
EBITA *Siehe* earnings before interest, taxes and
 amortization
EBITDA *Siehe* earnings before interest, taxes,
 depreciation and amortization
Ergebnis vor Zinsen nach angepassten Ertragsteuern
 Siehe Net Operating Profit Less Adjusted Taxes
Ertragsteuer
 persönliche 11
Flow to Equity 10
Forderungsspiegel 15
Free-Cash-Flow 7
Fremdkapital
 kurzfristiges 16
FTE-Verfahren 10
Geldfluss *Siehe* Cash-Flow
Geldflussrechnung 3
Gesamtkostenverfahren 4
Gewinn vor Steuern 6
Impairment 13
Investition 14
Jahresfehlbetrag 11
Jahresüberschuss 11
Net Operating Profit Less Adjusted Taxes 13
Nettoumlaufvermögen 15
NOPLAT *Siehe* Net Operating Profit Less Adjusted
 Taxes
Rückstellung
 langfristige 16
Steuer 11
Steueraufwand *Siehe* Unternehmenssteuer
Steuern bei reiner Eigenfinanzierung *Siehe*
 Unternehmenssteuer, adaptierte
Steuervorteil der Fremdfinanzierung 12
Tax Shield *Siehe* Steuervorteil der
 Fremdfinanzierung
TCF-Verfahren 8
Total-Cash-Flow **8**
Umlaufvermögen
 langfristiges 15
Umsatzkostenverfahren 4
Unternehmenssteuer 12
 adaptierte 12
Unternehmenssteuern 11
Verbindlichkeitsspiegel 15
Vollausschüttungshypothese 4
Working Capital *Siehe* Nettoumlaufvermögens
Zinsaufwand 11
Zuschreibung 13