

Free Cash-Flow

Grundlage - Berechnung - Anwendung

„Never spend money before you have it“. (Thomas Jefferson)

Einleitung

Unverändert besitzt die Kennzahl¹ Free Cash-Flow für die operative und strategische Unternehmenssteuerung branchenübergreifend eine zentrale Bedeutung. Sie gibt vereinfacht den finanziellen Handlungsspielraum eines Unternehmens innerhalb einer Berichtsperiode wieder, nachdem neben dem Saldo der Zahlungsströme aus der laufenden Geschäftstätigkeit auch die investitionsbedingten Auszahlungen (und Einzahlungen aus Desinvestitionen) berücksichtigt wurden. Der Free Cash-Flow steht damit insbesondere für die Tilgung von Verbindlichkeiten, die Ausschüttung von Dividenden oder die Stärkung der Liquiditätsposition zur Verfügung².

Mitunter variiert in der betrieblichen Praxis die Terminologie bei unveränderter Logik der Kennzahl. So spricht die Volkswagen AG etwa von dem „Netto-Cashflow im Konzernbereich Automobile“³ als eine der „Spitzenkennzahlen der Unternehmenssteuerung“⁴. Das jüngste, breite mediale Echo⁵ zur Aktualisierung des erwarteten Netto Cashflows in Höhe von 6 Milliarden Euro für das Geschäftsjahr 2025 des Volkswagen Konzerns⁶ verdeutliche die Bedeutung der Größe.

Die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA kommuniziert in Verbindung mit der Kennzahl „Free Cashflow“ auch „vor dem Hintergrund stetig wachsender Transfersummen“ die strategische „Zielsetzung von Borussia Dortmund, den sportlichen Erfolg zu maximieren, ohne neue Schulden aufzunehmen“⁷. Der „Free Cashflow“ ist ein Indikator dafür, ob „die eingenommenen operativen Mittel zur Deckung der Investitionen ausreichen“ und „inwieweit Borussia Dortmund ausreichende Finanzmittel zur Auszahlung einer stetigen Dividende an die Aktionäre erwirtschaftet“. Das Unternehmen strebe eine „kontinuierliche Optimierung“ dieser Kennzahl an⁸.

Die weiteren Ausführungen gelten kompakt der Berechnung und dem grundsätzlichen Verständnis der Kennzahl Free Cash-Flow.

¹ Zum Begriff Kennzahl vgl. Burgartz, 2026, S.2 ff.

² Vgl. Coenenberg et al., 2016, S. 1100 ff.

³ Vgl. Volkswagen, 2026a, S. 79.

⁴ Ebenda.

⁵ Vgl. Voss, 2026.

⁶ Vgl. Volkswagen AG, 2026b.

⁷ Vgl. Borussia Dortmund, 2025, S. 32.

⁸ Ebenda.

Grundlage Kapitalflussrechnung

Das Deutsche Rechnungslegung Standards Committee e.V. definiert die Grundsätze, „die Mutterunternehmen zu beachten haben, die gemäß § 297 Abs. 1 HGB eine Kapitalflussrechnung für den Konzernabschluss aufzustellen haben. Unternehmen, die ihren Jahresabschluss um eine Kapitalflussrechnung zu erweitern haben oder freiwillig eine Kapitalflussrechnung aufstellen, wird empfohlen, dies in Übereinstimmung mit diesem Standard zu tun“⁹.

Ein Cashflow ist definiert als der „Saldo aus Einzahlungen und Auszahlungen (Netto-Zahlungsstrom) einer Periode aus der laufenden Geschäftstätigkeit, der Investitions- und der Finanzierungstätigkeit“¹⁰. Innerhalb der Kapitalflussrechnung sind die Cashflows der laufenden Geschäftstätigkeit, der Investitionstätigkeit- und der Finanzierungstätigkeit jeweils gesondert auszuweisen.

Der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit umfasst „die Zahlungsströme aus der auf Erlöserzielung ausgerichteten Tätigkeit des Unternehmens“¹¹. Der Cashflow aus der Investitionstätigkeit gilt insbesondere „Zahlungsströmen im Zusammenhang mit den Ressourcen des Unternehmens, mit denen langfristig, meist länger als ein Jahr, ertragswirksam gewirtschaftet werden soll“¹² und schließt u.a. auch Zahlungsströme von Finanzmittelanlagen ein. Der Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit umfasst insbesondere Zahlungsströme aus der Aufnahme oder Tilgung von Finanzschulden sowie aus Transaktionen mit den Gesellschaftern.

Der Finanzmittelfond beinhaltet den Bestand an Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten¹³. Die Summe der drei Cashflows definiert die zahlungswirksame Veränderung dieses Finanzmittelfonds zwischen dem Beginn und dem Ende der Berichtsperiode.

	Cash-Flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit
+	Cash-Flow aus der Investitionstätigkeit
+	Cash-Flow aus der Finanzierungstätigkeit
=	Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelfonds
+	Finanzmittelfonds am Anfang der Periode
=	Finanzmittelfonds am Ende der Periode

Tabelle 1: Basisgliederung Kapitalflussrechnung

Für die Berechnung des Cashflows aus der laufenden Geschäftstätigkeit folgt das Mindestgliederungsschema II des DRS21¹⁴ der „indirekten Methode“ auf Basis buchhalterischer Größen¹⁵, vereinfacht entsprechend Tabelle 2.

Das Periodenergebnis wird um die Abschreibungen (nicht zahlungswirksam, daher cash-positiv) und die Veränderung der Rückstellungen der Periode (Zunahme: cash-positiv, Abnahme: cash-negativ) korrigiert. Dies ergibt den Brutto Cash-Flow als erste Zwischengröße. Die Veränderung des Working Capitals, also der Vorräte, Forderungen (Zunahme: cash-negativ, Abnahme: cash-positiv) und der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen

⁹ DRSC, DRS 21, 2023.

¹⁰ DRSC, DRS 21, 2014, S.8.

¹¹ DRSC, DRS 21, 2023.

¹² Ebenda.

¹³ Vgl. DRSC, DRS 21, 2014, S.8.

¹⁴ Vgl. DRSC, DRS 21, 2014, S.18f.

¹⁵ Vgl. DRSC, DRS 21, 2023.

(Zunahme: cash-positiv, Abnahme: cash-negativ), führen dann zum Cash-Flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit.

Der Cash-Flow aus der Investitionstätigkeit sowie der Cash-Flow aus der Finanzierungstätigkeit werden direkt anhand von Zahlungsgrößen ermittelt¹⁶.

1.		Periodenergebnis
2	+	Abschreibungen
3	+/-	Zunahme/Abnahme der Rückstellungen
	=	Brutto Cash-Flow
5.a	-/+	Zunahme/Abnahme der Vorräte
5.b	-/+	Zunahme/Abnahme der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen
5.c	+/-	Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen
15.	=	Cash-Flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit (Summe aus 1 bis 14)
17.	-	Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen
19.	-	Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen
20.	+	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens
30.	=	Cash-Flow aus der Investitionstätigkeit (Summe aus 16 bis 29)
35.	+	Einzahlungen aus der Begebung von Anleihen und der Aufnahme von (Finanz-) Krediten
36.	-	Auszahlungen aus der Tilgung von Anleihen und (Finanz-) Krediten
43.	=	Cash-Flow aus der Finanzierungstätigkeit (Summe aus 31 bis 42)

Tabelle 2: Vereinfachte indirekte Methode¹⁷

Nicht in der vereinfachten Darstellung gemäß Tabelle 2 umfasst sind unter anderem der gesonderte Ausweis von Ertragssteuerzahlungen, die Zuordnung von gezahlten Zinsen und Dividenden zu der Finanzierungstätigkeit sowie Zahlungsströme aus dem Erwerb und Verkauf konsolidierter Unternehmen.

Für die betriebliche Praxis sei eine Detaillierung des Mindestgliederungsschemas II bei den Auszahlungen in das immaterielle Anlagevermögen und das Sachanlagevermögen mit der Unterscheidung in „Auszahlungen für Erhaltungsinvestitionen“ und „Auszahlungen für Erweiterungsinvestitionen“ empfohlen¹⁸.

Berechnung Free Cash-Flow

Die Berechnung der Kennzahl „Free Cash-Flow“, entsprechend der Darstellung in Tabelle 3, setzt unmittelbar auf der Kapitalflussrechnung auf. Der Free Cash-Flow berechnet sich aus dem Summe des Cash-Flows aus der laufenden Geschäftstätigkeit und des Cash-Flows aus der Investitionstätigkeit. Unter der Annahme, dass der Cash-Flow aus der Investitionstätigkeit keine Auszahlungen für Erweiterungsinvestitionen oder den Erwerb bzw. Verkauf konsolidierter Unternehmen beinhaltet, zeigt der Free Cash-Flow den finanziellen Betrag an, der dem Unternehmen aus der laufenden Geschäftstätigkeit nach Erhaltungsinvestitionen zur Verfügung steht - unter anderem für die Tilgung von Verbindlichkeiten der Periode oder Auszahlung von Dividenden an die Eigentümer.

¹⁶ DRSC, DRS 21, 2023.

¹⁷ DRSC, DRS 21, 2014, S.18f.

¹⁸ Zu den Änderungen des DRS 21 Kapitalflussrechnung aus dem Jahr 2023, insbesondere auch für Unternehmensgruppen mit einem Cash-Pool siehe DRSC, E-DRÄS 13, 2023.

Unternehmen, welche sich in einer strategischen Transformation befinden, wie etwa aktuell die Volkswagen AG¹⁹, führen mitunter entsprechend hohe Investitionen in die neue Ausrichtung durch. Diese Investitionen reduzieren dann offensichtlich aufgrund eines hohen Cash-Flows aus der Investitionstätigkeit die Höhe des Free Cash-Flows. Gegensteuernde Maßnahmen finden sich in einer Stärkung der operativen Effizienz mit einem höheren Cash-Flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit oder in Einzahlungen aus durchgeführten Desinvestitionen.

	Berechnung	Volkswagen AG 2024	BVB 2024/2025
	Cash-Flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	31,406 Mrd.€	57.712 T€
+	Cash-Flow aus der Investitionstätigkeit	- 24,961 Mrd.€	-36.734 T€
=	Free Cash-Flow	6,445 Mrd.€ Netto Cash-Flow Konzernbereich Automobile ²⁰	20.978 T€ ²¹

Tabelle 3: Berechnung Free Cash-Flow²²

Die Kennzahl „Free Cash-Flow Conversion Rate“, entsprechend der Berechnung in Tabelle 4, verdeutlicht nun die Fähigkeit eines Unternehmens das Periodenergebnis in verfügbare finanzielle Mittel, also Free Cash-Flow, umzuwandeln.

	Free Cash-Flow
÷	Periodenergebnis
=	Free Cash-Flow Conversion Rate

Tabelle 4: Berechnung Free Cash Flow Conversion Rate²³

Eine Free Cash Flow Conversion Rate >1 (alternativ >100%) wird grundsätzlich als ein sehr guter Wert verstanden und dokumentiert unter anderem eine sehr hohe Fähigkeit eines Unternehmens eines effizienten Working Capital Managements der Vorräte, Forderungen und Lieferverbindlichkeiten sowie eines sehr effizienten Managements der Investitionen²⁴. Bei Volkswagen wird unter den „strategischen Zielen des Volkswagen Konzerns orientierten Kennzahlen“ die der Free Cash-Flow Conversion Rate entsprechende Größe „Cash Conversion Rate im Konzernbereich Automobile“ verwendet. Diese Größe ist definiert als „das Verhältnis des Netto Cashflows zum operativen Ergebnis im Konzernbereich Automobile“²⁵ mit einem Wert von 122,1%²⁶ im Geschäftsjahr 2025²⁷. Strategisch sollen von dem operativen Ergebnis des Automobilbereiches ab dem Jahr 2030 mindestens 60% als verfügbare Finanzmittel nach Investitionen bereitstehen²⁸.

¹⁹ Zu „The Group Strategy – Mobility for Generations“ vgl. Volkswagen 2026a, S. 72 ff.

²⁰ Zur genauen Berechnung und Erläuterungen vgl. Volkswagen, 2026a, S. 119. Siehe auch die genaue Definition mit „Netto-Cashflow: Cashflow laufendes Geschäft abzüglich Investitionstätigkeit laufendes Geschäft (Investitionstätigkeit ohne Veränderung der Geldanlagen in Wertpapieren und Termingeldanlagen sowie Darlehensforderungen)“, Volkswagen, 2026a, S. 119.

²¹ Vgl. Borussia Dortmund, 2025, S. 50.

²² Vgl. Coenenberg et al., 2016, S. 1101.

²³ Ebenda.

²⁴ Anlageintensiven Branchen, wie der Automobilindustrie, darf eine niedrigere Free Cash-Flow Conversion Rate zugeordnet werden, als etwa einem Handelsunternehmen. Vgl. Bailey, 2025.

²⁵ Volkswagen AG, 2026a, S. 80.

²⁶ Volkswagen AG, 2026a, S. 669.

²⁷ Siehe dazu auch die positiven Effekte für die Höhe des Netto-Cashflow im Bereich Automobile aus Gestaltung des Working Capitals in Höhe von 2,744 Mrd.€ im Geschäftsjahr 2025, vgl. Volkswagen AG, 2026a, S.119.

²⁸ Volkswagen AG, 2026a, S. 80.

Zusammenfassung

Der Free Cash-Flow weist den finanziellen Spielraum aus, der einem Unternehmen nach Abzug der investitionsbedingten Auszahlungen aus dem operativen Zahlungsüberschuss verbleibt. Die Beispiele Volkswagen und Borussia Dortmund zeigen, dass die Kennzahl unabhängig vom Geschäftsmodell zentral für die Beurteilung der Innenfinanzierungskraft, der Investitionsfähigkeit und der Verschuldungsgrenzen eingesetzt wird, auch wenn die Terminologie zwischen Unternehmen variiert. Die Ableitung des Free Cash-Flows erfolgt auf Basis der Kapitalflussrechnung nach DRS 21, deren Mindestgliederung die getrennte Darstellung von operativer Geschäfts-, Investitions- und Finanzierungstätigkeit vorschreibt. Aus der Summe von operativem Cashflow und Cashflow aus der Investitionstätigkeit ergibt sich der Free Cash-Flow als Indikator für die unmittelbar verfügbaren finanziellen Mittel der Periode. Eine Free Cash-Flow Conversion Rate zeigt den Grad der Umwandlung des Gewinns einer Periode in einen Free Cash-Flow, also verfügbare Finanzmittel. Der Free Cash-Flow bildet unverändert nicht nur für Großunternehmen, sondern auch für den Mittelstand branchenübergreifend eine zentrale Steuerungsgröße²⁹.

Literaturverzeichnis

Bailey, Kelly (2025): Free Cash Flow Conversion: Guide to Calculation and Analysis.

Corporate Finance Institute, 02.10.2025. Online verfügbar unter:

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/free-cash-flow-conversion-rate/>

(abgerufen am: 14.02.2026).

Burgartz, Thomas: Kennzahlen – Eckpfeiler unternehmerischer Entscheidungen. Institut für Digitalisierung und Betriebswirtschaft, Menden 2026.

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA (2025): Geschäftsbericht 2024/2025. Verfügbar unter: https://bericht.bvb.de/geschaeftsbericht/2024-2025/_assets/downloads/gesamt-bvb-gb2425.pdf?h=64oDZGxM (abgerufen am 14.02.2026).

Coenenberg, Adolf G.; Haller, Axel; Schultze, Wolfgang: Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse. Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerrechtliche und internationale Grundlagen – HGB, IAS/IFRS, US-GAAP, DRS. 24. Auflage. Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2016.

Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e. V. (DRSC) (2014): DRS 21 – Kapitalflussrechnung. Verabschiedet am 04.02.2014. Verfügbar unter: https://www.drsc.de/app/uploads/2017/02/140219_DRS_21_near-final.pdf (abgerufen am 14.02.2026).

Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e. V. (DRSC) (2023): DRS 21 – Kapitalflussrechnung. Veröffentlicht am 04.02.2014, in Kraft seit 01.01.2015, zuletzt überarbeitet am 16.06.2023. Verfügbar unter: <https://www.drsc.de/verlautbarungen/drs-21/> (abgerufen am 14.02.2026).

Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) (2023): Entwurf Deutscher Rechnungslegungs-Änderungsstandard Nr. 13 (E-DRÄS 13) – Änderungen des DRS 20

²⁹ Weitergehende Berechnungen und Analysen des Free Cash-Flows auf Basis veröffentlichter Geschäftsberichte sowie die Anwendung der Kennzahl im Rahmen der Unternehmensbewertung bleiben nachfolgenden Beiträgen dieser Schriftenreihe vorbehalten.

Konzernlagebericht und des DRS 21 Kapitalflussrechnung. Veröffentlicht am 06.01.2023. Verfügbar unter: https://www.drsc.de/app/uploads/2023/01/230106_E-DRAES13.pdf (abgerufen am 14.02.2026).

Volkswagen AG (2026a): Geschäftsbericht 2025. Verfügbar unter: https://geschaeftsbericht2025.volkswagen-group.com/assets/downloads/entire-vw-gb25.pdf?h=2Kwudd_i (abgerufen am 18.03.2026).

Volkswagen AG (2026b): Vorläufige Eckdaten für Netto-Cashflow und Nettoliquidität im Konzernbereich Automobile für das Geschäftsjahr 2025. Pressemitteilung vom 21.01.2026. Verfügbar unter: <https://www.volkswagen-group.com/de/ad-hoc/vorlaeufige-eckdaten-fuer-netto-cashflow-und-nettoliquiditaet-im-konzernbereich-automobile-fuer-das-geschaeftsjahr-2025-20101> (abgerufen am 28.01.2026).

Volkswagen AG: The Group Strategy – Mobility for Generations. Verfügbar unter: <https://www.volkswagen-group.com/de/the-group-strategy-15955> (abgerufen am 16.02.2026).

Voss, Michael (2026): Das große VW-Rätsel: Woher kamen plötzlich sechs Milliarden Euro Cash? In: boerse-online.de, 12.02.2026. Verfügbar unter: <https://www.boerse-online.de/nachrichten/aktien/das-grosse-vw-raetsel-woher-kamen-ploetzlich-sechs-milliarden-euro-cash-20395163.html> (abgerufen am 14.02.2026).